

abr 2011

artigos DIREITOGV
working papers

ESTADO, ECONOMIA E SISTEMA FINANCEIRO:
BANCO DE DESENVOLVIMENTO COMO OPÇÃO
REGULATÓRIA E COMO ESTRUTURA DE GOVERNANÇA

Mario Gomes Schapiro

68

 FUNDAÇÃO
GETULIO VARGAS



DIREITOGV
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO

abr 2011

artigos **DIREITOGV**
working papers

ESTADO, ECONOMIA E SISTEMA FINANCEIRO:
BANCO DE DESENVOLVIMENTO COMO OPÇÃO
REGULATÓRIA E COMO ESTRUTURA DE GOVERNANÇA

Mario Gomes Schapiro

68

 FUNDÇÃO
GETULIO VARGAS



DIREITOGV
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO

COLEÇÃO DE ARTIGOS DIREITO GV (WORKING PAPERS)

A Coleção de Artigos Direito GV (*Working Papers*) divulga textos em elaboração para debate, pois acredita que a discussão pública de produtos parciais e inacabados, ainda durante o processo de pesquisa e escrita, contribui para aumentar a qualidade do trabalho acadêmico.

A discussão nesta fase cria a oportunidade para a crítica e eventual alteração da abordagem adotada, além de permitir a incorporação de dados e teorias das quais o autor não teve notícia. Considerando-se que, cada vez mais, o trabalho de pesquisa é coletivo diante da amplitude da bibliografia, da proliferação de fontes de informação e da complexidade dos temas, o debate torna-se condição necessária para a alta qualidade de um trabalho acadêmico.

O desenvolvimento e a consolidação de uma rede de interlocutores nacionais e internacionais é imprescindível para evitar a repetição de fórmulas de pesquisa e o confinamento do pesquisador a apenas um conjunto de teorias e fontes. Por isso, a publicação na Internet destes trabalhos é importante para facilitar o acesso público ao trabalho da Direito GV, contribuindo para ampliar o círculo de interlocutores de nossos professores e pesquisadores.

Convidamos todos os interessados a lerem os textos aqui publicados e a enviarem seus comentários aos autores. Lembramos a todos que, por se tratarem de textos inacabados, **é proibido citá-los, exceto com a autorização expressa do autor.**

Estado, economia e sistema financeiro: Banco de Desenvolvimento como opção regulatória e como estrutura de governança

Mario Gomes Schapiro¹

Envie seus comentários para: mario.schapiro@fgv.br.

Sumário

1. Introdução	2
2. As razões e os meios para a intervenção do Estado na economia.....	5
2.1. A literatura das falhas de mercado e o Estado regulador.....	5
2.2. A formação dos mercados e as estruturas de governança.....	8
3. As falhas de mercado dos sistemas financeiros e os tipos de intervenção do Estado	11
4. Bancos públicos: opção regulatória e estrutura de governança	17
5. Conclusão	23
6. Bibliografia	24

¹ Professor da DIREITO GV (Fundação Getulio Vargas). Mestre e doutor em direito econômico pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP).

1. Introdução

A participação do Estado nas atividades de mercado, apesar de figurar como uma questão bastante controversa, tanto no debate público, como nas discussões acadêmicas, costuma ser um fato da realidade nas mais diversas economias. Contando com instrumentos de atuação mais ou menos interventivos, a depender do arranjo institucional de cada país e do correspondente contexto histórico, o envolvimento dos agentes públicos nas economias têm sido a regra, desde meados do século XX. É bem verdade que volta e meia o teor desta atuação tem a sua tonalidade alterada e a dimensão do protagonismo do Estado tem apresentado oscilações relevantes: ora representando um papel de maior destaque, como no período de influência keynesiana (1950-1970), ora desempenhando funções menos diretas na organização dos sistemas econômicos, como verificado no consenso liberal (1980-2000) (CHANG, 2003a, pp. 157-192). Mesmo assim, apesar das diferenças nacionais e das distintas tonalidades assumidas nas mais diversas conjunturas econômicas, a participação do Estado no domínio econômico parece ser um fato recorrente e contínuo.

O que justifica essa prevalência dos agentes públicos na realidade das economias de mercado? A resposta a esta questão costuma contar com dois tipos diferentes de respostas, cada qual amparada por uma abordagem de economia política: (i) a visão das falhas de mercado e (ii) a tradição institucionalista. A primeira abordagem, das falhas de mercado, é a mais difundida e justifica a intervenção do Estado pela existência de falhas na organização das atividades econômicas privadas: é essa a noção invocada usualmente pelos livros textos de economia e também pela literatura de regulação econômica, notadamente por autores relevantes como Stephen Breyer (1982), Anthony Ogus (2004) e Robert Baldwin & Martin Cave (1999). Nessa perspectiva, parte-se da premissa de que não só o mercado antecede logicamente o Estado (como se o estado natural da organização social e econômica fosse a organização de mercado), como a abrangência da intervenção pública deve ser adstrita ao objetivo de corrigir os referidos problemas que afetam as transações privadas (Chang, 2003b, pp. 86-93). Enfim, nesta chave, a finalidade da intervenção estatal é garantir funcionalidade para as (pré-existent) atividades de mercado.

Uma outra perspectiva igualmente relevante para explicar a atuação do Estado na economia, ainda que menos difundida, tem em conta que esta participação é, antes de mais nada, constitutiva dos mercados. Remontando à base conceitual da sociologia econômica e de campos da economia política, essa abordagem parte do pressuposto de que as atividades econômicas dependem de uma base institucional para serem desenvolvidas. Em última instância, as atividades econômicas pressupõem um lastro público, encarregado de conformar o ambiente dos negócios, estabelecendo assim os termos e as racionalidades que permeiam as transações dos agentes. Autores como Weber (2001, pp. 236-237; 1999, pp. 517-529),² Polanyi (1976, pp. 285-288; 2000, pp. 89-98) e mais recentemente Granovetter (1985), Evans (1995, pp. 21-42) e Chang (2002) tem em conta que os sistemas econômicos, como são as economias de mercado, são, na realidade, resultados de arranjos institucionais, que são os responsáveis por organizar os seus elementos de funcionamento.

² Sobre a posição institucional de WEBER, ver também SWEDBERG, 2005, pp. 44-105 e COLLINS, 2001),

Ainda de acordo com esse enfoque, os arranjos institucionais e conseqüentemente o tipo de organização econômica resultante seriam responsivos às vicissitudes sociais, culturais e históricas, que informam os respectivos ambientes nacionais. Por esta razão, há uma diversidade de arranjos possíveis, que resultam, por sua vez, em uma variedade de formas de capitalismo (Hall e Soskice, 2001). Cada uma destas formas representa uma escolha de economia política, que se materializa em formas institucionais e modelos econômicos.

Neste mosaico de arranjos possíveis, um tipo de organização econômica particularmente interessante é a constituída pelos países em desenvolvimento, notadamente pelo grupo de países que se industrializaram depois dos anos 1950. Nos arranjos dessas economias, as economias do “resto”, assim chamadas por Alice Amsden (2001), o Estado além de estipular as regras do jogo, assume também a responsabilidade pela formação e pela alavancagem dos mercados nacionais (Evans, 1995). Em outros termos, nesta variedade de organização capitalista, mais do que organizar juridicamente o mercado, o Estado tem atuado também para substituir ou para complementar a carência do empreendedor privado. Para tanto, conta empresas estatais, com bancos públicos e bancos de desenvolvimento. Portanto, nessa segunda perspectiva, o Estado é um agente constitutivo dos mercados, seja organizando os seus termos por meio de regras e definição de direitos e obrigações (organização jurídica dos mercados), seja constituindo empresas e demais organismos estatais para suplementar a ausência do investidor privado.

Tendo em conta especificamente os sistemas financeiros, ambas as perspectivas (a das falhas de mercado e a institucionalista) podem ser utilizadas para explicar a participação do Estado em seus domínios. De um lado, participação do Estado neste campo pode ser entendida como uma ferramenta de mitigação das falhas de mercado: a intervenção pública é delimitada pela extensão e profundidade das falhas que se pretende corrigir – é subsidiária às necessidades do mercado. De outro, os agentes de Estado podem ser compreendidos não apenas como atores subsidiários, mas como elementos constitutivos de seu funcionamento. Neste caso, o teor e a razão desta participação pública estariam associadas às especificidades e necessidades históricas dos respectivos arranjos nacionais. Está, portanto, vinculada às configurações de economia política e às opções de política econômica.

A proposta deste texto é justamente explorar essas duas formas de se entender a participação direta do Estado no ambiente financeiro: como uma opção regulatória das falhas de mercado e como agente constitutivo deste ambiente econômico (uma estrutura de governança). O principal argumento deste artigo é o de que a compreensão do Estado apenas como um regulador das falhas de mercado, que corresponde a forma mais recorrente de se entender as suas funções econômicas, limita a capacidade de análise desta atividade e também prejudica a formulação de políticas, pois deixa de considerar, de modo mais abrangente, as causas e conseqüências desta participação pública. Na realidade, o que se pretende mostrar é que, mais do que um simples ordenador externo, o Estado é também um elemento de conformação do sistema econômico e do sistema financeiro, em especial em países em desenvolvimento como o Brasil. Ampliando-se o referencial de análise e entendendo-se a participação do Estado não apenas como corretiva das falhas dos mercados de crédito e de capitais, espera-se incrementar a agenda de debates e proposições sobre

o papel e as razões dos bancos públicos, notadamente, dos bancos de desenvolvimento nestas economias.

Para tanto, este artigo está dividido em outras quatro seções. A próxima seção voltar-se-á a revisar ambas as abordagens que procuram tratar da relação entre Estado e economia. Na seção seguinte, a terceira seção, o artigo volta-se para o sistema financeiro e apresenta sucintamente a participação do Estado em seus domínios pelo viés das falhas de mercado. A quarta seção procura apresentar este debate pela ótica institucionalista e para tanto concentra as suas atenções no papel desempenhado pelos bancos de desenvolvimento. A quinta seção conclui o trabalho.

2. As razões e os meios para a intervenção do Estado na economia

Assim como é possível entender-se que o mercado tem falhas e que a atuação pública cumpre um papel corretivo relevante, é igualmente válido assumir que a formação da economia de mercado conta com uma pressuposição pública. Mais que isso, esse engajamento público pode ser inclusive responsável pela estruturação de segmentos econômicos inteiros – algo freqüente em países subdesenvolvidos.

Esta seção apresentará ambas as abordagens da relação Estado – mercados, e a conseqüente participação que cada qual reserva para o Estado na cena econômica. Como se procurará demonstrar, enquanto a primeira abordagem parte das falhas de mercado e projeta um Estado ocupado da regulação da economia, a segunda toma o mercado como um produto social e encara a atuação do Estado como uma estrutura de governança, isto é, como um aparato de conformação dos mercados. A compreensão destes enfoques importa porque, como será visto mais adiante, boa parte das críticas aos bancos públicos decorre do fato de eles serem considerados apenas opções de regulação inadequadas, quando na verdade cumprem também um outro papel nas economias em desenvolvimento: a constituição do mercado financeiro (são, portanto, uma modalidade de estrutura de governança).

2.1. A literatura das falhas de mercado e o Estado regulador

Se a relação entre o Estado e a economia for narrada pelo viés da literatura das falhas de mercado, tem-se como premissa uma imagem modal de um mercado sem falhas. A participação do Estado é, então, modulada em função da abrangência e profundidade das falhas que eventualmente sucedem nestes domínios.³

Em uma economia de mercado sem falhas, o sistema de preços cumpre o papel de regulador do ambiente econômico: cabe aos preços atuar como balizadores, emitindo sinais (valor dos preços relativos) que informam os agentes, assumidamente racionais, sobre as oportunidades de negócio e as eventuais limitações de mercado. Em uma tal economia, funcionando em bases concorrenciais perfeitas, o preço relativo dos produtos se encarregaria de regular os eventuais excessos e carências de oferta e de demanda. Neste tipo de mercado, ainda, o papel do direito é limitado às ferramentas de direito privado, responsáveis por garantir a realização dos negócios e por, eventualmente, corrigir eventuais distorções particulares no comportamento dos agentes (Ogus, 2004, pp. 15-23): ao estabelecer a proteção da propriedade privada, as regras de garantia dos contratos e a disciplina da responsabilidade civil, o direito privado oferece as bases mínimas necessárias para o funcionamento desta economia, concebida em bases neoclássicas.

Com a garantia da propriedade, os agentes podem estabelecer transações baseadas no pressuposto de rivalidade, ínsita aos bens econômicos. Afinal de contas, o que incentiva um agente a adquirir um bem é a garantia de usufruir privadamente desta mercadoria, podendo, portanto, excluir os demais da utilização de suas aquisições. Demais disso, essas transações de mercado são disciplinadas pela

³ Ver a esse respeito Cimoli, Dosi, Nelson e Stiglitz: “conventionally, one would start from the very general question, when are public policies required from the point of view of the theory? And, as known, the standard answer would be, when there are market failures of some kind.” (Cimoli, Dosi, Nelson e Stiglitz, 2009, p. 20).

regulação dos contratos, que estabelece a ambos os negociantes as garantias necessárias contra os possíveis comportamentos oportunistas, proporcionando a possibilidade de maximizarem os seus interesses. Caso alguma dessas transações provoque danos ou prejuízos à terceiros, o remédio oferecido pelo direito privado é a responsabilidade civil que pode inclusive ter um papel preventivo, evitando comportamentos arriscados, em vista da possibilidade do agente temerário incorrer com os custos de uma reparação (Ogus, 2004, pp. 15-28).

Ocorre, contudo, que este conjunto institucional, formado por uma economia de mercado em bases neoclássicas (competição perfeita e tendência ao equilíbrio) e pelas ferramentas do direito privado (propriedade, contratos e responsabilidade), encontra limitações. Na medida em que os mercados apresentam falhas de funcionamento, as respostas oferecidas pelo direito privado, embora ainda sejam necessárias, deixam de ser suficientes para amparar o funcionamento das economias. Em razão disso, para além da garantia da propriedade privada, do *enforcement* dos contratos e da estipulação dos termos de responsabilidade civil, o direito também se encarrega de oferecer ferramentas para uma regulação pública das economias, cuja intervenção extrapola a mera viabilização de acordos entre os particulares. É esta intervenção que, de acordo com a literatura regulatória, se encarrega da correção das mencionadas falhas de mercado.

Nessa abordagem, costuma-se reconhecer a existência de cinco principais falhas de mercado, muito embora essa lista possa variar entre os autores. As falhas são: (i) existência de monopólios naturais e de concentração econômica; (ii) presença de bens públicos; (iii) externalidades; (iv) assimetrias de informação (Nusdeo, 2005, pp. 141-170) e (v) problemas de coordenação (Rodrik, 2007).

Os monopólios naturais e a concentração do poder econômico são falhas que decorrem de um problema não tratado pelos cânones da economia neoclássica ortodoxa: tratam-se dos ganhos crescentes de escala (Chang, 2003, pp. 113-118). Há mercados em que os custos fixos são excessivamente elevados e, em razão disso, conforme a escala de produção é ampliada, o custo médio de produção tende a ser decrescente. Conseqüentemente, a escala ótima de produção e de comercialização pressupõe plantas industriais bastante grandes e com uma correspondente participação expressiva de mercado. Essa situação é radicalizada em alguns segmentos, como os de infra-estrutura, por exemplo, em que a escala ótima de produção pode ter a proporção do mercado: trata-se do monopólio natural, em que apenas um agente monopolista é um eficiente provedor do serviço. Em ambos os casos, fica comprometida a capacidade de concorrência dos mercados e conseqüentemente, a sua capacidade de se auto-regular pelo sistema de preços.

As externalidades, por sua vez, são falhas que os mercados apresentam na sua capacidade de internalizar no sistema de preços todos os termos que compõem uma dada troca econômica. A rigor, o preço como regulador do mercado deveria traduzir para as partes todos os elementos contidos em uma transação, refletindo os custos de produção e a remuneração dos agentes empreendedores. Sucede, todavia, que em algumas situações as transações produzem efeitos externos, que não são apanhados pelo sistema de preços e, portanto, ou bem não são pagos pelos agentes, ou não são adequadamente revelados pela comunicação exercida pelos preços. Um exemplo clássico de externalidade negativa é a poluição: para além do que é transacionado entre um comprador e um produtor, há a poluição produzida por um deles para

confeccionar o produto vendido – esta poluição é um efeito externo que escapa da fixação do preço arbitrado entre os agentes (os agentes não pagam por ela).⁴ Os problemas de externalidade são mais pronunciados quando se está diante de bens de consumo público, que geram para os usuários um benefício dificilmente remunerável por um preço. Por se tratar de um bem público seu consumo não é exclusivo e, portanto, é bastante difícil individualizar o custo a ser incorrido por cada um dos usuários. Em suma, bens públicos proporcionam externalidades para todos os indivíduos, mas nenhum deles tem a sua cota parte deste bem e por isso os agentes econômicos não são estimulados a empreendê-los: podem ser usufruídos por todos, sem que isso represente a possibilidade de remuneração do empreendedor. Seja no caso da poluição, seja na situação de bens públicos, o sistema de preços também carece de um reforço regulatório, desenhado para devolver racionalidade e funcionalidade a este ambiente econômico.

Além da competição e da internalização de todas as variáveis no sistema de preços, para que este seja um fiel regulador da economia, uma economia auto-regulada pressuporia também plena informação. O pressuposto dos acertos de oferta e de demanda tem como base a noção de que todos os agentes sejam capazes de discernir sobre qual o comportamento mais racional em cada circunstância. No entanto, em muitas transações há uma assimetria de informação entre as partes: a sua racionalidade e a sua capacidade de decisão são restritas. Dois mercados são típicos exemplos deste problema: a compra e venda de veículos usados e os planos de saúde (Akerlof, 1970). Em ambas as situações, os contratantes não detêm plena informação e, portanto, têm dificuldades de exercer a sua livre vontade contratual. Um problema semelhante se passa com a coordenação dos investimentos interdependentes. Há empreendimentos que dependem da realização de outros investimentos para a sua consecução. Nesta coordenação podem figurar problemas de comunicação, resultando em um cenário de prejuízo para o conjunto da economia: diante da incerteza e da dificuldade de coordenação, alguns empreendimentos podem deixar de ser realizados, justificando assim intervenções de política industrial (Rodrik, 2007).

Todas estas falhas representam limites para um funcionamento auto-regulado dos mercados e a sua mitigação requer a composição de ferramentas capazes de atuar de maneira corretiva nas economias, extrapolando assim o âmbito das trocas privadas. É o caso da defesa da concorrência, encarregada da disciplina das estruturas e das condutas dos agentes e de outras ferramentas regulatórias, desenhadas para mitigar os problemas de externalidade, bens públicos e de assimetrias de informação. Alguns exemplos dessas ferramentas são os seguintes: (i) a fixação de tarifas (como no caso do setor de saúde); (ii) o controle ambiental (para

⁴ Um outro exemplo, desta vez de uma externalidade positiva, são as indústrias de rede, como é o cartão de crédito: cada usuário que se filia a uma operadora gera uma externalidade para todo o conjunto, pois quanto mais clientes uma operadora tiver mais estabelecimentos comerciais tendem a querer os seus serviços e mais novos consumidores tendem a se interessar por esta operadora (amplamente aceita). Estes benefícios externos extrapolam, no entanto, o custo de manutenção pago pelos consumidores. Sobre o problema concorrencial causado por esta indústria, devido aos problemas de externalidade, ver PRIEST, George. *Rethinking Antitrust Law in an Age of Network Industries*, Yale Law School, John Olin Center for Studies in Law, Economics, and Public Policy, Research Paper, n.º 352, 2004.

estimular a redução da poluição); ou (iii) a imposição de regras de qualidade para os prestadores de determinadas atividades públicas (Ogus, 2004, pp. 29-54). Uma outra possibilidade de ferramenta regulatória é a estatização de alguns setores, notadamente aqueles que detêm características de monopólios naturais, constituindo-se assim uma empresa estatal para organizar determinado segmento, uma opção entendida pela literatura como uma alternativa à regulação indireta das falhas de mercado (Breyer, 1982 e Ogus, 2004, pp. 265-271).

Na abordagem das falhas mercado, portanto, a atuação do Estado na economia é entendida como sendo encarregada de uma função regulatória, ou seja, uma ação reparadora. É concebida, logicamente, como um fato a *posteriori*, isto é, a constituição deste aparato regulador deve-se à necessidade de se debelar as falhas apresentadas pelo funcionamento dos mercados (logicamente pré-existentes). No atendimento desta tarefa, costuma contar com ferramentas indiretas (imposição de regras aos particulares) e com ferramentas diretas (empresas estatais).

A seleção da ferramenta será resultado de uma avaliação custo/benefício, sendo que a intervenção deve garantir o benefício de um mercado disciplinado, sem que isso represente um custo excessivo para o funcionamento dos espaços privados de decisão. Em outros termos, quando vista da perspectiva das falhas de mercado, a atuação estatal na economia é projetada de forma a se circunscrever ao controle destas falhas. Qualquer ampliação de função ou de extensão é entendida como uma espécie de usurpação dos espaços de mercado, que devem ser disputados preferencialmente pelos agentes privados. Em suma, a atuação estatal é concebida em função das necessidades apresentadas pelo mercado.

2.2. A formação dos mercados e as estruturas de governança

Uma outra forma de se compreender a participação do Estado na economia é entendê-la não como um fator a *posteriori*, concebido em função das falhas do mercado, mas sim como um atributo constitutivo dos próprios mercados. Nesta perspectiva, a economia de mercado é concebida como um resultado do ambiente institucional. Nesta abordagem, diferentemente do que supõem as análises matizadas pelo individualismo econômico, as transações entre os agentes não decorrem apenas de sua suposta propensão à barganha e à especulação auto-interessadas. O regime de mercado é entendido como uma construção social e, portanto, dependente, de uma base pressuposta de entendimentos, confiança, regras e disciplinas que conformam o espaço para atuação dos agentes econômicos. No limite, poderia-se dizer que as transações econômicas não sucedem no vácuo, são, isto sim, um produto do ambiente institucional (Polanyi, 1976, pp. 285-288; Polanyi, 2000, pp. 89-98).⁵

⁵ A abordagem institucionalista tem tido bastante destaque na agenda contemporânea de pesquisa em ciências sociais. Normalmente, esta abordagem é conhecida por novo institucionalismo e conta com trabalhos de diversos autores, sendo Douglass North uma de suas referências mais importantes. Neste trabalho, contudo, ao fazer menção ao institucionalismo a abordagem pretendida é menos tributária deste novo institucionalismo e mais vinculada ao que se chama de antigo institucionalismo. À diferença do primeiro, o antigo institucionalismo toma as instituições como fatores socialmente construídos e não como elementos de coordenação de um mercado pré-existente. No limite, para este enfoque que se pretende retomar neste trabalho é o mercado que resulta das instituições e não

Essa dimensão institucional, presente nas abordagens de procedência sociológica, como é o caso de Weber e Polanyi, é acentuada quando se trata de descrever o funcionamento das economias em desenvolvimento. Nestas, para além da disposição de uma base institucional mínima (como a confiança e as regras jurídicas) capaz de organizar o tráfico comercial, o Estado costuma assumir um papel positivo na constituição de seus mercados. É isso que mostra o trabalho de Peter Evans, um sociólogo de matriz weberiana, dedicado a analisar o papel do Estado nas economias subdesenvolvidas, como a brasileira e a coreana.

Partindo do diagnóstico weberiano de que a economia de mercado requer regras estáveis e uma burocracia profissional para garantir segurança e previsibilidade para as transações privadas, Evans (1995, pp. 21-42) sugere que nos países de industrialização tardia o envolvimento dos Estados é algo mais pronunciado. Para além de preservar as regras do jogo, os agentes do Estado cumprem também papéis de estímulo e alavancagem destas economias. É o que se pode ver na passagem a seguir:

Embora Weber seja claro sobre o tipo de estrutura estatal que complementa melhor o crescimento do mercado, ele considera a robustez e o dinamismo da acumulação capitalista como fatores permanentes. Enquanto o Estado sustenta uma estrutura estável de regras permitindo assim que os retornos sobre os investimentos sejam previsíveis, os agentes privados farão o resto. Ele não levanta a questão de como o Estado poderia ir além de apenas reforçar as tendências naturais dos investidores, ou como poderia responder a uma situação na qual as forças empresariais privadas falhassem em emergir. O Estado de Weber é um apoio essencial ao capital privado, mas não constitui um agente transformador em si próprio. Pensar em como os Estados podem ir mais longe que simplesmente prover um ambiente estável para o capital privado significa olhar mais de perto as relações Estado-sociedade, particularmente aquelas que conectam o Estado aos grupos empresariais (Evans, 1998, p. 64)

Na realidade, o que Evans procura mostrar é que, nas economias em desenvolvimento, as carências dos investidores privados costumam levar os Estados a desempenharem papéis equivalentes ao exercidos pelos agentes capitalistas nas economias de centro. Por essa razão, as burocracias públicas nestes ambientes transcendem a mera posição de entes insularizados e acabam por assumir responsabilidades positivas na coordenação econômica (Evans, 1995, pp. 21-42).

Esse mesmo diagnóstico é partilhado por outros autores dedicados a descrever as singularidades institucionais das economias em desenvolvimento. Robert Wade (1990), por exemplo, ao descrever a participação do Estado nas economias do leste asiático, utiliza a expressão *Governing the Market*, com a qual procura assinalar o papel de liderança do governo na coordenação das estratégias de desenvolvimento de

instituições que são desenhadas pelas necessidades de um mercado logicamente pré-concebido. Em consequência, nesta ótica, as instituições econômicas não são tratadas como dispositivos vinculados a uma tarefa normativa: a redução de custos de transação (como costuma ocorrer nos enfoques da nova economia institucional). As instituições são entendidas como cristalizações sociais, das quais resulta a conformação dos sistemas econômicos. Sobre essa diferença de institucionalismos, ver, entre outros: H. Chang e P. Evans. *The Role of Institutions in Economic Change*, mimeo, paper apresentado no encontro "Other Canon", Oslo, Noruega, 2000, disponível em <http://www.othercanon.org/papers/>

países como Taiwan e Coréia do Sul. Alice Amsden (2001), por sua vez, refere-se aos *mecanismos alternativos de controle*, estabelecidos no âmbito dos Estados destes países, em substituição aos mecanismos de controle via mercado (usualmente presentes nos países que se desenvolveram primeiro).

Nessa mesma linha, ao discutirem o papel do Estado na economia brasileira, Coutinho & Reichstul (1977) assinalam que as suas atribuições não se limitaram a garantir a ordem interna e a proteção externa. Na industrialização brasileira, o Estado participou ativamente da acumulação econômica, mimetizando um papel que em outras economias, como a americana, foi exercido pelas grandes corporações privadas. Thomas Trebat (1983) Ana Claudia Alem & Fabio Gianbiagi (2008, pp. 63-81), em sintonia com esses argumentos, sugerem que, para além da correção das falhas de mercado, a atuação do Estado no Brasil deveu-se também pela necessidade de suprir as lacunas do capital privado.

Sendo assim, para além de uma função *a posteriori*, destinada a mitigar falhas de mercado, pode-se também entender a intervenção pública como responsável pela constituição dos ambientes econômicos, cumprindo assim um papel equivalente ao de uma estrutura de governança econômica. Esta função, conquanto possa estar presente nos mais diversos mercados, é tipicamente verificada em economias em desenvolvimento, cujo teor de diversificação econômica tende a ser menor do que a abrangência perseguida pelas suas estratégias de desenvolvimento.

Em síntese, nesta perspectiva, a atuação do Estado na economia não é construída apenas em um momento *ex post*, é, isto sim, constitutiva dos mercados nacionais. Como será visto adiante, este desenho institucional, em que o Estado atua como uma estrutura de governança apresenta uma relativa rigidez (uma inércia): mesmo após a implementação de uma agenda reformista nestas economias, o Estado segue como um agente importante em diversos domínios, como no caso do sistema financeiro.

3. As falhas de mercado dos sistemas financeiros e os tipos de intervenção do Estado

Tal como nos demais ramos de atividade econômica, o Estado também cumpre um papel relevante no sistema financeiro, entendido este como o conjunto das atividades bancárias e das operações com valores mobiliários, que se encarrega da transferência de recursos dos atores superavitários (poupadores) para aqueles que demandam tais montantes (firmas) (Stiglitz, 1994, pp. 19-23). Assim como discutido na seção anterior, esta relação entre o Estado e o sistema financeiro pode ser encarada pelas duas perspectivas que justificam a participação dos Estados na economia: a literatura das falhas de mercado e a abordagem institucionalista ou abordagem das estruturas de governança (tal como tratado neste trabalho). Nesta seção será apresentado o primeiro destes enfoques, enquanto a abordagem das estruturas de governança será apresentada na seção a seguir.

Pela ótica das falhas de mercado, os sistemas financeiros costumam contar com uma variedade significativa de problemas econômicos, que resultam em falhas alocativas, capazes de comprometer o seu funcionamento satisfatório (Stiglitz, 1994). Neste conjunto dos problemas possíveis, dois tipos de falhas econômicas costumam ser indicadas como particularmente relevantes, sendo ainda suficientes para justificar a regulação pública das atividades financeiras, são elas: (i) a assimetria de informações e os conseqüentes problemas de decisão e de seleção e (ii) a dificuldade de financiamento das atividades portadoras de externalidades positivas.

O problema da assimetria de informações decorre da característica predominante das transações financeiras, qual seja, o seu caráter intertemporal (Stiglitz, 1994, PP. 22-23). Tanto nas operações financeiras em que há a intermediação de uma instituição financeira, como um banco, como naquelas em que a relação de financiamento é realizada por meio do mercado de capitais e, portanto, não contam com intermediários (os próprios investidores é que se encarregam de selecionar as firma nas quais aportarão os seus recursos) a atividade financeira envolve uma troca entre o presente e o futuro. Os poupadores ao aplicarem os seus recursos tornam-nos disponíveis no presente para a utilização dos tomadores, com a expectativa de que em um momento subseqüente obtenham um retorno financeiro sobre este aporte inicial. (Stiglitz, 1994, pp. 19-23). Se a disponibilização do recurso ocorreu por meio de uma dívida (debt), os poupadores tornam-se credores e titulares do direito de exigirem a contra-prestação financeira por parte dos tomadores. Caso, no entanto, o aporte tenha sido realizado por meio de uma participação acionária (equity), os poupadores tem a expectativa de receberem dividendos da companhia investida.

Em ambos os casos, a variável crítica do investimento é a informação. Seja nas intermediações indiretas, seja naquelas processadas pelo mercado de capitais, o conhecimento sobre a contraparte, sobre a sua capacidade de êxito e de pagamento, é um elemento essencial para uma decisão financeira satisfatória. Em seguida, o acompanhamento da rotina da empresa investida é igualmente relevante, para garantir uma condução adequada dos negócios, de forma que, ao final, tenha-se como resultado um retorno financeiro, atendendo assim as expectativas dos investidores (Stiglitz, 1994, pp. 19-24).

Tendo isso em conta, pode-se dizer que há duas atividades chave para as transações financeiras, são elas: (i) a seleção da empresa tomadora dos recursos e

(ii) o seu monitoramento (Stiglitz, 1994, pp. 19-23). Ocorre, contudo, que esta relação contém uma expressiva assimetria de informações: as partes (poupadores e tomadores) não detêm o mesmo conjunto de informações, até porque se trata de uma transação intertemporal, em que muitas das informações necessárias para garantir uma troca mutuamente benéfica ainda não existem efetivamente. Em outros termos, a transação financeira tem em si um problema genético, que acaba por limitar as possibilidades de que sejam alcançadas transações privadas em que os agentes detenham a mesma capacidade de decisão. Concretamente, na ausência de uma intervenção reguladora externa, relegando-se este ajuste apenas aos dispositivos de direito privado (como contratos entre investidores e tomadores), pode-se assumir que os investidores podem ser capazes de alocar os seus recursos de modo inadequado, dada a sua limitação racionalidade (limitação de informação capaz de permitir um juízo consciente).

Este problema de informação, embora seja inicialmente uma questão da esfera privada, isto é, um tema de interesse de tomadores e investidores, a sua ocorrência pode facilmente gerar conseqüências negativas para o restante do ambiente econômico. Isso porque o mercado financeiro não é, como alguns gostariam de acreditar, um “mercado de bananas”, é, diferentemente disso, um mercado central, de cujo bom funcionamento dependem todos os demais – “é o cérebro de todo o sistema econômico” (Stiglitz, 1994, p. 23). Por essa razão, sucessivas decisões privadas erradas, motivadas por limitações de racionalidade dos investidores, podem provocar crises financeiras, capazes de comprometer não apenas o mercado financeiro, como também o restante da economia. Só por essa razão, há motivos suficientes para se regular este ambiente.

Além disso, dada a sua centralidade para as demais atividades econômicas e o risco latente de crises financeiras, a ausência de regulação pode estimular comportamentos ainda mais arriscados que o esperável: trata-se de um componente de risco moral. Em virtude da percepção corrente de que, diante de uma possível crise, os sistemas financeiros não podem ser relegados às contingências de mercado, como uma possível falência de alguns de seus atores, os agentes financeiros podem se valer desta posição (são *too big to fail*) para adotar comportamentos ainda mais temerários. No limite, contam que poderão recorrer aos bancos centrais e demais instâncias estatais como emprestadores de última instância. Por isso, governos procuram desenvolver dispositivos regulatórios preventivos, capazes de evitar os problemas de risco moral (Stiglitz, 1994, pp. 23-27).

Portanto, ao regular o sistema financeiro, as autoridades públicas buscam evitar que a eventual assimetria de informações resulte em um problema econômico de maiores conseqüências. Basicamente, trata-se de evitar juízos privados inadequados que, embora sejam motivados pela expectativa de retornos positivos, mostrem-se, no médio prazo, equívocos retumbantes, capazes de colocar em risco a própria higidez do sistema financeiro e do restante da economia.

As ferramentas utilizadas para mitigar tais riscos costumam ser a imposição de uma regulação prudencial sobre os bancos e o estabelecimento de regras de conduta sobre as empresas que operam no mercado de capitais e com valores mobiliários em geral. No que tange aos Bancos, regras estabelecidas pelos Bancos Centrais e por autoridades do próprio segmento bancário (como o BIS), exigem de seus representantes mecanismos de proteção contra níveis elevados de inadimplência: é o

caso das regras que estabelecem um patamar de alavancagem para as suas atividades e estipulam níveis mínimos de capitalização, além de tantas outras disciplinas relativas à transparência e aos modos de operação. No caso do mercado de capitais, as regras relativas à apuração contábil, o dever de prestação de informações aos acionistas e aos demais *stakeholders* e os níveis de capitalização das empresas são expedientes voltados a permitir algum controle sobre as atividades corporativas. Pretendem assim evitar comportamentos indevidamente arriscados por parte das companhias, capazes de comprometer os interesses dos investidores, o que, indiretamente, prejudicaria a capacidade de captação de todo o sistema financeiro.

Além dos problemas de informação, que podem levar os agentes financeiros a escolhas privadas inapropriadas, estes mercados contam também com um outro problema recorrente: o financiamento sub-ótimo das atividades portadoras de externalidades positivas. Algumas atividades, conquanto apresentem resultados socialmente desejáveis, podem não despertar o interesse financeiro dos investidores, limitando assim a sua capacidade de financiamento.

Nestes casos, pode existir um descompasso entre os motivos privados de seleção dos agentes financeiros e os resultados potencialmente alcançáveis por determinadas atividades (Stiglitz, 1994, p. 30). Um bom exemplo são os empreendimentos de empresas *start ups* (emergentes): do ponto de vista dos financiadores, tais empreendimentos mostram-se excessivamente arriscados, de modo que nem o sistema bancário, nem o mercado de capitais costumam alocar recursos para empresas iniciantes. Apesar disso, o financiamento destas atividades importa: boa parte dos atuais casos de sucesso empresarial, como a Apple, a Fedex ou Microsoft resultaram de aportes de capital de risco em empresas deste tipo (Sahlman, 1990).

Além desse tipo de aporte, outros tantos apresentam esses mesmos problemas, como, por exemplo, o financiamento de habitação para pessoas de baixa renda ou ainda a concessão de crédito para grandes obras de infra-estrutura. Isso significa que, para além dos problemas atinentes a juízos privados inapropriados (resultantes do problema de assimetria de informações), os sistemas financeiros também podem apresentar imperfeições no que tange ao interesse social. Algumas atividades relevantes para uma dada coletividade podem não ser selecionadas pelos investidores. Isso pode decorrer, inclusive, de uma avaliação custo/benefício correta, do ponto de vista privado, mas que é inadequada do ponto de vista público.

Por essa razão, para além da regulação prudencial e sistêmica, dirigida a garantir a solvabilidade e a higidez dos sistemas financeiros, estes mercados costumam também contar com a participação ativa dos governos como agentes econômicos, com o propósito de evitar a carência de recursos para áreas socialmente relevantes. Para tanto, os Estados detêm dois meios principais para alterar a alocação espontânea dos recursos e com isso garantir aportes para empreendimentos portadores de externalidades, são eles: a intervenção estatal indireta e a intervenção estatal direta (Torres Filho, 2007, pp. 277-304).

Na intervenção institucional indireta, o Estado atua presencialmente para gerar incentivos para os atores financeiros privados, levando-os a conceder recursos para aquelas atividades que são portadoras de maior risco ou menor retorno. É o que ocorre, por exemplo, quando o governo estabelece fundos garantidores ou

companhias seguradoras estatais destinados a garantir parte (ou a integralidade) dos recursos contraídos por particulares perante os agentes privados. No sistema norte-americano, as companhias Fennie Mae e Freddie Mac, atropeladas pela crise financeira, cumpriam exatamente este papel: eram empresas parcialmente estatais que ofereciam garantias para os credores interessados em contrair empréstimos destinados à habitação (Torres Filho, 2007, pp. 277-304). Neste tipo de intervenção, portanto, a decisão de investimento é privada e cabe ao governo oferecer incentivos que alterem os sinais de mercado, estimulando os agentes financeiros a alocar recursos em atividades socialmente relevantes.

A outra forma de atuação institucional para mitigar o problema de financiamento dos projetos com elevadas externalidades é a criação de instituições financeiras públicas, como são os bancos públicos e os bancos de desenvolvimento. Neste caso, o pressuposto com o qual trabalham os *policymakers* é o de que, há uma dissociação muito pronunciada entre as avaliações custo/benefício privadas e os retornos sociais dos empreendimentos. Ao invés de articular incentivos, o governo constitui um agente financeiro próprio, responsável por alocar diretamente recursos nas atividades entendidas como relevantes do ponto de vista público.

Atuações e funções do Estado no sistema financeiro			
	Tipos de atuação do Estado no sistema financeiro		
	Regulação comportamental/ prudencial/sistêmica	Intervenção institucional indireta	Intervenção institucional direta
Funções da atuação do Estado	Garantir níveis prudências e preservar a higidez e a solvabilidade do sistema financeiro	Reduzir riscos e incentivar os agentes privados a empreenderem atividades financeiras	Atuar diretamente na captação, na seleção e no monitoramento das atividades financeiras
Fonte: Elaboração própria.			

Pela literatura das falhas de mercado, portanto, a constituição de um banco público é entendida como uma opção regulatória, hipoteticamente recomendada para mitigar o problema de financiamento de atividades portadoras de externalidades ou ainda para substituir os agentes privados, em cenários de instabilidade institucional (Pinheiro, 2007, pp. 159-171). Pelo primeiro motivo, um banco público garantiria recursos para empreendimentos que poderiam não ser adequadamente financiados pelos agentes privados (em razão do divórcio entre razões privadas e benefícios públicos). No segundo caso, em virtude da ausência de regras claras, garantia da propriedade e *enforcement* dos contratos, a única forma de se organizar o sistema financeiro seria por meio da criação de agentes públicos, que contariam com um mínimo de confiança dos agentes econômicos.

Para ambos os casos, no entanto, o banco público é entendido apenas como uma opção de correção dos mercados. Tal como a constituição dos monopólios públicos nas indústrias de infra-estrutura, os bancos estatais são entendidos pela literatura regulatória como uma alternativa à chamada regulação clássica, ou seja, à regulação indireta do Estado, incidente sobre os agentes privados (Breyer, 1982). A

sua constituição se justificaria apenas naquelas circunstâncias em que a correção das falhas de um mercado, assumidamente pré-existente, seria melhor empreendida pela atuação direta de um agente público. Em síntese, a constituição de um banco público é encarada pela literatura regulatória como sendo resultado de uma ponderação de tipo custo/benefício, vis-à-vis as possibilidades e limites das demais formas de intervenção estatal. Esta ponderação de custo/benefício, por sua vez, é presidida por uma premissa forte: sempre que possível, dar-se-á preferência aos mecanismos de regulação clássica (regulação não direta) – geradores de menor distorção nos mecanismos de mercado.

No caso das externalidades, por exemplo, caso seja possível conhecer de antemão o montante dos efeitos externos, a intervenção estatal poderia prescindir da constituição de um banco público. Em seu lugar, poder-se-ia articular subsídios e benefícios indiretos que incentivassem os bancos privados a atuar no financiamento de empreendimentos relevantes ao interesse público. Esta solução regulatória teria vantagens em relação à opção pelo banco público, já que evitaria um tipo de organização financeira porosa à discricionariedade política. Como a literatura das falhas de mercado assume que os bancos públicos não reagem aos mesmos incentivos dos bancos privados (maximização do lucro), entende-se que estes podem ser sujeitos à agenda política de seus gestores, o que pode gerar decisões financeiras inconsistentes (Pinheiro, 2007, pp. 163-189). Portanto, a opção regulatória pelo banco público é sempre vista como uma opção *second best*, em relação a um desenho regulatório constituído por burocratas especializados, encarregados da estipulação de regras e incentivos, dirigidas a um mercado partilhado por agentes financeiros privados.

Partindo destes argumentos, Armando Castelar Pinheiro assinala que a intervenção regulatória via bancos públicos só se justificaria para garantir recursos àqueles empreendimentos portadores de elevadas externalidades e que detenham um patamar de assimetria de informações impeditivo para os bancos privados. Em outras palavras, a substituição da regulação indireta pela atuação dos bancos públicos seria benéfica apenas naqueles casos em que somente os agentes públicos seriam capazes de selecionar acertadamente os projetos beneficiários – dado o volume de informações não conhecido e disposto difusamente pelo mercado. Nas demais hipóteses, a opção pela regulação indireta mostrar-se-ia sempre uma alternativa mais favorável. A seguinte passagem do autor resume o seu argumento:

[...] só se justifica o apoio público a projetos que geram algum tipo de externalidade positiva. Não faz sentido subsidiar um projeto cujo retorno privado é suficiente para viabilizar a sua realização na escala e forma ótimas, uma vez que o Estado, para financiar esses subsídios, tributa e reduz a eficiência alocativa de outros projetos e atividades. Em segundo lugar, que esse apoio só deve se dar por meio de um banco público quando é preciso recorrer a algum tipo de informação privada para selecionar os projetos a serem beneficiados. Se o objetivo for, por exemplo, apoiar pequenas empresas, a atividade de exportações ou a ampliação da rede de atendimento bancário em pequenos municípios, a melhor alternativa é intervir por meio de regulação não discricionária de bancos privados. Isso pode ser feito recorrendo a tributos, subsídios e regras que favoreçam as atividades que se quer apoiar. Em terceiro, mesmo quando a seleção de projetos a apoiar requer, pela ótica das políticas públicas, o uso de alguma

informação que não é pública, a intervenção estatal só deve ocorrer por meio de bancos públicos, se houver controles minimamente eficientes impedindo o mau uso dessas instituições para fins político-eleitoreiros ou em benefício de grupos influentes em suas decisões (PINHEIRO, 2007, pp. 242-243).

O problema desta abordagem é que ela é parcial: toma o banco público apenas como uma dentre várias opções regulatórias. Com isso, acaba por lhes emprestar um papel que só se justificaria na ausência de uma opção regulatória mais benéfica. O limite desta abordagem, pelo viés da opção regulatória, é que ela deixa de tratar os bancos públicos e, principalmente, os bancos de desenvolvimento como uma estrutura de governança, isto é, como uma modalidade de organização dos sistemas financeiros. Na realidade, além de atuar como um regulador das falhas do mercado, a participação estatal no segmento financeiro também pode ser entendida como uma forma de arranjo institucional das atividades financeiras - um arranjo que é constitutivo deste campo de atividades e responsivo ao seu ambiente: decorre de conflitos, pressões, da história e dos demais elementos constitutivos da cena social.

Em particular, este tipo de arranjo foi e ainda é um traço característico da estrutura organizativa financeira dos países em desenvolvimento. Sobretudo no caso dos países que se industrializaram após os anos 1950, um grupo de países que partilhou características institucionais comuns (Amsden, 2001), as especificidades de sua industrialização tardia impôs a constituição de mecanismos de coordenação econômica alternativos (Amsden, 2001). Diferentemente dos países incumbentes (os países já industrializados), os países do "resto" constituíram o seu sistema industrial a partir de uma explícita coordenação pública, da qual fizeram parte: os bancos públicos e de desenvolvimento, as regras de favorecimento da indústria local, as restrições comerciais e a formação de líderes nacionais (Amsden, 2001). Nesse sentido, os bancos públicos foram (e continuam sendo) algo mais que uma opção regulatória, foram, isto sim, um desdobramento da economia política destes países e como tal figuram como atores constitutivos destas economias. A isso se voltará a próxima seção.

4. Bancos públicos: opção regulatória e estrutura de governança

Dentre todos os mecanismos de atuação estatal no sistema financeiro, o mais controvertido é justamente o banco público. Por detrás da controvérsia, figura um acalorado debate sobre a conveniência e a oportunidade de o Estado desempenhar o papel de agente financeiro direto da economia. Apesar disso, muitos países, como indica a tabela abaixo, ainda contam com entidades financeiras públicas como agentes protagonistas de seus sistemas financeiros. Este é o caso, por exemplo, do Brasil, que dispõe do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal e do BNDES, responsável pela maior parte do financiamento de longo prazo do país. A que isso se deve? Este tipo de intervenção continua sendo necessária? Esta é ainda a única forma de resolver os problemas de financiamento daqueles empreendimentos portadores de externalidades?

Participação dos bancos estatais no total De ativos bancários (%) – 2004	
Países da América Latina	
Argentina	38,3
Brasil	42,2
Chile	18,0
México	18,2
Países da Ásia	
Indonésia	49,9
Coréia do Sul	34,4
Tailândia	16,4
Índia	70,5
Países Desenvolvidos	
Alemanha	17,9
França	4,8
Suíça	11,7
Japão	8,6
Reino Unido	0,0
Estados Unidos	0,0
Fonte: elaboração própria, a partir de NOVAES (2007).	

Para responder a estas questões, esta seção retomará um argumento desenvolvido no início deste artigo, referente às duas abordagens por meio das quais se pode compreender o papel do Estado na economia: a regulação das falhas de mercado e a constituição das estruturas de governança (constituição dos mercados). Com isso, procurar-se-á sugerir que a propriedade estatal no sistema financeiro não é apenas uma opção regulatória, sujeita a uma avaliação de tipo custo/benefício, mas principalmente uma estrutura de governança, isto é, uma forma particular de

organização destes sistemas financeiros. Como tal, a atuação financeira direta assume características típicas das demais estruturas de governança financeira e, sendo assim, não só reflete uma composição de economia política (uma cristalização de idéias e interesses), como também tende a uma resistência institucional (uma *dependência da trajetória* ou *path dependence*).

Para se compreender este ponto, é preciso ter em conta que a literatura de governança corporativa costuma identificar diferentes formatos de organização institucional dos sistemas financeiros nacionais. Os regimes financeiros não são idênticos: não apresentam a mesma origem e nem tampouco tendem a um mesmo destino. Reagindo às especificidades sociais e políticas conformadoras dos ambientes nacionais, os formuladores de política deram causa a diferentes desenhos de governança financeira, sendo que a organização financeira a partir de bancos públicos é apenas mais uma destas possibilidades. Os estudos sobre a variedade de formatos financeiros, como os conduzidos por Alexander Gerschenkron (1976), John Zysman (1984) e Allen & Gale, (2000) costumam identificar três tipos predominantes de organização institucional: (i) os sistemas baseados no mercado de capitais; (ii) os sistemas baseados nos bancos privados e (iii) os sistemas baseados na participação direta dos Estados (Zysman, 1984, p. 61).

Ossistemas baseados no mercado de capitais, prevalecentes nos países de tradição anglo-saxã, em particular nos Estados Unidos, contam com o mercado acionário como o principal ambiente de transferência de recursos entre os poupadores e os empreendedores. Neste sistema, as firmas financiam as suas atividades lançando dívidas ou abrindo o capital por meio de operação no mercado. No arranjo de mercado, os demais intermediários financeiros apresentaram, ao longo do tempo, um papel residual, tendo inclusive o seu escopo de atuação sido severamente limitado pela promulgação de regras restritivas, como é o caso do Glass Steagal Act, promulgado nos anos 1930, nos Estados Unidos, para limitar o âmbito de atuação dos bancos.⁶

Na Alemanha e no Japão, no entanto, o mercado pulverizado de capitais não se consolidou como uma fonte de capitalização para as empresas. Em decorrência disso, o financiamento da economia contou com um outro arranjo institucional, baseado na ampla participação dos bancos. Neste regime, as instituições financeiras (bancos universais na Alemanha e bancos principais no Japão) passaram a atuar de forma múltipla em diversos segmentos financeiros, da captação de poupança à participação acionária em empresas coligadas – cumpriram assim o papel de agentes financiadores dessas economias (Allen & Gale, 2000, pp. 3-23; Aoki, Patrick & Sheard, 1998, pp. 3-48; Vitols, 2001).

⁶ Como afirmado já em trabalho anterior: *Ainda mais significativo foi o caso do Glass Steagall Act, de 1933, dirigido ao setor bancário. Os seus efeitos ultrapassaram o contexto do New Deal e, como já visto no primeiro capítulo, impactaram a própria conformação do arranjo financeiro da economia norte-americana. Ao proibir que os bancos comerciais realizassem operações no mercado de capitais e simultaneamente impedir que os bancos de investimento atuassem no varejo bancário, o Glass Steagall Act restringiu uma atuação financeira bastante freqüente para os bancos de outros países: a de acionista corporativo. Com isso, acabou por confirmar as características do modelo de financiamento norte-americano, igualmente tributário da centralização do capital e da concentração do poder econômico, ocorridas no início do século XX* (S, 2010, p. 127).

Já no caso dos países menos desenvolvidos, as economias de industrialização recente do século XX, como Coréia do Sul e Brasil, a base financeira de sua estratégia de desenvolvimento contou com o estabelecimento de mecanismos de poupança compulsória, instituídos pelo Estado e com o direcionamento público dos recursos (Currallero, 1998; Schapiro 2010a, Schapiro, 2010b; Vittas & Cho, 1996). Desta forma suprimiram as lacunas existentes em seus mercados financeiros, que não contaram nem com o desenvolvimento espontâneo do mercado de capitais, nem tampouco com a atuação destacada dos bancos privados para financiar os empreendimentos intensos em capital e de longo prazo de maturação. Em ambos os países, os gargalos de financiamento foram mitigados com a participação dos agentes estatais, que desta maneira constituíram as atividades de financiamento industrial.

Na Coréia do Sul, por exemplo, foram constituídos cinco bancos públicos para a alocação de recursos estratégicos para o projeto desenvolvimento industrial. Em 1954, foi criado o KDB (Banco de Desenvolvimento da Coréia), responsável pelos aportes de recursos para as indústrias pesadas, tais como cimento, química e automotiva, em 1961, foi constituído o IBK (Banco Industrial da Coréia), cujas operações voltavam-se para o apoio às pequenas e médias empresas – ambos os bancos empreenderam, ao longo de sua história, um conjunto variado de modalidades financeiras, desde a simples concessão de créditos, até a subscrição de valores mobiliários emitidos pelas companhias. Nestas atividades de financiamentos de longo prazo, o KDB e o IBK foram acompanhados por outros três agentes financeiros públicos: (i) o NACF (Federação Cooperativa de Agricultura Nacional), cuja intervenção dirigia-se ao setor agrícola; (ii) o Korea Eximbank, encarregado dos financiamentos para exportação e (iii) o NFFC (Federação Nacional das Cooperativas Pesqueiras), cuja missão vinculava-se a fomentar a indústria da pesca.⁷

Trilhando um caminho parecido, o Brasil também instituiu um segmento bancário público, responsável pelo aporte de capital necessário à consolidação de uma economia industrial e urbana. Assim foi que, em 1952, o Governo Federal instituiu o BNDE – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, que fez as vezes de principal fonte do capital de longo prazo para aqueles empreendimentos que, apesar de se mostrarem relevantes e lucrativos, apresentavam um longo período de maturação para o retorno dos recursos investidos. O sistema financeiro brasileiro contou também com outras entidades públicas, igualmente responsáveis pela provisão de recursos dotados de relevância social, mas que muitas vezes não atraíam o interesse dos agentes financeiros: a atuação do BNDE se fez acompanhar da do Banco do Brasil, no financiamento agrícola, da do BNH (Banco Nacional de Habitação) e da CEF (Caixa Econômica Federal), na provisão de créditos para o setor imobiliário e de construção civil, além dos bancos estaduais, que garantiram recursos para os investimentos no âmbito dos Estados da federação, como o BASA, na região da Amazônia e o Banco do Nordeste.⁸

⁷ Sobre os bancos públicos e os bancos de desenvolvimento em diversos países, ver NOVAES, Ana. *Intermediação Financeira, Bancos Estatais e o Mercado de Capitais: a experiência internacional*, em PINHEIRO, Armando Castelar e OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo (org.). *Mercado de Capitais e Bancos Públicos – análise e experiências comparadas*, Rio de Janeiro, São Paulo, Contra Capa, ANBID, 2007, pp. 35-132.

⁸ Sobre os bancos estatais e um enquadramento pelo direito como uma forma governança administrativa, ver Schapiro, *Governança Administrativa, Dinâmica Institucional e Financiamento*

Mais do que uma opção de regulação dos sistemas financeiros, estes bancos figuraram, e muitos ainda persistem nesta condição, como verdadeiras estruturas de governança, como atores constitutivos de um arranjo financeiro que conta com o Estado para captar poupança e para selecionar os projetos a serem financiados. Não se trata, portanto, apenas de uma opção de correção de falhas de mercado, mas de um estilo de organização financeira, constituído em função das tramas sociais e políticas constitutivas destes sistemas econômicos. Como tal, dialoga com aspectos históricos, culturais e com uma intrincada teia de complementaridades institucionais que conformam estes ambientes nacionais, dando origem assim a uma variedade particular de capitalismo.⁹

Como afirmado em trabalho anterior, trata-se de uma variedade de organização jurídico-institucional constituída para lidar com as singularidades que envolvem os desafios do desenvolvimento tardio, notadamente as especificidades que circundam a transformação industrial. O cumprimento deste empreendimento de *catch up* contou (e ainda conta) com uma organização financeira que pode ser entendida como uma governança administrativa: o Estado não apenas estabelece as regras do jogo, como principalmente institui estruturas jurídicas que conformam políticas de ação e de coordenação financeira, como são os bancos de desenvolvimento (Schapiro, 2010a).

Para além de uma maior correção e de precisão em termos descritivos, tomar o sistema financeiro público não apenas como uma opção regulatória, mas também como um tipo particular de estrutura de governança (a governança administrativa) articula ganhos em termos analíticos e propositivos. Essa abordagem permite, por exemplo, compreender a participação pública como um tipo de arranjo social, que como tal apresenta uma rigidez e uma certa fidelidade à sua trajetória institucional – a chamada *path dependence*. Diferentemente de uma mera alternativa regulatória, concebida como uma ferramenta externa ao ambiente econômico, moldada em função das falhas de mercado, uma estrutura de governança pressupõe um engate socialmente denso, que tende a ser mantido em sua trajetória. É, em boa medida, por esse motivo que a participação dos bancos públicos tende a persistir, mesmo quando as equações e as planilhas (normalmente enviesadas pelas premissas de antecedência lógica dos mercados) insistem em condenar a sua prevalência.

Na realidade, a associação entre o custo de alteração das regras e instituições que compõem os modelos de governança, associado ao capital político dos grupos favorecidos por esses regimes, fortalece a reiteração das trajetórias, de tal modo que as alterações vivenciadas pelos modelos tendem a ser menos de natureza radical e mais de natureza incremental (Hall & Soskice, 2001, pp. 54-68). Por essa razão, os diferentes arranjos de governança financeira não tendem a se descaracterizar, convergindo para um arranjo institucional mais eficiente. É o que pontuam Bebchuk & Roe, analisando a tendência à persistência do padrão de governança corporativa:

Corporate ownership and governance differ among the world's advanced economies. Some countries' corporations are diffusely owned with managers

Industrial no Brasil: novos parâmetros, velhos problemas, 2010, working paper, disponível em <http://virtualbib.fgv.br/dspace/handle/10438/6617>.

⁹ Sobre as variedades de capitalismo ver Peter Hall & David Soskice [2001, pp. 1-68]. Para um tratamento de diferentes funções do direito conforme a variação de capitalismo, ver Pistor & Milhaupt [2008, pp. 27-44].

firmly in control, other countries' corporations have concentrated ownership, and in still others, labor strongly influences the firm. During the past half-century since World War II, economies, business practices, and living Standards have converged in Western Europe, the United States, and Japan. But their corporate ownership structures have remained different, and different degrees of ownership concentration and labor influence have persisted. What explain these differences? And should they be expected to persist or to disappear? We show that there are significant sources of path dependence in country's patterns of corporate ownership structure. Because of this path dependence, a country's pattern of ownership structures at any point in time depends partly on the patterns it had earlier. Consequently, when countries had different ownership structures at earlier points in time – because of their different circumstances at the time, or even because of historical accidents – these differences might persist at later points in time even if their economies have otherwise become quite similar (Bebchuk & Roe, 2004, p. 69).

É por essa razão que mesmo quando pesquisadores e *policymakers* propugnam por redesenhos no ambiente regulatório o alcance de suas medidas apresenta muitas vezes uma efetividade limitada. Isso é particularmente verdadeiro para o caso brasileiro, em que após sucessivas reformas financeiras dedicadas a ampliar os espaços privados no mercado nacional, os bancos públicos, em particular o BNDES, persistem como os principais agentes financeiros para as operações de longo prazo. Demais disso, o BNDES figura ainda como um agente relevante no âmbito do mercado mobiliário, registrando uma participação expressiva em um volume significativo de companhias, sem contar as suas participações indiretas (por meio dos fundos de investimento de que faz parte como cotista) (Schapiro, 2010a; Schapiro 20109b).

Além do problema de efetividade, ao se compreender que os bancos públicos são algo mais que uma opção regulatória e que possuem raízes institucionais densas, pode-se inclusive discutir os riscos e eventuais efeitos colaterais de reformas institucionais balizadas apenas por cálculos de custo e benefício. Como salienta Studart (1999), reagindo a enfoques favoráveis a uma completa desestatização dos sistemas financeiros, nada garante que este afastamento das agências públicas levará ao pretendido efeito de florescimento do mercado. Essa preocupação não é sem razão. Trabalhos significativos de direito e desenvolvimento, produzidos no rescaldo da agenda de reformas de mercado implementadas nos anos 1990, têm justamente salientado que falta aos *policymakers* uma base palpável de conhecimento sobre o acerto das reformas institucionais (Carothers, 2006).

Em boa medida, os problemas de falta de efetividade e, pior que isso, o registro de efeitos contrários aos objetivos inicialmente desejados, sugerem que a alteração das tramas institucionais é algo mais complexo que uma ponderação de custo e benefício. Por detrás da face visível e maleável das instituições, há tantos outros fatores de resistência, como os códigos culturais, as demais complementaridades institucionais, os arranjos entre os grupos de interesse e outras tantas singularidades, somente apreensíveis por rigorosos estudos de casos.

Este pode ser o caso do sistema financeiro de países em desenvolvimento, cuja organização articula-se com o restante do entorno social e econômico e conforma uma trama mais complexa do que aquela enxergada por uma visão do direito e do

Estado como elementos externos ao ambiente financeiro. Essa visão externa, que parte do mercado para analisar o papel das instituições admite apenas uma visão parcial do sentido da propriedade pública: toma-a simplesmente como uma opção regulatória. Muito embora, um banco público cumpra de fato esta função, a sua constituição decorre do modo de formação dos mercados financeiros nacionais e por essa razão apresentam dinâmicas e resistências mais enraizadas no funcionamento dos ambientes econômicos. Compreender este ponto importa para que se incremente o teor das avaliações e as recomendações de política.

5. Conclusão

Este texto procurou apresentar uma contribuição modesta: sugerir que os bancos públicos, como agentes de atuação estatal, são mal compreendidos pela literatura de regulação econômica. Normalmente, tais agentes são entendidos como opções regulatórias, cuja utilidade, custo e benefício são avaliados em comparação com um mercado não regulado ou regulado indiretamente. No mais das vezes, esse *benchmarking* regulatório conduz a conclusões desfavoráveis quanto à necessidade ou funcionalidade dos bancos públicos e dos bancos de desenvolvimento. Suas funções poderiam, enfim, ser atendidas com opções regulatórias mais favoráveis a processos de mercado.

O problema de análises como esta reside no fato de que consideram os bancos públicos, assim como as empresas estatais, apenas opções de regulação do mercado – assumido logicamente como pré-existente a uma organização institucional da economia. Ocorre, contudo, que os sistemas econômicos são um complexo institucional, e como tal são compostos por arranjos sociais e conformados pelo Estado. Isso significa que um dado sistema econômico, como o sistema financeiro apresenta singularidades institucionais, conforme a conformação dos respectivos ambientes econômicos, o que é resultado da interação dos grupos de interesse, das regras e de seu movimento na história. Um banco de desenvolvimento ou um banco público, portanto, não é apenas uma opção regulatória, constituída para debelar falhas de mercado, mas sim um produto orgânico de sociedades, um agente constitutivo da história econômica de países. São também uma estrutura de governança, cuja persistência e dinâmica sujeitam-se a regras e disposições mais complexas do que um mero *benchmarking* regulatório.

6. Bibliografia

- AGHION, Beatriz Armendáriz de. *Development Banking*, Journal of Development Economics, vol. 58, 1999.
- AKERLOF, George A. *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, No. 3. (Aug., 1970), pp. 488-500.
- ALLEN, Franklin & GALE, Douglas. *Comparing Financial Systems*, Cambridge, London, MIT Press, 2000.
- AMSDEN, Alice. *The Rise of "the Rest" - challenges to the West from late-industrializing economies*, New York, Oxford Press, 2001.
- AOKI, Masahiko, PATRICK, Hugh & SHEARD, Paul. *The Japanese Main Bank System: an introductory overview*, in AOKI, Masahiko & PATRICK, Hugh. *The Japanese Main Bank System - its relevance for developing and transforming economies*, Reprinted, New York, Oxford University Press, 1998.
- BALDWIN, Robert & CAVE, Marin. *Understanding Regulation - theory, strategy and practice*, New York, Oxford Press, 1999.
- BEBCHUK, Lucian & ROE, Mark. *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*, em GORDON, Jeffrey & ROE, Mark (Ed.). *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, New York, Cambridge, 2004.
- BREYER, Stephen. *Regulation and its Reform*, Harvard Press, 1982.
- CAROTHERS, Thomas. *Promoting the Rule of Law Abroad: In Search of Knowledge* (ed), Washington, Carnegie Endowment for International Peace, 2006.
- CEPAL, *O Desenvolvimento Recente do Sistema Financeiro da América Latina*, em SERRA, José. (coord.) *América Latina - ensaios de interpretação econômica*, 2ª Ed. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1979.
- CHANG, Ha-Joon. *Rompendo o Modelo - uma economia política institucionalista alternativa à teoria neoliberal do mercado e do Estado*, in ARBIX, Glauco...et al. *Brasil, México, África do Sul e China - diálogo entre os que chegaram depois*, São Paulo, UNESP/EDUSP, 2002.
- CHANG, Ha-Joon. *The Economics and Politics of Regulation*, in CHANG, Ha Joon. *Globalization and Role of State*. TWN, New York, 2003a.
- CHANG, Ha-Joon. *The Political Economy of Industrial Policy*, in CHANG, Ha Joon. *Globalization and Role of State*. 2003b.
- CHANG, Ha-Joon e EVANS, Peter. *The Role of Institutions in Economic Change*, mimeo, paper apresentado no encontro "Other Canon", Oslo, Noruega, 2000, disponível em <http://www.othercanon.org/papers/>.
- COLLINS, Randall. *Weber's Last Theory of Capitalism - a systematization*, in GRANOVETTER, Mark & SWEDBERG, Richard. *The Sociology of Economic Life*, 2ª ed. Colorado, Westview Press, 2001.
- COUTINHO, Luciano & REICHSTUL, Henri-Philippe. *O Setor Produtivo Estatal e o Ciclo*, em MARTINS, Carlos Estevam (org.). *Estado e Capitalismo no Brasil*, São Paulo, Hucitec - CEBRAP, 1977.

- CURRALERO, C. *A Atuação do Sistema BNDES como Instituição Financeira de Fomento no Período 1952-1996*, Mimeo, Dissertação de Mestrado, apresentada no Instituto de Economia da Universidade de Campinas - Unicamp, 1998.
- EVANS, Peter. *Embedded Autonomy - state and industrial transformation*, Princeton, Princeton University Press, 1995.
- EVANS, Peter. *Análise do Estado no Mundo Neoliberal: Uma Abordagem Institucional Comparativa*, Revista de Economia Contemporânea, nº 4, Jul. – Dez, 1998.
- GERSCHENKRON, Alexander. *Economic Backwardness in Historical Perspective - a book of essays*, 3ª reimpressão, Cambridge, London, Belknap Press, 1976.
- GRANOVETTER, Mark. *Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness*, V.91, nº. 3, The American Journal of Sociology, 1985.
- HALL, Peter & SOSKICE, David. *Introduction*, em HALL, Peter & SOSKICE, David *Varieties of Capitalism - the institutional foundations of comparative advantage*, New York, Oxford Press, 2001.
- LA PORTA, Rafael; LOPEZ-de-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. *Government Ownership of Banks*, Harvard Institute of Economic Research, Discussion Paper nº. 1890, 2000.
- NOVAES, Ana. *Intermediação Financeira, Bancos Estatais e o Mercado de Capitais: a experiência internacional*, em PINHEIRO, Armando Castelar e OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo (org.). *Mercado de Capitais e Bancos Públicos - análise e experiências comparadas*, Rio de Janeiro, São Paulo, Contra Capa, ANBID, 2007.
- NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia - Introdução ao Direito Econômico*, 4ª Ed. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2005.
- OGUS, Anthony. *Regulation: economic theory and legal form*, Portland, Hart Publishing, 2004.
- PINHEIRO, Armando Castelar. *Bancos Públicos no Brasil: para onde ir?* em PINHEIRO, Armando Castelar & OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo (org). *Mercado de Capitais e Bancos Públicos - análise e experiências comparadas*, Rio de Janeiro, São Paulo, Contra Capa, ANBID, 2007.
- POLANYI, Karl. *La Economía como Actividad Institucionalizada*, em POLANYI, Karl. *Comercio y Mercado en los Imperios Antiguos*, Trad. Alberto Nicolás, 1ª ed., Barcelona, Labor Universitaria, 1976.
- POLANYI, Karl. *A Grande Transformação - as origens da nossa época*, Trad. Fanny Wrobel, 2ª ed., Rio de Janeiro, Campus, 2000.
- RODRIK, Dani. *Industrial Policy for the Twenty First Century*, in RODRIK, Dani. *One Economics, Many Recipes - globalization, institutions and economics growth*, 2007.
- SAHLMAN, William A. *The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations*, Journal of Financial Economics, 27, 1990.
- STALLINGS, Barbara & STUDART, Rogerio. *Finance for Development - Latin America in Comparative Perspective*, Economic Commission for Latin America and the Caribbean - UN, Washington, 2006.

- STUDART, Rogério. *Financiamento do desenvolvimento: duas visões alternativas*, in LIMA, Gilberto Tadeu; SICSU, João e PAULA, Luis Fernando de (orgs.), *Macroeconomia moderna*, São Paulo, Ed. Campus, 1999.
- SCHAPIRO, Mario Gomes. Governança Administrativa, Dinâmica Institucional e Financiamento Industrial no Brasil: novos parâmetros, velhos problemas, 2010a, working paper, disponível em <http://virtualbib.fgv.br/dspace/handle/10438/6617>.
- SCHAPIRO, Mario Gomes. *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia*. São Paulo: Saraiva, 2010b.
- STIGLITZ, Joseph & UY, Marilou. *Financial Markets, Public Policy, and The East Asian Miracle*, World Bank Research Observer, vol. 11, nº. 2, 1996.
- SWEDBERG, Richard. *Max Weber e a Idéia de Sociologia Econômica*, (Trad. Dinah Abreu Azevedo), Rio de Janeiro, UFRJ, 2005.
- TORRES FILHO, Ernani Teixeira. *Direcionamento do Crédito: o papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES*, em PINHEIRO, Armando Castelar e OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo (org.). *Mercado de Capitais e Bancos Públicos – análise e experiências comparadas*, Rio de Janeiro, São Paulo, Contra Capa, ANBID, 2007.
- TREBAT, Thomas. *Brazil's State-Owned Enterprises – a case study of the state as entrepreneur*, New York, Cambridge, 1983.
- VITOLS, S. “The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Germany, Japan, and the United States”, in W. Streeck and K. Yamamura (Eds.), *The Origins of Nonliberal Capitalism: Germany and Japan* (Ithaca, Cornell, University Press, 2001).
- VITTAS, Dimitri & CHO, Yoon Je. *Credit Policies: Lessons From Japan and Korea*, The World Bank Research Observer, Vol. 11, No. 2 (August 1996).
- YEYATI, Eduardo Levy; MICCO, Alejandro & PANIZZA, Ugo. *Should the Government be in the Banking Sector? The Role of State-Owned and Development Banks*, paper apresentado no seminário *Governments and Banks: Responsibilities and Limits*, Inter-American Development Bank (IDB), Lima, Peru, 2004, disponível em <http://www.bid.org.uy/res/publications/pubfiles/pubWP-517.pdf>
- ZYSMAN, John. *Governments, Markets, and Growth – financial systems and the politics of industrial change*, New York, Cornell Paperback, 1984