

10º ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CIÊNCIA POLÍTICA

CIÊNCIA POLÍTICA E A POLÍTICA: MEMÓRIA E FUTURO

Belo Horizonte,

30 de agosto a 2 de setembro de 2016

**FUNDOS FINANCEIROS E O FINANCIAMENTO DA INFRAESTRUTURA
BRASILEIRA**

ÁREA TEMÁTICA: POLÍTICA E ECONOMIA

LUIZ BRUNO DANTAS

UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE

Resumo: o objetivo deste trabalho é analisar as transformações do Estado brasileiro levando em conta as mudanças na governança corporativa e a importância de fundos financeiros como estratégia para exercer influência junto ao setor privado. O surgimento de novas coalizões políticas e empresariais é essencial para entender como o Estado exerce seu novo papel.

Palavras-chave: Infraestrutura; Investimentos; Regulação.

Introdução.

No início dos anos 1990 associações empresariais como a Confederação Nacional das Indústrias (CNI) chamaram a atenção para o Custo Brasil, série de entraves à competitividade da economia brasileira dentre as quais constava a precária infraestrutura de transportes. Nas décadas seguintes, tanto os governos liberais de Fernando Henrique Cardoso quanto os governos petistas, enfrentaram o problema com seus respectivos recursos, convicções e nas condições em que ele se apresentou e em que foram obrigados a governar. O setor privado também se movimentou para explorar empreendimentos nesta área e as associações empresariais atuaram, através de lobbies parlamentares, para defender a participação privada e uma infraestrutura mais eficiente.

O Estado e a economia brasileiros mudaram nestes anos e as mudanças no setor de transportes tanto fazem parte como testemunham esta história. Uma nova arquitetura institucional emergiu a partir da Lei de Concessões de 1995 e o advento das agências reguladoras. A deficiente malha ferroviária federal foi privatizada no mesmo ano e capital novo foi injetado através da participação privada também em rodovias o que exigiu um novo relacionamento entre o setor público e os entes particulares considerando os usuários como parte relevante nesse contexto.

Enquanto os dois governos FHC buscaram uma diminuição da participação do Estado na economia, os governos petistas moveram-se em direção oposta. Sem romper com a estrutura regulatória do governo anterior, o segundo governo Lula tentou mais incisivamente induzir investimentos ou realizá-los diretamente. Nesse sentido foi lançado em 2007 o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) que em sucessivas fases realizou investimentos em diversas áreas de infraestrutura. Também deve ser entendido nesse contexto o crescente volume de desembolsos do BNDES principalmente a partir de 2008 parte dos quais canalizados para o setor de infraestrutura.

Os novos investidores, frutos da expansão constante do mercado de capitais e das privatizações, produzem um novo ambiente onde se modifica a tomada de decisões. Junto às instituições políticas tradicionais, os conselhos deliberativos e direções de empresas passam a ser locais de exercício de poder. As relações corporativas tomam uma dimensão que extrapola os conflitos de interesses tradicionais e tornam-se políticas num sentido amplo. O espaço corporativo se liga à política partidária, à coalizões políticas que envolvem diversos grupos de interesse. E a dimensão política das firmas repercute nos interesses de acionistas, gerentes, controladores e empregados da firma e nas opções estratégicas de

investimento. Estas são avaliadas num contexto complexo. A tomada de decisões e seus condicionantes – coalizões, instituições, governança – são um dos temas deste trabalho.

As privatizações e as reformas dos anos 1990 liberalizaram a economia brasileira trouxeram complexidade para o panorama corporativo brasileiro e para as relações entre Estado e empresas. A trajetória de forte atuação do Estado brasileiro pesou, entretanto, nas reformas institucionais em curso e com a ajuda do que chamamos de fundos financeiros, fundos que utilizam recursos para participar do capital de firmas públicas ou privadas, foi viável uma adaptação à nova situação. A conveniência destes fundos financeiros sob controle direto ou indireto (caso dos fundos de pensão) do Estado, portanto, é dupla: eles são empregados tanto para o financiamento direto como para adquirir influência no âmbito corporativo.

Este trabalho está dividido em três partes seguidas de uma conclusão. Na primeira fazemos algumas considerações metodológicas utilizando alguns estudos no paradigma de variedades de capitalismo e de governança corporativa para apontar para as especificidades institucionais brasileiras e para a interpenetração entre política e corporações; em seguida traçamos um rápido roteiro da arquitetura institucional desenvolvida a partir dos governos de Fernando Henrique Cardoso apontando como as reformas foram criando novas relações políticas entre os atores econômicos importantes; por fim, analisamos o nosso próprio recorte político específico rastreando a participação de fundos financeiros controlados pelo Estado brasileiro e a participação privada na estrutura de propriedade de empresas concessionárias.

Metodologia.

À expectativa de que todas as economias capitalistas estavam convergindo para as práticas institucionais anglo-saxônicas, um grupo de economistas e cientistas políticos contrapôs a tese de que os países construíam suas instituições limitados por suas trajetórias. Embora a liberalização das políticas econômicas fosse uma pressão evidente, características nacionais subsistiam. Esses estudos constituíram o paradigma das variedades de capitalismo.

O artigo fundador de Peter A. Hall e David Soskice¹ identifica dois modelos: a economia de mercado liberal e a economia de mercado coordenada. Entre suas teses básicas estava a de que os sistemas econômicos funcionavam de forma eficaz segundo uma série de complementaridades entre instituições que organizam o mercado. Estas

¹ HALL, Peter A.; SOSKICE, David. Introduction. In: _____ (eds) . *Varieties of Capitalism*. The institutional foundations of comparative advantage. New York, Oxford University Press, 2001. pp. 1-68.

complementaridades contrariam opções de relações entre firmas, vínculo entre trabalho e firma, investimento na qualificação do trabalho, tipo de financiamento e barganha entre trabalho e firma. As economias de mercado coordenadas que seriam representadas por Alemanha e Japão, por exemplo, teriam relações cooperativas entre firmas que tendem a constituir fortes organizações; o financiamento das firmas seria garantido por bancos que não raramente participam de seu capital; os trabalhadores recebem mais investimentos em treinamento e tornam-se mais produtivos e qualificados o que constrói vínculos mais duradouros e participam da governança da empresa. Sem entrar no mérito de descrever os mecanismos de uma economia de mercado liberal é relevante notar que, segundo os autores, são estas complementaridades que fazem uma economia coordenada funcionar de forma eficaz. Se as firmas se financiassem no mercado de capitais e atuassem de forma coordenada ou se treinassem sua mão-de-obra e tivessem relações de trabalho mais precárias criariam ineficiências. Daí a conclusão de que esses dois sistemas econômicos descrevendo nações desenvolvidas são os mais eficientes.

Esta formulação inicial de um cientista político e um microeconomista sofreu uma série de reparos. Muitos tentaram identificar novas variedades nacionais com análises dos sistemas econômicos em confronto com o modelo proposto pelos dois teóricos. A dependência da trajetória foi vista como problemática para explicar a mudança institucional sendo necessárias outras abordagens. A ausência do Estado nos estudos de variedades de capitalismo foi outra lacuna que pesquisadores abordaram posteriormente.

Não à toa a cientista política norte-americana Vivien A. Schmidt intitulou um artigo muito relevante de sua autoria como *Bringing the State Back into Varieties of Capitalism and Discourse Back into the Explanation of Change*². Neste trabalho ela propõe uma terceira variedade de capitalismo: a economia de mercado influenciada pelo Estado. Para descrever convenientemente a maior parte dos sistemas econômicos é preciso levar em conta a atuação estatal em questões como o trabalho onde eventualmente nem os negócios, nem os trabalhadores organizados são capazes de coordenar negociações de forma eficiente e estável e o Estado acaba liderando soluções negociadas. Estes sistemas evoluíram em países que tinham no pós-guerra um estado intervencionista e que se transformaram desde os anos 1970 adaptando políticas a seus contextos mais liberais.

Schmidt analisa diretamente o problema da convergência mostrando à sua maneira como as configurações institucionais não se tornaram uniformes sob o imperativo das

² SCHMIDT, Vivien A. *Bringing the State back into Varieties of Capitalism and Discourse back into the Explanation of Change*. Paper prepared for presentation at the Annual Meetings of the American Political Science Association (Philadelphia, PA, Aug. 31 –Sept. 3, 2006).

políticas liberalizantes. Ela propõe um gráfico com dois eixos: um eixo traça uma linha contínua entre *faire* e *laissez-faire* e outro eixo, perpendicular, separa *faire faire* e *faire avec*. Indubitavelmente há uma tendência generalizada para a adesão a políticas de *laissez-faire*, mas os países distinguem-se ao seguir políticas onde o Estado fixa diretrizes de investimento e atuação e deixa que o setor privado funcione e outros onde o Estado atua junto às firmas. Mais uma vez, a convergência suposta por certa visão sobre a globalização econômica não se verifica através de uma homogeneidade institucional. Diferenças importantes subsistem na política econômica e nos papéis desempenhados pelos respectivos Estados.

A variante de *State-oriented market capitalism* (SME) facilita a compreensão da evolução institucional do Brasil nos últimos anos. Os anos 1990 foram um período de inflexão na história política e econômica do Brasil. A abertura comercial e do mercado de capitais, as privatizações e a construção das agências entre outras iniciativas demonstraram clara aceitação de preceitos liberais pela classe governante brasileira. No entanto, o Estado continuou detendo participações nas empresas privatizadas, além de ter utilizado o BNDES para realizar os leilões e mesmo viabilizar certas aquisições. As relações estratégicas que o Estado brasileiro manteve com alguns setores da economia no governo Lula com o auxílio do banco de fomento e dos fundos de pensão das estatais mostra como sua influência sobre o conjunto da economia permaneceu relevante.

Uma crítica conhecida sobre essa influência foi formulada por Sérgio Lazzarini em *Capitalismo de Laços*³. Seu objetivo é avaliar até que ponto relações de compadrio afetam a vida corporativa brasileira. Este fator seria adverso às relações de mercado que tornariam as firmas mais eficientes e as decisões corporativas mais acertadas. O método de Lazzarini consiste na análise de redes de propriedade que ligam por um lado os proprietários de vários tipos (pessoas físicas, bancos, empresas privadas, fundos de pensão, etc.) e as firmas de capital aberto. O autor constata que alguns destes proprietários estão presentes em muitas firmas e, portanto, têm muita centralidade, ou seja, a capacidade de conectar vários pontos da rede. Quais seriam estes atores? Precisamente, o BNDES e os principais fundos de pensão das estatais – Previ, Petros e Funcef. A conclusão mais surpreendente é que a centralidade destes atores aumentou desde 1996 e aumentou desde 2003. Portanto, as privatizações reforçaram a centralidade destas entidades ligadas ao governo e isto se acentuou com a eleição de Lula.

³ LAZZARINI, Sérgio. *Capitalismo de Laços*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

Em trabalho posterior escrito em parceria com Aldo Musacchio⁴, Lazzarini analisa o capitalismo de Estado, segundo os autores, difundido em todo o mundo. Os problemas relativos a esse tipo de regime são de agência (falta de incentivo para o diretor empenhar-se na gestão da empresa), social (uso da tarifa para controle de preços) e político (indicações indevidas para os quadros da empresa). O Estado pode se restringir a ser um investidor minoritário adotando a transparência e práticas de gestão características das empresas privadas, tendo o lucro dos acionistas como um de seus objetivos. Este modelo híbrido é conhecido como Leviatã como investidor minoritário e não deve ser confundido com o Leviatã empreendedor que toma para si as atividades empresariais. Mesmo sob este modelo atenuado os problemas de agência citados acima ainda são uma ameaça. Os autores defendem que estabelecido um setor e havendo um mercado de capitais desenvolvido, o Estado deve abrir mão de integrar o capital das empresas em benefício das firmas privadas.

Lazzarini e Musacchio consideram a ação do Estado necessariamente negativa. Sendo o mercado intrinsecamente eficiente a regulação proposta pelo governo pode, na melhor das hipóteses, atrapalhar. A atuação de políticos dentro da empresa necessariamente leva à corrupção. No entanto, esta não é necessariamente uma visão política das empresas. A narrativa dos autores considera que os agentes relevantes em seu interior têm um comportamento individual orientado para o maior ganho possível, mas não se associam politicamente entre si, com o sistema político ou com os trabalhadores. As firmas funcionariam bem, mas inevitavelmente precisam lidar com o Estado.

Este vácuo é preenchido pela ciência política marxista. Ela chama a atenção para a importância das coalizões para a consolidação de projetos de poder. Segundo Armando Boito Jr., os governos petistas foram sustentados por frentes políticas que reuniam os trabalhadores organizados, movimentos sociais e a burguesia interna⁵. Burguesia interna é aquela fração que, embora ligada ao capital externo, depende do mercado interno para sobreviver. O autor interpreta a história do país com seus conceitos. Os anos 1990 seriam de hegemonia da burguesia compradora totalmente vinculada ao capital externo. A política desenvolvimentista seria obra da burguesia nacional que mantém relações populistas com a nação e enfrenta o imperialismo. Boito Jr. compara o neodesenvolvimentismo com o antigo desenvolvimentismo e conclui que a versão mais recente está fadada a produzir taxas de crescimento menores por estar comprometida com os ganhos do capital financeiro.

⁴ LAZZARINI, Sérgio; MUSACCHIO, Aldo. *Reinventing State Capitalism: Leviathan in business, Brazil and Beyond*. Cambridge: Harvard University Press, 2014.

⁵ BOITO JR. Armando. Governos Lula: a nova burguesia nacional no poder. In: BOITO JR., Armando; GALVÃO, Andréa. *Política e classes sociais no Brasil dos anos 2000*. São Paulo: Alameda, 2012. pp. 67-104.

Outro importante autor ressalta a formação de uma coalizão política como garantia de uma nova orientação institucional para o Estado brasileiro. O professor Marcus Ianoni, em contribuição para o último encontro da ABCP⁶, demonstra como os governos petistas chegam ao poder e legitimam-se a partir de coalizões políticas mais amplas que compreendem amplos setores populares. Procurando pela especificidade das políticas social-desenvolvimentistas adotadas desde então, o autor analisa as políticas macroeconômicas, industrial, social e de concertação social e chega a conclusões semelhantes às de Boito Jr. O Partido dos Trabalhadores se garante no poder por uma coalizão contraditória, mas que deve sua credibilidade ao crescimento econômico, manutenção de níveis elevados de emprego e políticas de desenvolvimento e inserção no comércio exterior.

As abordagens dos dois autores são mais coerentes com o que Vivien Schmidt propõe como uma SME. O reconhecimento dos resultados das pesquisas de Lazzarini que mostram como instituições ligadas ao Estado brasileiro são influentes nas corporações é inegável. Mas o papel do Estado está longe de ser apenas negativo em relação às firmas privadas, ele é positivo no sentido de propor por vários meios mudanças de rumo e o desenvolvimento de setores estratégicos. Boito Jr. e Ianoni lembram o quanto estas relações entre Estado e setor privado são condicionadas por coalizões políticas que refletem um arranjo entre classes sociais momentaneamente vitoriosas.

Nenhuma análise combinou de forma tão consistente o exame da governança corporativa com o do processo político quanto a *Political Power and Corporate Control* de autoria de Peter Gourevitch e James Shinn⁷ e ela não poderia estar ausente deste quadro teórico. Sua originalidade e relevância está em buscar entender a regulação corporativa para além das normas que regem as relações no interior das empresas. Tão importante quanto isso é compreender como a regulação se estrutura em sentido mais amplo na legislação antitruste, na proteção ao trabalho, nas relações com fornecedores e subcontratadas ou com o sistema financeiro e bancário. A proteção dos acionistas minoritários em relação ao bloco de controle e dos proprietários em relação a algum comportamento oportunista dos gerentes é chamado pelos autores de *minority shareholder protection* (MSP). Esta regulação mais ampla é batizada de *degrees of coordination* (DoC).

As firmas têm interessados em seu sucesso além de seus acionistas. Sindicatos, associações empresariais, governos regionais dependentes de suas atividades entre outros

⁶ IANONI, Marcus. Estado e coalizão desenvolvimentista no Brasil no ciclo pós-neoliberal. Trabalho apresentado no IX Congresso da Associação Brasileira de Ciência Política. Brasília. Agosto de 2014.

⁷ GOUREVITCH, Peter; SHINN, James. *Political Power and Corporate Control: the New Global Politics of Corporate Governance*. New Jersey: Princeton University Press, 2005.

são aliados com os quais as empresas podem contar em debates públicos que digam respeito tanto às MSPs quanto aos graus de coordenação. Os padrões de governança são estruturados por políticas que moldam a governança corporativa tanto num sentido estrito quanto num sentido mais amplo; estas são fruto de coalizões políticas que vencem disputas e podem impor suas preferências sobre como as instituições devem funcionar. Como as regulações resultam de disputas políticas e não somente da decisão de indivíduos racionais em busca de maximizar seus ganhos, a governança corporativa deixa de ser apenas um assunto jurídico e técnico para se tornar eminentemente político.

Gourevitch e Shinn estudam a história da governança para chegar a mesma conclusão dos teóricos das variedades de capitalismo: existe diversidade institucional e não há convergência em direção a um modelo que eles batizam de *shareholder* que caracteriza-se pela difusão da propriedade e a proteção dos acionistas minoritários. A conclusão é que a maior parte das bolsas de valores conta com uma maioria de empresas onde a propriedade é concentrada por poucos controladores caracterizando o modelo *blockholder*. O que explica o padrão de governança de cada país são escolhas políticas progressas.

Os autores identificam três atores nos conflitos corporativos: proprietários, gerentes e trabalhadores. De acordo, com o tipo de conflito que eles estabelecem e com a coalizão vencedora, o resultado traz um perfil específico e uma forma de propriedade. A tabela 1 abaixo identifica os tipos de conflitos com seus respectivos resultados. Só podemos determinar o padrão de governança brasileiro identificando a coalizão política vencedora. Examinando a estrutura de propriedade de várias empresas brasileiras é possível constatar a coexistência de bancos e fundos públicos, com controladores privados e fundos de pensão (capital dos trabalhadores) em grande parte delas. Isso é coerente com o desfecho do conflito setorial onde gerentes e trabalhadores preponderam sobre os proprietários. Resultaria em algum compromisso corporativo que pode ser expresso na participação dos sindicatos nos conselhos das empresas e dos fundos de pensão e uma estrutura de propriedade concentrada. A evolução das instituições desde os anos de Fernando Henrique Cardoso são o meio mais seguro de avaliar as correlações entre padrões de governança e as coalizões políticas.

Tabela 1: Coalizões políticas e governança resultante ⁸			
Tipo de coalizão	Vencedor	Rótulo da coalizão	Resultado provável
Par A: Conflito de classe			
Prop. + gerentes vs. Trab.	Prop. + ger.	Investidor	Difusão
Prop. + gerentes vs. Trab.	Trabalhadores	Trabalho	Controle
Par B: Setorial			
Prop. vs. gerentes + trab.	Ger. + trab.	Comp. corporativo	Controle
Prop. vs. gerentes + trab.	Proprietários	Oligarquia	Controle
Par C: Propriedade e voz			
Prop. + trab. vs. gerentes	Prop. + trab.	Transparência	Difusão
Prop. + trab. vs. gerentes	Gerentes	Gerencialismo	Difusão

Arquitetura institucional.

Ainda que haja muitas continuidades entre os governos do PSDB e do PT, há também diferenças essenciais. Podemos notar semelhanças, mas também marcar diferenças. Para simplificar podemos simplesmente destacar o caráter liberal das reformas e instituições criadas no governo FHC e chamar de neodesenvolvimentistas – para distinguir do antigo desenvolvimento como propõe, entre outros, Luiz Carlos Bresser-Pereira – as reformas e instituições que surgiram a partir da eleição de Lula.

Lei de concessões e agências reguladoras.

Criadas desde 1994 sob o regime de autarquias, tinham o objetivo de regular as relações entre governo, empresas e público. No total foram criadas onze agências federais, todas nos mandatos de FHC, e dezenas de agências estaduais e municipais. Sua criação teve o objetivo de isolar decisões sobre regulação de um contexto político que poderia influir de maneira indesejável no processo regulatório. O âmbito de sua atuação sempre foi problemático por sobrepor-se em atribuições, ora do poder legislativo, ora do poder judiciário mesmo sendo uma agência do poder executivo⁹.

A Lei de concessões também foi criada neste contexto e seu objetivo era o de regulamentar a exploração de bens públicos temporariamente administrada por particulares. Esta lei criou o arcabouço legal que as agências deveriam resguardar e ao qual as empresas particulares deveriam se adaptar.

⁸ In: GOUREVITCH; SHINN. Op. cit. p. 23.

⁹ NUNES, Edson. Agências Regulatórias: gênese, contexto, perspectiva e controle. In: *Observatório Universitário*. Documento de Trabalho nº 01. out. 2001. Disponível em: http://www.observatoriouniversitario.org.br/documentos_de_trabalho/documentos_de_trabalho_65.pdf

A legitimidade das agências sempre foi contestada. Muitos temem que suas responsabilidades sejam usurpadas pelo mercado e empresas ansiosas em agir com pouca supervisão ou desfrutar de regras favoráveis. Muitos economistas, por outro lado, veem qualquer regulação de maneira negativa e esperam do governo apenas que facilite as atividades das empresas. O governo Lula foi visto de forma muito crítica nesse sentido¹⁰. Ele teria tentado interferir nos contratos entre as agências e companhias de telecomunicação em 2004 por ocasião de um aumento que o governo considerou abusivo. Também sofreu críticas pela demora em substituir diretores e conselheiros dificultando o funcionamento das agências bem como por indicações de pessoas supostamente sem qualificação técnica. Financiamento das privatizações.

As privatizações ocorreram no Brasil sem que o Estado fosse completamente afastado do capital das empresas vendidas. A privatização da Telebrás em 1997 é um caso muito representativo. O uso do BNDES e dos fundos de pensão para viabilizar consórcios fez deles parte integrante das novas companhias. Entre os fundos de pensão a Previ e a Sistel participaram de consórcios que arremataram duas empresas regionais e da formação da Brasil Telecom que arrematou a Região II (Tele Centro-Sul). A Região I (Tele Norte-Leste) arrematada pelo consórcio Telemar tinha capital dos fundos de pensão e do BNDESpar.

Isso dá uma pista de como o capital ligado ao Estado continuou presente nas empresas privatizadas. Isso foi verdadeiro para empresas do porte da CSN, Usiminas e da Embraer. O caso mais emblemático foi o da mineradora Vale, privatização bastante controversa, e que acabou conquistada por um consórcio formado por empresas nacionais, estrangeiras, o BNDES e fundos de pensão. Após várias mudanças em sua estrutura acionária, o BNDES e os fundos de pensão acabaram assumindo o controle da empresa beneficiando indiretamente o governo federal¹¹. Conforme Lazzarini demonstrou, a influência do BNDES e dos fundos de pensão aumentou muito com as privatizações.

Índice Novo Mercado.

Iniciativa da BmfBovespa, o índice criado no ano 2000 foi a inovação mais importante de governança corporativa nesses anos. A empresa criou uma escala com três níveis de governança com exigências progressivamente maiores aos quais as companhias listadas poderiam ou não aderir. Isso sinalizava aos investidores compromissos mais concretos com transparência, respeito aos acionistas minoritários e outras práticas que contrabalançariam o

¹⁰ MUELLER, Bernardo; OLIVEIRA, André Rossi de. Regulation during the Lula government. In. BAER, Werner; LOVE, Joseph L (eds.). *Brazil under Lula: economics, politics and society under the worker-president*. Palgrave: Nova York, 2009. pp. 93-114.

¹¹ FREGONI, Sílvia; RIBEIRO, Ivo. Com fundos e BNDESpar, governo retomou controle. *Valor*. 04.04.2011. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/880813/com-fundos-e-bndespar-governo-retomou-controle#ixzz2s6tYK06t>

poder dos controladores. O índice Novo Mercado, mais elevado que o Nível 1 e o Nível 2, proíbe a emissão de ações preferenciais sem direito a voto e prescreve a livre circulação de 25% das ações da companhia.

Muitas estatais de grande porte aderiram ao índice sem se importar em atingir o nível máximo do Novo Mercado¹². Ainda assim, muitos investidores acharam importante levar em conta a confiabilidade das companhias e preferiram índices de governança mais elevados o que modificou práticas de governança em muitas empresas. A regulação dos fundos de pensão levou em conta estes índices como demonstração de responsabilidade em relação aos recursos dos participantes.

Regulação dos fundos de pensão.

A partir da aprovação da Emenda Constitucional nº 20 em dezembro de 1998, várias reformas no sistema previdenciário brasileiro afetaram todas as suas esferas; a previdência pública, a previdência complementar aberta oferecida pelas seguradoras e a previdência complementar fechada constituída pelos fundos de pensão. As Leis Complementares nº 108 e nº 109 de maio de 2001 regulamentam respectivamente a previdência complementar fechada e as entidades fechadas patrocinadas por estatais. Finalmente, a Emenda Constitucional nº 41 de dezembro de 2003, sob o governo Lula, modifica as regras para a aposentadoria dos funcionários públicos tocando tangencialmente a previdência fechada. Uma análise exaustiva desta legislação escapa aos objetivos do presente trabalho. Vamos, entretanto, destacar alguns pontos que julgamos relevantes para o presente trabalho.

A governança dos fundos de pensão. As entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs) patrocinadas por empresas privadas têm em seus conselhos deliberativo e fiscal dois terços de seus integrantes indicados pela patrocinadora criando grande disparidade entre a representação de patrocinadores e participantes/assistidos. Nas empresas públicas, a representação é igualitária tanto no conselho deliberativo quanto no conselho fiscal, no entanto, no primeiro o voto de qualidade cabe aos representantes da patrocinadora e no segundo cabe aos representantes dos participantes. Outras importantes modificações foram a proibição da empresa patrocinadora de injetar dinheiro nos fundos que patrocina separando a contabilidade de uma e de outra e a responsabilização dos gestores por prejuízos aos fundos podendo ser obrigados a pagar com seus próprios bens.

Competição na previdência complementar. A Lei Complementar nº 109 estabeleceu diversas inovações que propunham uma maior competição entre as EFPCs e apontavam para uma maior concentração entre um número menor de entidades. Uma dessas inovações foi a dos fundos de pensão multipatrocinados, um fundo que teria mais de um patrocinador ao invés

¹² ALDRIGHI, Dante Mendes. Especulações sobre a evolução recente do mercado de capitais no Brasil. In: DUARTE, Pedro Garcia; GHILHOTO, Joaquim; SILBER, Simão Davi (orgs.); NETTO, Antonio Delfim (coord.). O Brasil no século XXI. São Paulo: Saraiva, 2011. pp. 137-178.

de apenas um. Muitas empresas passaram a usufruir de planos administrados por fundos de pensão já consolidados em lugar de criar seus próprios fundos evitando os custos com uma nova estrutura administrativa. Isso contribuiu para o aumento dos recursos e investimentos dos maiores fundos de pensão do país e uma expansão dos usuários desse tipo de serviço.

Os participantes passaram a contar com a portabilidade de seus recursos possibilitando que eles escolhessem, dentro de certas condições, a entidade de sua preferência. A principal restrição diz respeito ao vínculo com a empresa patrocinadora que impede que ele procure outro fundo. De outra forma, a relação do participante com as EFPCs é uma relação de mercado.

O surgimento de fundos instituídos também merece destaque. A entidade fechada não precisa ser formada por uma empresa patrocinadora e pode ser iniciativa de outro tipo de pessoa jurídica. Sindicatos, entidades profissionais, seguradoras passaram a criar seus próprios fundos de pensão. Isso trouxe empresas que atuam na área de previdência complementar aberta para a previdência fechada. Profissionais liberais que não tinham acesso aos fundos de pensão agora poderiam participar de algum plano.

Limites de investimentos. As EFPCs têm seus investimentos regulamentados por portarias do Conselho Monetário Nacional. Elas impõem limites por segmentos de aplicação – renda fixa, renda variável, empréstimos aos participantes, imóveis e investimentos estruturados. Os investimentos em renda fixa também são limitados por tipo de emissor; apenas os títulos da dívida pública podem receber 100% de aplicação de uma entidade. No caso da renda variável, os limites variam de acordo com a adesão ao Índice Novo Mercado onde a exposição pode atingir 70% de acordo com a Resolução nº 3.792 do CMN de 2009. De acordo com esta mesma resolução, o limite por um único emissor em renda variável pode chegar a apenas 25%. Um fundo de pensão não pode deter fatia maior no capital de uma empresa. Esses limites buscam garantir segurança para os recursos administrados pelas EFPCs.

A regulação dos fundos de pensão procurou consolidar um ambiente competitivo no setor, ao mesmo tempo em que trouxe segurança às entidades e empoderou os trabalhadores que puderam comandar conselhos de administração das entidades e ocupar assentos nos conselhos de empresas brasileiras de destaque a partir da conjuntura favorável que se abriu em 2003. Com novos incentivos e maior segurança, os fundos de pensão transformaram-se numa das forças dinâmicas da economia nacional.

A cientista política Maria Antonieta Leopoldi destaca a continuidade entre as reformas previdenciárias propostas nos governos de FHC e de Lula¹³. Realmente, as reformas liberais do governo do PSDB, ainda que tirassem do Estado algumas tarefas e reforçassem relações competitivas não se propôs a retirar o Estado completamente da economia. Nas condições em que as reformas dos anos 1990 aconteceram não foi necessário que uma nova coalizão substituísse as instituições então criadas. Bastou modificar as existentes o que não significou que outras não fossem criadas.

Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social.

Tratou-se na verdade do mais importante entre diversos conselhos consultivos instituídos pelo governo Lula. Sua ideia era reunir ministros do governo e integrantes de diversos setores da sociedade civil num espaço em busca soluções para diversos problemas da sociedade brasileira a serem encaminhadas ao Congresso Nacional ou aos ministérios. A rigor, o novo governo procurava consolidar um novo relacionamento com a sociedade civil que teria um conteúdo propriamente político. Marcus Ianoni aponta o CDES como parte da face de concertação social da nova coalizão política no poder. Trata-se de outra alternativa de legitimação do governo que pode tomar espaço das agências reguladoras.

Programa de Aceleração do Crescimento.

O PAC foi lançado em 2007 e tratou-se de um vetor de investimentos em várias áreas como infraestrutura social e urbana, infraestrutura energética e infraestrutura de transportes e logística. O programa Minha Casa, Minha Vida e a construção das grandes hidrelétricas de Jirau, Santo Antônio e Belo Monte estão dentro do PAC. A iniciativa tirou o governo Lula da defensiva em que foi colocado no primeiro mandato após aplicar parte do receituário ortodoxo de seu antecessor para diminuir a dívida pública e enfrentar o escândalo político do mensalão. O PAC mostra o Estado em outro papel disposto a investir e apontar prioridades onde outros agentes econômicos poder ser induzidos a atuar. O setor privado participou ativamente das iniciativas do PAC evidenciando sua integração na coalizão governante.

FI-FGTS.

No mesmo ano do lançamento do PAC foi criado o fundo de investimentos do FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço). Seu objetivo era investir recursos então aplicados em títulos da dívida pública em obras de infraestrutura no contexto do PAC. Como uma das atribuições do FGTS era investir em infraestrutura urbana, a conveniência do emprego de seus recursos era muito clara. A contabilidade do fundo de investimentos foi

¹³ LEOPOLDI, Maria Antonieta P. Reforming Social Security under Lula: Continuities with Cardoso's Policies. In: BAER, Werner; LOVE, Joseph L (eds.). *Brazil under Lula: economy, politics and society under the worker-president*. Nova York: Palgrave-MacMillan, 2009. pp. 221-239.

isolada do restante do FGTS para evitar contaminação quaisquer que sejam os resultados. A exposição do FI-FGTS a um mesmo empreendimento não pode ser superior a 30% como forma de preservar seus recursos. Esse instrumento termina por ser um novo fundo para o financiamento do desenvolvimento junto ao BNDES e os fundos de pensão.

Desembolsos do BNDES.

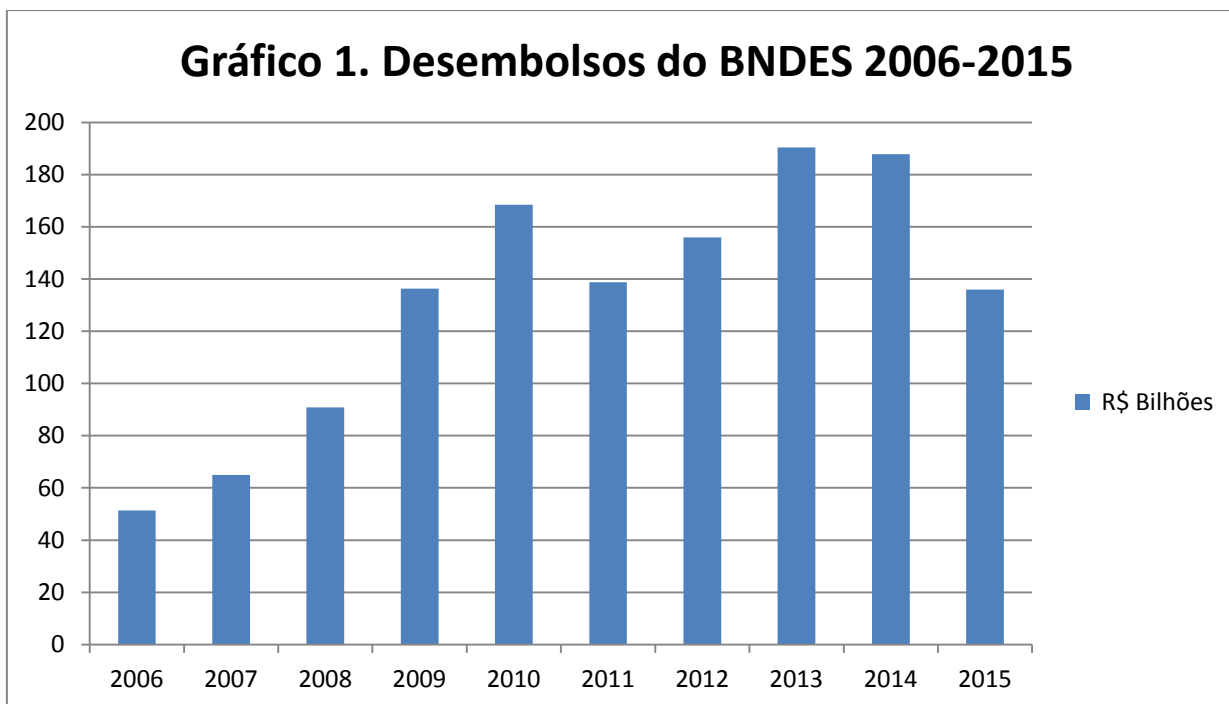
Nos anos 1990, o banco de fomento auxiliou nas privatizações promovidas pelos governos liberais brasileiros. Por ocasião da crise financeira de 2008, o mesmo banco foi empregado com objetivos bem diferentes. Era necessário sustentar a demanda e os investimentos em condições muito adversas. No primeiro mandato do governo Lula, os níveis de desembolsos tinham sido semelhantes aos dos governos FHC, mas já a partir de 2007 podemos ver uma tendência nítida de aumento.

No gráfico 1 podemos ver que o patamar de desembolsos em 2010 é cerca de quatro vezes superior ao de 2006 e apesar de ceder um pouco nos anos seguintes volta a crescer atingindo dois picos em 2013 e 2014 tendo diminuição forte no ano seguinte. Nesses anos o banco começou a tomar empréstimos do Tesouro Nacional em lugar de financiar-se somente com o retorno de seus investimentos e com os recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). O BNDES buscou consolidar grandes grupos empresariais nacionais patrocinando a fusão de grandes grupos em dificuldade como foi o caso da Sadia que foi adquirida pela Perdigão no que se transformou na BR Foods e da Aracruz que junto com a Votorantim Celulose formaram a Fibria. Outras fusões controversas foram as da operadora Oi com Brasil Telecom e a aquisição do frigorífico Bertin pelo grupo JBS. Este grupo do setor alimentício teve uma agressiva expansão no exterior auxiliada pelo BNDES o que rendeu questionamentos sobre qual o real papel que o banco de fomento deveria exercer.

Os investimentos do BNDES são essenciais devido ao histórico baixo nível de poupança da economia brasileira. No setor de infraestrutura, o Programa de Investimentos em Logística que teve uma rodada de concessões em 2012 e outra em 2015 dependeu bastante dos recursos do banco. Na segunda rodada, o então ministro da Fazenda Joaquim Levy limitou os investimentos do BNDES obrigando as concessionárias a emitir títulos para financiar suas atividades. A demanda das empresas interessadas em licitações no mercado de capitais foi muito baixa mostrando a dependência em relação ao banco de fomento para a realização de investimentos.

A partir de 2003, o Estado brasileiro muda sua orientação política e econômica. Procura ativamente um rumo para o desenvolvimento econômico e deixa de confiar nas forças do mercado para que isso aconteça. O que empurra os governos petistas nessa direção é a coalizão que os elegeu integrada por setores populares e sindicalizados e por parte do empresariado. Estes não levaram em conta qualquer reserva em relação a partidos

de esquerda e participaram das iniciativas do PAC com auxílio das políticas de financiamento do BNDES.



No Brasil, os instrumentos oficiais de financiamento espalham a influência do Estado por todo o mundo corporativo. Esta influência é necessária, o Estado não atua só. Uma chave para entender o capitalismo brasileiro é examinar como são formadas coalizões entre o empresariado e o governo no interior das estruturas de propriedade das grandes firmas nacionais. Utilizamos como exemplo as concessionárias do setor de infraestrutura.

Mudanças no capitalismo brasileiro.

Desde a eleição de Lula, a coalizão política que venceu a disputa eleitoral começou a refletir-se nos padrões de governança das corporações brasileiras. Os trabalhadores organizados, através de seus fundos de pensão, passaram a participar da direção de grandes empresas. O empresariado nacional encontrou no governo um ponto de apoio quando se tratou de encaminhar objetivos economicamente estratégicos. O próprio Estado com seus variados instrumentos de financiamento passou a ser participante da estrutura de propriedade de muitas empresas. Em poucos setores isso foi tão claro quanto no de infraestrutura.

A deficiência da infraestrutura de transportes e logística tem sido uma crítica constante de empresários há duas décadas. O PAC foi uma iniciativa do governo Lula para eliminar gargalos no setor e também um fruto da aliança com parte do empresariado interno que ganhou uma rentável frente de negócios. Muitas das licitações promovidas no âmbito do PAC envolvem manutenção, expansão, construção e concessão. A maior parte das

licitações resulta em concessão para as empresas explorarem o serviço. As concessões são bastante concentradas. Vejamos o exemplo dos aeroportos.

Tabela 2: Concessões Aeroportuárias		
Concessão	Infraero	Divisão entre os demais acionistas
Guarulhos (GRU Airport)	49%	Invepar (90%) + Airports Company (Af. Do Sul) (10%)
Rio Galeão	49%	Odebrecht Transport + Changi Airport
Aeroporto de Brasília	49%	Infravix (Engevix) + Corporacion America
Viracopos	49%	UTC (45%) + Triunfo Participações (45%) + Egis (10%)
Confins (BH Airport)	49%	CCR + Zurich Airport
Aeroporto de Natal	49%	Engevix + Corporacion America
Elaboração própria		

As concessões realizadas até agora obedecem a um perfil de manter a Infraero como acionista e dividir o restante da propriedade entre uma companhia nacional e outra estrangeira. Dentre as companhias nacionais que integram as concessões estão várias das principais empresas de engenharia brasileiras dentre as quais devemos citar a Invepar, um consórcio entre os principais fundos de pensão de estatais e a construtora OAS, e a CCR que reúne no bloco de controle Queiroz Galvão, Camargo Corrêa e Soares Penido. Vale mencionar a participação do BNDES no capital da Triunfo Participações que atua neste setor.

No entanto, as concessões aeroportuárias são um universo de observação bastante restrito. Seria útil examinar se esse padrão se repete em concessões rodoviárias. Podemos constatar que muitas das mais movimentadas concessões rodoviárias encontram-se com estas mesmas empresas. A CCR, por exemplo, explora concessões como a CCR Nova Dutra, a CCR Via Lagos e a CCR RodoAnel que opera a parte oeste do RodoAnel Mário Covas. A Invepar opera a Via 040 que liga Brasília a Juiz de Fora, além das ligações de Duque de Caxias a Teresópolis no estado do Rio de Janeiro e Bauru a Presidente Epitácio no estado de São Paulo. A Odebrecht Transport administra as concessões Rota das Bandeiras e Rota do Oeste, ligações importantes no interior dos estados de São Paulo e Mato Grosso. As três empresas em conjunto operam a Via Rio S. A. que contorna o perímetro urbano do Rio de Janeiro. Exemplos semelhantes poderiam ser citados na Triunfo Participações ou para a Arteris e EcoRodovias, empresas relevantes no setor de concessões rodoviárias. Mas o padrão é semelhante ao das concessões aeroportuárias: algumas empresas de grande porte no controle da maioria das concessões, algumas menores ocupando espaço, a presença do capital dos fundos de pensão e do BNDES e a ação do Estado orientando a iniciativa privada a investir num setor estratégico.

A infraestrutura ferroviária apresenta características diferentes. Para simplificar vamos apresentar a estrutura de propriedade das principais companhias de concessões nesta área.

Tabela 3: Principais empresas de concessões ferroviárias	
Empresa	Estrutura acionária
VLI	Vale, Mitsui, FI-FGTS, Brookfield
MRS Logística S.A.	MBR (32,9%); CSN (27,3%); UPL (11,1%); Vale (10,9%); Namisa (10%); Gerdau (1,3%)
Rumo ALL	Cosan Logística (26,3%); BNDESpar (8,0%); GIF Rumo FIP (4,3%)
Transnordestina Log.	CSN; Taquari Participações; BNDES
Elaboração própria	

Os participantes no capital destas empresas são bem mais numerosos e seu perfil é bem diverso das concessionárias aeroportuárias ou rodoviárias. Companhias produtoras de commodities, principalmente mineradoras ou siderúrgicas, compõem o capital destas concessionárias o que se explica por uma decisão de grupos empresariais de diversificar em suas atividades por alguma atividade-meio. O escoamento de sua produção é crucial a ponto de investirem diretamente em transporte e logística. Mineradoras estrangeiras também estão presentes no capital destas companhias denotando o mesmo interesse nestas atividades. O número de investidores mostra que os investimentos são altos a ponto de requererem amplas parcerias. Mas o principal ponto a destacar é a presença direta ou indireta de fundos públicos: direta por envolver BNDES, BNDESpar e FI-FGTS e indireta pela participação do BNDESpar e dos fundos de pensão das estatais no capital da Vale. Diante da necessidade de desenvolver este setor a presença de capital estrangeiro foi bem vinda, mas o estímulo do Estado e sua atuação em sintonia com o empresariado mantêm-se como traços marcantes das relações entre política e economia.

Conclusão.

Os últimos vinte anos foram de intensa reformulação do capitalismo brasileiro. Levando-se em conta as continuidades existentes entre as políticas liberais dos anos 1990 e os mandatos petistas, podemos perceber que elas prepararam um reposicionamento do Estado como investidor minoritário. Como os conselhos de administração ganharam maior relevância estratégica, isso facilita ao Estado a cooptação do setor privado para o desenvolvimento de determinados setores da economia. Também é necessário destacar que a desestatização não afastou completamente o Estado de posições importantes dentro das empresas nacionais e que os trabalhadores organizados assumiram postos institucionalmente importantes na nova configuração institucional brasileira.

Os fundos de pensão de empresas estatais deram a esta classe posição privilegiada no arranjo político brasileiro. Sua participação em diversas estruturas de propriedade tornou-se um instrumento útil para o Estado em seu relacionamento com o mundo empresarial e corporativo. O mesmo pode ser dito em relação às participações do BNDESpar e empréstimos do BNDES e, em menor grau, do FI-FGTS. Todos estes fundos financeiros dotam o Estado de algum grau de influência numa economia que respeita as relações de mercado. Esta é a relação entre Estado e empresariado que resultou da herança institucional brasileira e da pressão exercida pelos mercados financeiros globais para a liberalização econômica.

O padrão de governança aponta para um compromisso corporativo entre o Estado como investidor minoritário, os trabalhadores acionistas e segmentos empresariais envolvidos em parcerias com o Estado. Esta coalizão constituiu-se de forma contraditória durante os governos petistas aliando interesses divergentes satisfeitos a muito custo. Entretanto, ela deu estabilidade ao ciclo de políticas voltadas ao desenvolvimento onde o Estado pôde propor a reestruturação da infraestrutura sendo acompanhado por empresas que só tinham a ganhar com estas políticas. Os fundos financeiros à disposição do Estado tanto viabilizaram estas e outras políticas como viabilizaram a coalizão mesma que a sustentou.

A partir de 2014, a coalizão de apoio ao Partido dos Trabalhadores começou a desmoronar irreversivelmente. Vários fatores explicam isso. O empresariado afastou-se da presidência de Dilma Rousseff devido à crise econômica cada vez mais grave e o descontrole das contas públicas. Os setores populares foram atingidos pela orientação ortodoxa do Ministério da Economia em 2015. A própria legitimidade do sistema político mas, em especial, do PT tem sido questionada por escândalos de corrupção renovados semanalmente. Enquanto tudo isso acontece, há sinais de desnacionalização no setor de infraestrutura. A OAS procura compradores para sua participação na Invepar, a EcoRodovias vendeu metade de seu capital para dois grupos italianos e as firmas de engenharia estão vendendo seus ativos para enfrentar suas dificuldades.

Este trabalho serve como um balanço de um período que está se encerrando. Enquanto a crise não dá sinais de ceder e as antigas coordenadas se desfazem, ainda é difícil enxergar no horizonte qual cenário está se desenhando e quem está pronto para liderá-lo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

ALDRIGHI, Dante Mendes. Especulações sobre a evolução recente do mercado de capitais no Brasil. In: DUARTE, Pedro G.; GHILHOTO, Joaquim; SILBER, Simão D. (orgs.); NETTO, Antonio Delfim (coord.). *O Brasil no século XXI*. São Paulo: Saraiva, 2011. pp. 137-178.

BOITO JR. Armando. Governos Lula: a nova burguesia nacional no poder. In: BOITO JR., Armando; GALVÃO, Andréa. *Política e classes sociais no Brasil dos anos 2000*. São Paulo: Alameda, 2012. pp. 67-104.

BRESSER-PEREIRA, Luiz C. *Globalização e Competição*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

CINTRA, Marco Antônio Macedo; PRATES, Daniela Magalhães. Fundos de Poupança Compulsória como Instrumentos de *Funding* na Economia Brasileira. In: CROCCO, Marco; JAYME JR., Frederico G. *Bancos Públicos e Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Ipea, 2010. pp. 289-327.

FREGONI, Sílvia; RIBEIRO, Ivo. Com fundos e BNDESpar, governo retomou controle. *Valor*. 04.04.2011. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/880813/com-fundos-e-bndespar-governo-retomou-controle#ixzz2s6tYK06t>

GOUREVITCH, Peter; SHINN, James. *Political Power and Corporate Control: the New Global Politics of Corporate Governance*. New Jersey: Princeton University Press, 2005.

HALL, Peter A.; SOSKICE, David. Introduction. In: _____ (eds) . *Varieties of Capitalism*. The institutional foundations of comparative advantage. New York, Oxford University Press, 2001. pp. 1-68.

IANONI, Marcus. Estado e coalizão desenvolvimentista no Brasil no ciclo pós-neoliberal. Trabalho apresentado no *IX Congresso da Associação Brasileira de Ciência Política*. Brasília. Agosto de 2014.

LAZZARINI, Sérgio. *Capitalismo de Laços*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

LAZZARINI, Sérgio; MUSACCHIO, Aldo. *Reinventing State Capitalism: Leviathan in business, Brazil and Beyond*. Cambridge: Harvard University Press, 2014.

LEOPOLDI, Maria Antonieta P. Reforming Social Security under Lula: Continuities with Cardoso's Policies. In: BAER, Werner; LOVE, Joseph L (eds.). *Brazil under Lula: economy, politics and society under the worker-president*. Nova York: Palgrave-MacMillan, 2009. pp. 221-239.

MUELLER, Bernardo; OLIVEIRA, André Rossi de. Regulation during the Lula government. In. BAER, Werner; LOVE, Joseph L (eds.). *Brazil under Lula: economics, politics and society under the worker-president*. Palgrave: Nova York, 2009. pp. 93-114.

NUNES, Edson. Agências Regulatórias: gênese, contexto, perspectiva e controle. In: *Observatório Universitário*. Documento de Trabalho nº 01. out. 2001. Disponível em: http://www.observatoriouniversitario.org.br/documentos_de_trabalho/documentos_de_trabalho_65.pdf

SCHMIDT, Vivien A. Bringing the State back into Varieties of Capitalism and Discourse back into the Explanation of Change. Paper prepared for presentation at the Annual Meetings of the American Political Science Association (Philadelphia, PA, Aug. 31 –Sept. 3, 2006).