

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

RAFAEL ANTONIO ANICIO PEREIRA

FINANÇAS MULTILATERAIS: A TRAJETÓRIA DO BANCO INTERNACIONAL PARA
RECONSTRUÇÃO E DESENVOLVIMENTO E AS LIÇÕES PARA O NOVO BANCO DO
DESENVOLVIMENTO

Porto Alegre

2016

RAFAEL ANTONIO ANICIO PEREIRA

FINANÇAS MULTILATERAIS: A TRAJETÓRIA DO BANCO INTERNACIONAL PARA
RECONSTRUÇÃO E DESENVOLVIMENTO E AS LIÇÕES PARA O NOVO BANCO DO
DESENVOLVIMENTO

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em
Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da
UFRGS, como requisito parcial para a obtenção do título
de Mestre em Economia, com ênfase em Economia do
Desenvolvimento.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Milan

Porto Alegre

2016

CIP - Catalogação na Publicação

Pereira, Rafael Antonio Anicio
Finanças multilaterais: a trajetória do Banco
Internacional para reconstrução e desenvolvimento e
as lições para o Novo Banco de Desenvolvimento /
Rafael Antonio Anicio Pereira. -- 2016.
161 f.

Orientador: Marcelo Milan.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do
Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas,
Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre,
BR-RS, 2016.

1. Bancos multilaterais de desenvolvimento. 2.
Banco Mundial. 3. Novo Banco de Desenvolvimento. 4.
BRICS. I. Milan, Marcelo, orient. II. Título.

RAFAEL ANTONIO ANICIO PEREIRA

FINANÇAS MULTILATERAIS: A TRAJETÓRIA DO BANCO INTERNACIONAL PARA
RECONSTRUÇÃO E DESENVOLVIMENTO E AS LIÇÕES PARA O NOVO BANCO DO
DESENVOLVIMENTO

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em
Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como
requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em
Economia, com ênfase em Economia do
Desenvolvimento.

Aprovada em: Porto Alegre, 28 de junho de 2016.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Marcelo Milan - Orientador
UFRGS

Profa. Dra. Ana Cláudia Duarte de Além
IBMEC e BNDES

Prof. Dr. Dante Mendes Aldrighi
USP

Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho
UFRGS

AGRADECIMENTOS

Como na economia, a vida é cheia de ciclos, e mais um está terminando para mim. O período do mestrado em Porto Alegre foi simplesmente feliz. Não tenho dúvidas que daqui a algumas décadas, ainda me lembrarei de toda essa experiência e sentirei ao mesmo tempo alegria e muitas saudades.

Nada disso seria possível sem o apoio dos meus pais Rosângela e Manoel e da minha vó Luzia, que encorajaram a minha vinda e aceitaram mais uma vez o distanciamento de um filho e neto que quase nunca os vê, mas que os ama profundamente.

Apesar de ter chego sozinho, logo fui abençoado pela companhia e amizade de pessoas que se tornaram muito importantes pra mim. Gostaria de agradecer ao Ale e à Thais, por terem me recebido como um irmão e por terem compartilhado suas famílias comigo. Agradeço à Iassana, por ter sido uma amiga sempre alegre e prestativa. Aos amigos da UFRGS, agradeço especialmente ao Yody, Thiago, Luciana Mallmann, Carioca, André, Samuel, Laís, Pedro, Goudard, Spengler, Daniel, Jarbas e Grazzio e Anselmo. Aos amigos da vida, Weverton, Daniel, Fabi, Luciana Cabral, Beto, Lea, Jorge Lara, Cleto, Audrey, Lúcia e Michael.

Porto Alegre também me deu uma linda amiga, namorada e parceira. Meu encontro com a Nádia foi mais que especial. Agradeço muito a ela por ter me apoiado em diversos momentos de dificuldade com o seu carinho e seu amor, e por me fazer sorrir todos os dias.

Gostaria de agradecer a todos os professores e funcionários da UFRGS, principalmente os professores André Cunha, Pedro Fonseca e Sérgio Monteiro, pelas suas ótimas aulas, e a Iara, Lourdes e Vívian, por terem me ajudado da melhor forma possível com todos os trâmites do meu mestrado. Gostaria de agradecer particularmente a professora Jacqueline Haffner, por sua generosidade, e o professor Fernando Ferrari Filho, pelos debates enriquecedores e pela simpatia com que sempre me tratou. Sou especialmente grato ao professor Marcelo Milan, por ter me aceito como seu orientando, pelos conselhos que levarei comigo até o fim da minha carreira acadêmica e por toda a ajuda que me deu, independente da hora ou dia da semana.

Agradeço a professora Ana Cláudia Além, ao professor Dante Mendes Aldrighi e, novamente, ao professor Fernando Ferrari Filho, por dedicarem atenção e por lerem esta dissertação em tão pouco tempo.

Finalmente, agradeço a todas as pessoas que trabalham e financiam o Estado brasileiro, sem o qual não poderia realizar esta pós-graduação.

Learn from the mistakes of others. You can never live long enough to make them all yourself.

Groucho Marx

If you want to make peace with your enemy, you have to work with your enemy. Then he becomes your partner.

Nelson Mandela

And the trouble is, if you don't risk anything, you risk even more.

Erica Jong

It is not a job, it is a mission.

Donald Kaberuka

Le seul fait de rêver est déjà très important. Je vous souhaite des rêves à n'en plus finir et l'envie furieuse d'en réaliser quelques-uns. Je vous souhaite d'aimer ce qu'il faut aimer et d'oublier ce qu'il faut oublier. Je vous souhaite des silences. Je vous souhaite des chants d'oiseaux au réveil, des rires d'enfants. Je vous souhaite de résister à l'enlisement, à l'indifférence, aux vertus négatives de notre époque. Je vous souhaite surtout d'être vous.

Jacques Brel

RESUMO

A discussão dos elementos políticos, econômicos e financeiros relacionados ao debate sobre bancos multilaterais de desenvolvimento (BMDs) se tornou ainda mais interessante com o surgimento de novas instituições multilaterais, como o Novo Banco de Desenvolvimento do BRICS (NBD). Apesar de ainda não ter realizado empréstimos, o NBD desperta expectativas com relação a mudanças tanto em termos de método operacional como também de resultados. No entanto, pouco se sabe a respeito do significado da criação e da possibilidade de crescimento de um novo BMD governado por esses países emergentes. Quais são os desafios que o NBD irá enfrentar? Qual a sua capacidade de superar essas dificuldades? Quão distinta do Banco Mundial esta nova instituição será? Essas são as questões que norteiam esta dissertação, cujo objetivo geral é identificar e analisar os principais dilemas e obstáculos políticos e institucionais que os BMDs em geral, e em particular o NBD, encontram em suas trajetórias e a capacidade de superação dessas instituições. Esta pesquisa é desenvolvida através de um método que combina elementos teóricos e históricos, e avalia informações extraídas de documentos oficiais e discursos dos líderes dos BMDs estudados. A pesquisa é estruturada em cinco capítulos, além da introdução e das conclusões. A dissertação inicia com uma discussão teórica a respeito dos propósitos e processo decisório dos BMDs. O segundo capítulo é dedicado às questões financeiras referentes à captação de recursos, gestão de riscos e concessão de crédito dos BMDs. No terceiro capítulo, o objetivo é descrever a evolução do capital, da governança e do crescimento do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), mais conhecido como Banco Mundial, durante o período que se estende desde sua fundação até o presente. O quarto capítulo discute a forma como o BIRD administrou os riscos apresentando as principais características das suas políticas financeiras e de crédito ao longo da sua existência. O objetivo do quinto capítulo é analisar a criação do NBD, as características da sua estrutura de capital e de governança, as prováveis políticas financeiras e de crédito e as possibilidades de crescimento desta nova instituição, estabelecendo sempre um paralelo com a discussão anterior sobre os BMDs e com a história do BIRD. Na conclusão, são apresentados resultados que indicam potencial do NBD para crescer e contribuir com o financiamento do desenvolvimento a partir de um modelo diferente do que tem sido praticado historicamente pelo BIRD.

Palavras-chave: Bancos multilaterais de desenvolvimento. Banco Mundial. Novo Banco de Desenvolvimento. BRICS.

ABSTRACT

The discussion regarding the political, economic, and financial aspects related to multilateral development banks (MDBs) has become more interesting with the appearing of new multilateral institutions, such as the New Development Bank (NDB). Despite still not having a history with lending, the NDB is expected to bring some changes in terms of operational method and results. Yet, the real meaning about the creation and possibility of growth of this new MDB, governed by emerging countries, is unknown. What are the challenges the NDB is going to face? What is its capacity to overcome the difficulties ahead? How different from the World Bank this new institution will be? These are the questions that guide this dissertation, whose general goal is to identify and analyse the main dilemmas and political and institutional obstacles that MDBs in general, and the NDB in particular, find in their trajectories and the capacity of these institutions to overcome the challenges. This research is developed through a method that combines theoretical and historical elements, and evaluates information gathered from official documents and speeches of leaders of the MDBs studied. The research is structured in five chapters, besides the introduction and the conclusions. The dissertation begins with a theoretical discussion about the purposes and decision process of MDBs. The second chapter is dedicated to financial questions regarding borrowing of resources, risk management, and lending. In the third chapter, the objective is to describe the evolution of the capital, governance, and loans growth of the International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), more commonly known as the World Bank, during the period which extends since its origins until the present. The fourth chapter discusses the way the IBRD managed its risks, presenting the main characteristics of its financial and credit policies. The objective of the fifth chapter is to analyse the creation of the NDB, the characteristics of its capital and governance structure, its most probable financial and credit policies, and the chances of growth of this institution, always establishing a parallel with the previous discussion regarding the MDBs and the IBRD. In the conclusion, the results are presented indicating the NDB potential to grow and contribute to development finance with a model that has some differences in relation to the historical practices of the IBRD.

Keywords: Multilateral development banks. International Bank for Reconstruction and Development. New Development Bank. BRICS.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Financiamentos não-concessionais realizados pelos BMDs.....	66
Figura 2 - Evolução da distribuição setorial dos portfólios de BMDs (média anual por década, valores percentuais)	67
Figura 3 - Distribuição do portfólio por categorias de países e setores - 2000-2002 (Porcentagem do total da carteira, montante em bilhões de dólares dos EUA)	68
Figura 4 - Evolução do capital pago em valores reais e nominais – 1946-1995	82
Figura 5 - Evolução do capital subscrito – 1946-1995	83
Figura 6 - Parcela de votos dos países em desenvolvimento e em transição antes e depois da reforma.....	92
Figura 7 - Países mais afetados pela reforma	92
Figura 8 - Classificação de renda dos países acionistas do BIRD após a reforma de 2010	93
Figura 9 - Países com maiores parcelas de votos - 2014.....	93
Figura 10 - Valor real dos empréstimos aprovados – 1970-2013.....	94
Figura 11 - Volume de empréstimos aprovados pelo BIRD – 2011-2015	95
Figura 12 - Volume de recursos captados pelo BIRD	96
Figura 13 - Participação de moedas no total de títulos emitidos pelo BIRD em 2015.....	96
Figura 14 - Espaço na estrutura de capital do BIRD para aumento do nível de alavancagem.....	97
Figura 15 - Divisão do portfólio de empréstimos do BIRD entre mutuários de várias categorias de risco – 1955-1975	102
Figura 16 - Principais riscos financeiros enfrentados pelo BIRD entre a década de 1950 e início da década de 1990	103
Figura 17 - Comparação entre a taxa de juros do BIRD e a LIBOR - 1971-1995	107
Figura 18 - Razão entre reservas e empréstimos	108
Figura 19 - Panorama financeiro e operacional do BIRD - 1973-1982.....	109
Figura 20 - Alocação do crédito do BIRD e da AID durante a gestão de McNamara - 1969-1982 (valores percentuais).....	110
Figura 21 - Riscos de desalinhamento da taxa de juros do BIRD – 1979-1982.....	111
Figura 22 - Componentes de retorno sobre ativos do BIRD - 1981-1995.....	114
Figura 23 - Inadimplência dos mutuários do BIRD - 1985-1995.....	115
Figura 24 - Empréstimos do BIRD antes e depois de previsões, 1982-1986	115
Figura 25 - Preferências cambiais dos países em desenvolvimento e desembolsos do BIRD, 1971-1993 (porcentual de dólares estadunidenses).....	119

Figura 26 - Panorama financeiro e operacional do Banco Mundial - 1991-1995	120
Figura 27 - Panorama financeiro e operacional do BIRD - 1993-1997.....	122
Figura 28 - Resultados operacionais e financeiros do BIRD no ano fiscal de 1998	122
Figura 29 - Resumo financeiro e operacional do BIRD - 1999-2003	123
Figura 30 - Resumo financeiro e operacional do BIRD - 2004-2008	123
Figura 31 - Participação dos empréstimos para ajuste estrutural no total do crédito do BIRD e da AID – 1990-2001	124
Figura 32 - Empréstimos do BIRD por tipo - 2000-2013.....	125
Figura 33 - Volume de crédito do Banco Mundial – 2009-2013 (em bilhões de dólares dos EUA).....	126
Figura 34 - Inovação de produtos financeiros para o atendimento das necessidades dos mutuários	126
Figura 35 - Renda operacional real (receita líquida real) - 1990-2013	127
Figura 36 - Receita líquida do BIRD e distribuição à AID – 1964-2009.....	127
Figura 37 - Despesas e índices financeiros do BIRD - 2007-2014	130
Figura 38 - Notas de crédito dos países acionistas do NBD (2014).....	139
Figura 39 - Projeções para o portfólio do NBD com alavancagem de 3,7 vezes os recursos próprios e taxa anual de retorno de 3,5% - 2016-2025.....	141
 Quadro 1 - Principais diferenças entre o BIRD e o NBD.....	 149

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Evolução da base de capital do BIRD (valores aproximados e definidos em bilhões dólares)	98
Tabela 2 - Evolução do capital subscrito inicial - Valores em milhões de dólares dos EUA	138

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AID	Associação Internacional de Desenvolvimento
AMGI	Agência Multilateral de Garantia ao Investimento
BAfD	Banco Africano de Desenvolvimento
BAAsD	Banco Asiático de Desenvolvimento
BIRD	Banco Internacionak para Reconstrução e Desenvolvimento
BIS	Bank for International Settlements
BMD	Banco Multilateral de Desenvolvimento
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BRICS	Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul
CAF	Corporação Andina de Fomento
CEPAL	Comissão Econômica para América Latina e o Caribe
CFI	Corporação Financeira Internacional
CIAD	Centro Internacional para a Arbitragem de Disputas sobre Investimento
DES	Direito Especial de Saque
EGC	Expansão Geral de Capital
ESC	Expansão Seletiva de Capital
FMD	Fundo Multilateral de Desenvolvimento
IFI	Instituição Financeira Internacional
IM	Instituição Multilateral
NBD	Novo Banco de Desenvolvimento
p.p.	pontos percentuais
VEB	Vnesheconombank

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
2	PROPÓSITOS E PROCESSO DECISÓRIO NOS BMDS	16
2.1	MOTIVAÇÕES POLÍTICAS	16
2.2	RAZÕES DE ECONOMIA POLÍTICA	21
2.3	ESTRUTURA DE GOVERNANÇA	30
2.4	ESFERAS DE INFLUÊNCIA POLÍTICA E FONTES DE RESTRIÇÃO EXTERNA	37
2.5	COMENTÁRIOS FINAIS	43
3	GESTÃO DE RECURSOS E DE RISCOS NOS BMDS	45
3.1	MODELO DE CAPITALIZAÇÃO	45
3.2	ADMINISTRAÇÃO E POLÍTICAS FINANCEIRAS	51
3.3	CRÉDITO E DESAFIOS PARA A SUA EXPANSÃO	64
3.4	COMENTÁRIOS FINAIS	69
4	CAPITAL, GOVERNANÇA E CRESCIMENTO DO BIRD	71
4.1	ORIGENS DA ESTRUTURA DE CAPITAL E DE GOVERNANÇA DO BIRD	71
4.2	OS ANOS DE ROBERT MCNAMARA	78
4.3	PERDA DE AUTONOMIA E TENDÊNCIA À ESTAGNAÇÃO	84
4.4	O BIRD NO NOVO MILÊNIO	88
4.5	NOVO PRESIDENTE	93
4.6	COMENTÁRIOS FINAIS	97
5	POLÍTICAS FINANCEIRAS E DE CRÉDITO DO BIRD	100
5.1	CONSERVADORISMO E CONFIANÇA DO MERCADO	101
5.2	CRESCIMENTO DOS RISCOS E EXPANSÃO DO CRÉDITO	104
5.3	TURBULÊNCIA FINANCEIRA E DESIGUALDADE NA DISTRIBUIÇÃO DOS RISCOS	111
5.4	ESTAGNAÇÃO DO CRÉDITO, CRISE MUNDIAL E PERSPECTIVAS	121
5.5	COMENTÁRIOS FINAIS	130
6	O NOVO BANCO DE DESENVOLVIMENTO DO BRICS	132
6.1	GOVERNANÇA	133
6.2	MOBILIZAÇÃO DE RECURSOS	138
6.3	POLÍTICAS FINANCEIRAS E DE CRÉDITO	143
6.4	COMENTÁRIOS FINAIS	149
7	CONCLUSÕES	151
	REFERÊNCIAS	153

1 INTRODUÇÃO

Uma característica do contexto pós-Segunda Guerra Mundial refletiu o que Polanyi (1980) interpretou como a lição das experiências da crise econômica de 1929 e do próprio conflito bélico. O consenso entre os líderes internacionais era de que a paz internacional não seria mantida sem que existissem condições que evitassem um novo fracasso da economia global. Segundo Akyuz (2004), havia maior clareza acerca das falhas dos mercados e da incapacidade de oferecerem isoladamente soluções econômica e politicamente aceitáveis para as questões mundiais. A interdependência entre os países nas áreas do comércio, finanças e investimento explicitou a necessidade de um pacto de cooperação entre as nações, e no ano de 1944, 45 delegações se reuniram na cidade de Bretton Woods para a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, com a intenção de negociar a criação de instituições financeiras internacionais necessárias para aquele fim.

Foi neste cenário favorável à cooperação econômica internacional que surgiu o primeiro banco multilateral de desenvolvimento (BMD). Inspirado em uma solicitação de países latino-americanos feita na primeira Conferência Internacional Americana ocorrida em Washington DC na década de 1890 (CULPEPER, 1994, p. 459), e fruto das negociações em Bretton Woods, o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), parte do Grupo Banco Mundial, foi o primeiro BMD a ser criado. Impulsionada pelos interesses dos governos de diversas nações, a criação de BMDs tende a ter caráter eminentemente político e apenas marginalmente orientado por forças de mercado. Cintra (2007), por exemplo, cita a importância da Guerra Fria e do processo de descolonização do terceiro mundo para a criação do Banco Interamericano de Desenvolvimento, do Banco Asiático de Desenvolvimento e do Banco Africano de Desenvolvimento na década de 1960.

A política internacional exerce influência sobre a concepção e também sobre a trajetória dos BMDs. Mudanças na distribuição de poder econômico e político entre as nações, ainda que marginais, tiveram impacto sobre o funcionamento dessas instituições. No que diz respeito ao financiamento dos BMDs, por exemplo, inicialmente eles foram majoritariamente capitalizados pelos países mais ricos. Porém, nos últimos anos, em função de crescentes dificuldades fiscais e da resistência política interna, os países desenvolvidos têm se desviado desta tarefa e deixado espaço para nações emergentes, as quais tendem a ocupar cada vez mais relevante no aporte de recursos (WIHTOL, 2014).

Apesar da importância das mudanças do contexto político internacional, não se pode assumir que elas constituam o único determinante do funcionamento dos BMDs. O

desempenho de suas funções também é influenciado por variáveis financeiras internas às instituições, relacionadas à gestão de riscos em seus balanços. Essas são questões que também se relacionam ao modelo de captação de recursos, que depende das contribuições dos países acionistas e também está fortemente calcado no mercado de capitais. Todos os BMDs se financiam através da emissão e venda de títulos nos mercados financeiros e, por isso, são conduzidos de forma a gerenciar bem suas finanças e, assim, preservar sua credibilidade.

Todavia, alguns BMDs foram bastante criticados em função dos efeitos socioeconômicos negativos que alguns dos seus empréstimos exerceram sobre as economias dos países mutuários. Além disso, a melhora da situação fiscal de grande parte dos países em desenvolvimento e o crescente fluxo de capitais privados com prazos maiores ofereceu outras opções de financiamento a essas economias (CHELSKY; MOREL; KABIR, 2013). Desta forma, na conjuntura mais recente, os BMDs tendem a ser impulsionados a equilibrar a gestão de risco com a oferta de crédito e outros serviços em condições que sejam atraentes aos países mutuários.

Mais importante para os propósitos desta pesquisa, como discutido por alguns autores (WOODS, 2008; GORE, 2013; WIHTOL, 2014), a cooperação internacional para o desenvolvimento, da qual os BMDs fazem parte, vem experimentando transformações. O surgimento de novos atores nacionais como provedores de financiamento multilateral e de novas abordagens, paralelamente aos movimentos da política e economia internacionais, está inspirando mudanças na prática da assistência multilateral ao desenvolvimento econômico. A discussão dos elementos políticos e financeiros relacionados a este debate se tornou ainda mais interessante com o surgimento de novas instituições multilaterais, como o Novo Banco de Desenvolvimento (NBD) fundado pelo grupo BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul)¹. Apesar de ainda não ter realizado empréstimos, o NBD é uma das grandes novidades na economia mundial e desperta expectativas com relação a mudanças tanto em termos de método operacional como também de resultados (IDS, 2013). De acordo com Eichengreen (2014), o NBD faz sentido e tem um futuro promissor.

No entanto, pouco se sabe a respeito do significado da criação e da possibilidade de crescimento de um novo BMD governado por esses países emergentes. Quais são os desafios que o NBD irá enfrentar? Qual a capacidade do NBD de superar essas dificuldades? Quão distinta do Banco Mundial, por exemplo, esta nova instituição será? Essas são as questões que norteiam esta pesquisa, cuja hipótese é de que, a despeito de dos seus desafios, o NBD tem

¹ Os países do BRICS cooperam em diversas áreas, mas esta dissertação tratará apenas do BMD criado pelo grupo.

potencial para crescer e contribuir com o financiamento do desenvolvimento a partir de um modelo diferente do que tem sido praticado historicamente pelo BIRD.

O objetivo geral desta dissertação é identificar e analisar os principais dilemas e desafios políticos e institucionais que os BMDs encontram em suas trajetórias e a capacidade dessas instituições de superá-los. Dentre os objetivos específicos da pesquisa, o primeiro é realizar uma revisão da literatura e uma análise teórica do funcionamento dos BMDs. O segundo objetivo específico é realizar um estudo econômico-financeiro da trajetória do BIRD desde a sua fundação até o presente. O terceiro objetivo específico é analisar a estrutura de capital e de governança do NBD, delinear as prováveis características das políticas financeira e de crédito e projetar as dificuldades políticas e financeiras que a nova instituição enfrentará.

No Brasil, estudos econômico-financeiros sobre o funcionamento dos BMDs tendem a ser raros, restringindo o entendimento acerca dos propósitos e da complexidade por trás das operações dessas instituições. A importância que o Brasil tem como um dos principais mutuários de BMDs e a participação direta do governo brasileiro na fundação e capitalização de uma nova instituição deste tipo dão mais visibilidade a este tema, aumentam a demanda por informações sobre estas instituições, e assim, justificam a realização desta pesquisa. Por sua vez, a escolha do BIRD e do NBD deve-se à frequente comparação que é feita entre as duas instituições e também ao fato de ambas terem alcance global, em contraste com a maior parte de BMDs que têm foco regional.

O método utilizado nesta dissertação envolve principalmente elementos teóricos e históricos, além de informações extraídas de documentos oficiais e discursos dos líderes dos BMDs estudados. Na parte teórica, é feita uma revisão da literatura que discute desde os propósitos até o funcionamento dos BMDs. Em uma busca por conceitos e diferentes formas de sistematizá-los, diversos livros, teses e artigos publicados em jornais científicos foram consultados, a fim de revisar, relacionar e, assim, aprofundar as ideias que a literatura publicada já desenvolveu. Na parte histórica, é feita uma descrição e uma análise da trajetória do BIRD através da consulta a livros, teses, artigos científicos e também aos relatórios anuais publicados pela própria instituição. A análise do NBD, além de se beneficiar dos resultados das etapas precedentes da pesquisa, está calcada também no Convênio Constitutivo e nos discursos públicos de seus líderes.

A dissertação está estruturada em cinco capítulos, além desta introdução e da conclusão. Dando sequência a esta introdução, o primeiro capítulo consiste em uma revisão teórica a respeito das motivações políticas e econômicas para a existência dos BMDs, de uma descrição dos seus arranjos de governança e também das influências do contexto político,

acadêmico e econômico internacionais. O segundo capítulo é dedicado às questões financeiras dos BMDs, referente à captação de recursos, gestão de riscos e concessão de crédito. No terceiro capítulo, o objetivo é descrever a evolução do financiamento, governança e crescimento do BIRD durante o período que se estende desde sua criação até o presente. O quarto capítulo discute a forma como o BIRD administrou os seus riscos, apresentando as principais características das suas políticas financeiras e de crédito ao longo da sua existência. Finalmente, o objetivo do quinto capítulo é analisar a criação do NBD, as características da sua governança e as possibilidades de crescimento desta nova instituição, estabelecendo sempre um paralelo com a teoria sobre BMDs e com a história do BIRD.

2 PROPÓSITOS E PROCESSO DECISÓRIO NOS BMDs

Um dos elementos que tornam os BMDs importantes no contexto atual é a eficiência na mobilização de recursos para investimentos em países em desenvolvimento, feita através de um modelo autossustentável que pouco exige financeiramente dos Estados acionistas. Além disso, os BMDs também fornecem outros tipos de serviços, como, por exemplo, consultoria econômica e transferência de conhecimento, os quais muitas vezes influenciam o desenvolvimento institucional dos países mutuários e transformam essas instituições em difusoras de “modelos” de política econômica ao redor do mundo. A sua versatilidade, no entanto, estimula um debate normativo a respeito do exato papel que essas instituições deveriam ter. A primeira e a segunda seções deste capítulo tratam respectivamente dos motivos políticos para os governos de diversos países criarem os BMDs e das diferentes funções econômicas atribuídas a instituições deste tipo.

As decisões a respeito do foco de atuação e da direção que essas instituições tomam dependem de uma série de questões internas e externas a cada BMD. Apesar de existir certo nível de dependência entre elas, são feitas a seguir distintas análises para cada uma. No que diz respeito às variáveis internas, para entender o funcionamento dessas instituições, é necessário estudar suas estruturas de governança. De maneira geral, estes mecanismos são moldados pela relação entre estrutura de capital e distribuição de voto, pela percentagem mínima de votos necessários para cada tipo de decisão, pela concessão ou não de poder de veto a países membro, etc. Essas questões são discutidas na terceira seção deste primeiro capítulo. Em seguida, na quarta seção, são discutidas brevemente algumas influências externas que ajudam a explicar a dinâmica dos BMDs. Por fim, na quinta seção, são feitos alguns comentários finais a respeito desta discussão.

2.1 MOTIVAÇÕES POLÍTICAS

De maneira geral, o surgimento dos BMDs não ocorre por impulsos das forças de mercado. São os interesses dos governos de diversas nações que tomam a decisão de desenvolver instituições desse tipo. A criação de BMDs tende a ter caráter eminentemente político e apenas marginalmente orientado por forças de mercado. Neste sentido, cabe indagar o que pretendem os governos dos mais diversos países membros envolvidos neste processo. A literatura econômica sobre este assunto é exígua. O conhecimento deste tema está concentrado em estudos principalmente da área de relações internacionais e, de maneira geral, tende a

englobar as organizações internacionais como um todo, com poucos casos em que a diferenciação para os BMDs é feita (KRASNER, 1985; ABBOTT; SNIDAL, 1998).

Ao tratar dos interesses de diversos governos ao se juntarem para criar um BMD, há de se levar em conta o fato que eles não são homogêneos e respondem a diferentes objetivos. As organizações internacionais são formadas por nações desenvolvidas e em desenvolvimento. É intuitivo supor que os Estados mais poderosos terão interesses distintos daqueles das nações mais pobres. Dessa forma, a abordagem utilizada aqui diferencia a motivação política dos países mais ricos e aquelas dos países em desenvolvimento. Essa forma de estruturar o pensamento será útil inclusive para entender as divergências dentro dos BMDs.

Iniciando a reflexão pelas motivações das nações desenvolvidas, a primeira indagação que pode ser feita é: em vez de fazer parte de instituições multilaterais, por que os governos destas nações não promovem simplesmente a assistência financeira bilateral, sobre a qual elas teriam muito mais controle dos recursos e resultados? Se considerarmos isso, poderíamos dizer que Estados mais pragmáticos não se envolveriam em instituições multilaterais e concentrariam seus esforços em promover seus interesses políticos, militares ou comerciais através da “assistência bilateral ao desenvolvimento”.

Aqui cabe salientar que formas de cooperação internacional descentralizadas, como são as relações de “ajuda bilateral”, não deixaram de existir com a criação dos BMDs. De fato, cerca de dois terços do total da assistência internacional ao desenvolvimento ocorre por canais bilaterais. O objeto de estudo desta dissertação, no entanto, é a assistência multilateral, a qual, segundo dados da OCDE, ao compor cerca de um quinto do total da assistência internacional ao desenvolvimento, passou a corresponder a cerca de um terço recentemente (OECD, 2011, p. 59).

De fato, apesar de a ajuda bilateral parecer mais útil aos interesses dos países desenvolvidos, o que se constata é que nações hegemônicas não somente fazem parte, como muitas vezes elas próprias conduzem o processo de criação de instituições multilaterais (IMs). Dessa forma, cabe indagar por que Estados, inclusive mais desenvolvidos, utilizam as IMs como meios de cooperação internacional? Essa é a mesma questão que Abbot e Snidal (1998, p. 4) levantam. Na tentativa de encontrar uma resposta, os autores reconhecem que a literatura é limitada para este propósito (ABBOTT; SNIDAL, 1998, p. 4). Assim, a forma mais intuitiva para entender o assunto é a partir das características das próprias IMs.

Segundo Abbot e Snidal, as principais características das IMs que induzem os Estados a se utilizarem delas para atingir seus objetivos são a centralização e a independência. A

capacidade de centralizar os esforços de cooperação numa estrutura organizacional confere eficiência às IMs para promover entendimentos e, assim, os interesses dos Estados que fazem parte dela. A independência está relacionada à autonomia da qual as IMs teoricamente desfrutam para a realização de suas atividades, a qual lhes confere a capacidade de operar como uma entidade supraestatal de maneira neutra e imparcial na administração de disputas e conflitos (ABBOTT; SNIDAL, 1998, p. 4).

Mesmo que essas instituições não sejam efetivamente independentes, normalmente a aceitação de um discurso e o respeito a determinadas normas internacionais é mais factível quando estas partem de IMs. A aceitação por parte de países menos desenvolvidos de um discurso ou de normas ditados por uma nação desenvolvida tende a ser encarada como reflexo de uma postura submissa ou de uma condição de dependência, sobretudo se esta última for a uma ex-potência colonial ou algum país em busca de influência política. Neste sentido, a ideia de neutralidade, que muitas vezes as IMs conseguem transmitir, incentiva todos os Estados a se comprometerem com suas normas. Essa é uma vantagem para os Estados mais desenvolvidos, os quais irão se envolver cada vez mais com as IMs quanto menor for o custo em relação àquele associado aos esforços de cooperação bilateral (ABBOTT; SNIDAL, 1998, p. 18).

No caso das instituições financeiras multilaterais, quanto mais os países desenvolvidos conseguirem combinar o controle sobre o resultado final a um nível mínimo de autonomia dessas instituições, maior a possibilidade de “lavarem seu dinheiro”. Segundo Abbott e Snidal (1998, p. 18): “Donor states as a group, of course, retain control over the IFIs. But it is the fund, not the United States or Germany, that imposes austerity on borrowers”². No entanto, é importante enfatizar a importância da autonomia dessas instituições. Se houver a crença de que esta não existe e que a IM é dominada por países ricos, as normas que ela propor não serão totalmente respeitadas, dada a resistência interna nos países em desenvolvimento em relação ao que seria considerado como imposições de países do alto escalão da hierarquia internacional. Por esta razão, os governos de países desenvolvidos enfrentam sempre um *trade-off* entre as vantagens de “lavar dinheiro” e os custos de longo prazo da decisão de não respeitar a independência das IMs (ABBOTT; SNIDAL, 1998, p. 19).

A relação entre instituições multilaterais e formação de consensos internacionais também é tratada por Cox (1981) em seu estudo sobre o conceito de hegemonia em Gramsci. Segundo Cox (1981, p. 135), a configuração de poder no sistema internacional está

² “Países doadores como um grupo, claro, controlam as instituições financeiras internacionais. Mas é o Fundo, não os Estados Unidos ou Alemanha, que impõe austeridade sobre países mutuários” (tradução nossa).

condicionada a uma estrutura histórica que impõe pressões e restrições às IMs. Nesta estrutura, interagem três categorias de forças: capacidades materiais, ideias e instituições. Nenhuma destas categorias é predominante, sendo que as relações entre elas tende a ser recíproca. O sentido em que cada uma influencia a outra exige um estudo para cada exemplo particular. Ainda assim, considerando a importância do processo de institucionalização para a formação do que Gramsci chamou de hegemonia, é possível constatar que as IMs têm um papel no processo de formação das ideias e das capacidades materiais no sistema internacional. Nesta perspectiva, as IMs desenvolvem as normas e a ideologia da ordem mundial, funcionando como verdadeiros mecanismos da hegemonia. Mais do que isso, as IMs são o próprio produto da ordem mundial hegemônica e incorporam as regras que a regem.

A despeito dos interesses e da capacidade controle dos países desenvolvidos, Krasner (1985) pressupõe que países em desenvolvimento também têm capacidade de exercer alguma influência sobre a trajetória das IMs e, por isso, têm incentivos para participar delas. A hipótese do autor é a de que os países em desenvolvimento³ participam de IMs com o objetivo de tornar a ordem econômica internacional menos liberal. Segundo o autor, sob este regime liberal, os investimentos internacionais, por exemplo, são alocados majoritariamente através dos mecanismos de mercado. O capital que atravessa as fronteiras é movimentado por investidores privados, cujo excesso de aversão ao risco tende a excluir países em desenvolvimento dos fluxos de investimento em momentos em que eles mais necessitam.

Por trás dos argumentos de Krasner (1985) está a ideia de que os países do sul desejam não apenas se tornarem mais ricos, mas também ter maior poder de influência sobre os princípios, normas, regras e procedimentos para a tomada de decisão que determinam a alocação de recursos na economia mundial. Um regime internacional de investimentos baseado em princípios que regem o mercado internacional de capitais, por exemplo, não se enquadraria dentro dos interesses dos Estados do “terceiro mundo”. Neste sentido, IFIs como o Banco Mundial, que pelo menos *a priori* não funciona com base em forças de mercado, estariam mais alinhadas aos interesses dos países em desenvolvimento.

Apesar disso, em decorrência do fato de serem dominadas majoritariamente pelos países ricos, as IFIs nem sempre atuaram em concordância com os interesses dos países em desenvolvimento. Como membros dessas instituições, os países do Sul têm uma influência bastante restrita sobre o processo de tomada de decisões, e, como receptores de

³ Então chamados países do terceiro mundo no momento da publicação do seu livro.

financiamento, enfrentam condicionalidades que muitas vezes tolhem sua capacidade de definir de maneira soberana o rumo para suas economias.

É interessante observar que Krasner (1985) considera que a essência dos interesses dos países do “sul” em participar de IMs é a mesma das motivações dos países do “norte”, qual seja o de influenciar os princípios, normas e regras que regem a economia e a política globais. Claramente, os princípios, normas e regras que os países desenvolvidos defendem não são os mesmos que aqueles que os países em desenvolvimento advogam. De fato, Krasner (1985) considera que existe um conflito e que ele é estrutural. Assim sendo, em alguns momentos o pendulo está para um dos lados.

Pode-se afirmar que os anos 1960 marcaram o início de um breve período em que os países do sul do globo tiveram mais influência sobre o rumo das IMs, resultando inclusive na criação de dois BMDs (o Banco Africano de Desenvolvimento – BAfD - e o BAsD). Culpeper (1994, p. 459) cita fatos políticos que inspiraram uma reação dos países periféricos, sendo uma delas o sentimento nacionalista que emergiu do processo de descolonização de vários países africanos e asiáticos, além da própria estratégia geopolítica dos Estados Unidos durante a Guerra Fria. Segundo Krasner (1985), o início da década de 1970 constituiu o momento em que os países em desenvolvimento conseguiram obter maior nível de êxito na sua luta por mudanças no regime internacional. Naqueles anos, o formato das instituições internacionais que existiam, o nível de cooperação entre as nações em desenvolvimento e o comportamento dos países avançados, que são as três variáveis que sempre definem os resultados desse conflito estrutural entre o Norte e o Sul do globo, estavam a favor deste último (KRASNER, 1985).

Apesar desta argumentação que as IMs também podem servir aos interesses de países periféricos, Cox (1981, p. 62) afirma que elas provaram ao longo da história⁴ que são flexíveis e capazes de cooptar as elites de países periféricos e absorver ideias contra-hegemônicas. Essa característica impõe uma dificuldade àqueles que analisam politicamente as IMs. Além disso, outro elemento que aumenta a complexidade de tal tarefa está relacionada ao fato de nem sempre ser possível distinguir com clareza a quais tipos de interesses os países estão alinhados. O caso recente da China ilustra essa dificuldade, causando divergências entre os que consideram o país como alinhado aos interesses das nações em desenvolvimento e

⁴ No que concerne a esta flexibilidade, Cox (1981) lembra, por exemplo, que, ainda que sem abandonar os princípios de uma ordem econômica mundial liberal, as instituições de Bretton Woods proveram mais discussão sobre problemas sociais, como desemprego, do que o Padrão Ouro.

aqueles que já começam a considerar a China como um Estado em ascensão e compartilhando de interesses hegemônicos com nações desenvolvidas.

2.2 RAZÕES DE ECONOMIA POLÍTICA

Apesar de não serem inspiradas inicialmente por questões puramente financeiras, a existência de BMDs também pode ser justificada com base em argumentos de caráter econômico. Sagasti e Prada (2006, p. 92) afirmam que o modelo dos BMDs é talvez uma das inovações institucionais mais valiosas no campo das finanças para o desenvolvimento, considerando a inexistência de fontes privadas e bilaterais capazes de mobilizar tantos recursos e prestar tantos serviços com tanta eficiência. Humphrey (2015, p. 3), por sua vez, argumenta que a combinação de custo mínimo aos países membros, nível significativo de alavancagem financeira e capacidade de transferência de conhecimento fazem dos BMDs um valoroso modelo organizacional para fins de desenvolvimento.

No que diz respeito à sua intervenção na economia internacional, a fim de discutir os papéis que são atribuídos a essas instituições, é interessante partir de definições mais gerais do que vem a ser um BMD. Em um dos documentos publicados pelo *Institute for Development Studies* (IDS, 2000, p. 4, apud HUMPHREY, 2013, p. 11)⁵, os BMDs são definidos como:

International financial intermediaries whose shareholders include both borrowing developing countries and donor developed countries. They mobilize resources from private capital markets and from official sources to make loans to developing countries on better than market terms, they provide technical assistance and advice for economic and social development, and they also provide a range of complementary services to developing countries and the international development community. (IDS, 2000, p. 4).⁶

Complementando a formulação do conceito, Kawai (2006, p. 50) se refere aos BMDs como a combinação de três tipos diferentes de instituição: bancos de empréstimos, bancos de conhecimento e bancos de bens públicos. Como banco de empréstimos, os BMDs proveem financiamento de longo prazo para o desenvolvimento de seus clientes a baixo custo. Esse

⁵ IDS, Institute for development studies. A foresight and policy study of the multilateral development banks. Stockholm: Ministry of Foreign Affairs, 2000.

⁶ “Bancos multilaterais de desenvolvimento são intermediários financeiros internacionais cujos acionistas incluem tanto países em desenvolvimento tomadores de recursos quanto países desenvolvidos doadores. Eles mobilizam recursos dos mercados de capitais e de fontes oficiais para realizar empréstimos para países em desenvolvimento em condições melhores do que aquelas oferecidas pelos mercados, oferecem assistência técnica e consultoria sobre desenvolvimento econômico e social, e também proveem uma série de serviços complementares para países em desenvolvimento e para a comunidade internacional” (tradução nossa).

suporte financeiro pode ser usado também para a promoção de reformas institucionais do Estado, sobretudo em tempos de crise, além de constituir uma assistência importante em contextos de guerra civil e desastres naturais.

Como bancos de conhecimento, os BMDs estão munidos de ferramentas para compilar informações sobre a economia internacional e fornecer análises econômicas e assistência técnica em diversas áreas. O papel dos BMDs como bancos de conhecimento pode ser desempenhado tanto em conjunto com suas funções de banco de empréstimos e de bens públicos, como também de forma isolada (KAWAI, 2006, p. 50). O financiamento de bens públicos, sejam estes de caráter global, regional ou mesmo nacional, também constitui, segundo Kawai (2006, p. 50), uma das atribuições dos BMDs.

Sagasti e Prada (2006, p. 92) defendem a importância de manter certo equilíbrio entre essas três funções. Outros autores, no entanto, geralmente enfatizam um papel, às vezes em detrimento dos demais. De fato, as definições de BMD apresentadas acima abrangem os maiores pontos de desacordo que podem existir quando economistas e outros cientistas sociais, partindo de diferentes perspectivas teóricas, são questionados sobre as funções prioritárias e as condições sob as quais devem ser realizados os empréstimos e os serviços prestados pelos BMDs. Essas divergências existem sobretudo entre os pesquisadores, mas também refletem as diferenças que existem entre algumas dessas instituições. Mesmo através de análises individuais de diversos BMDs, é possível encontrar casos de instituições que mudam bastante o foco de atuação durante determinados períodos da sua história.

Os BMDs não são todos iguais e, no que concerne ao caráter político da instituição, uma fonte de diferenciação está relacionada, por exemplo, com o perfil dos países acionistas e os arranjos de governança que configuram o processo de tomada de decisão interna à instituição, os quais são estudados na próxima seção deste capítulo. Existem outras características dos BMDs que, apesar de também serem influenciadas pela política, têm um caráter fortemente econômico. Utilizando-se somente do raciocínio econômico, é possível indagar as áreas em que os BMDs deveriam se especializar e as condições sob as quais eles deveriam atuar, como, por exemplo, o momento, a magnitude e o local. No fundo, as perguntas são para quê, em que medida, quando, e a quem os BMDs devem servir?

Tratando primeiramente das áreas de atuação, é possível constatar o amplo leque de campos em que os BMDs encontram espaço para atuar. A razão de ser dessas instituições está intimamente associada ao seu papel como agente de desenvolvimento (MISTRY, 1995, p. 8). Este objetivo, porém, pode ser atingido de diversas formas e, por isso, a missão dos BMDs está aberta para debate. No que diz respeito especificamente à área de atuação, os BMDs

podem e já se envolveram em financiamentos de setores como infraestrutura, indústria, agricultura, setores sociais como educação e saúde, e, mais recentemente, atuaram na própria burocracia estatal, a fim de financiar e promover reformas institucionais. Alguns destes projetos apresentam externalidades positivas, gerando benefícios sociais que muitas vezes superam os ganhos privados. Programas de redução do impacto de epidemias e de desenvolvimento de medicamentos figuram entre projetos desse tipo. Bens públicos relacionados às áreas ambientais e de segurança internacional também podem ser financiados pelos BMDs⁷.

No caso de projetos cujos principais resultados tenham as características de bens públicos, é mais simples justificar a intervenção de BMDs no seu financiamento, como o faz Kawai (2006, p. 51). Por outro lado, alguns economistas criticam a participação dessas instituições em setores cujos bens e serviços produzidos poderiam ser ofertados pelo mercado. Economistas mais inclinados ao *mainstream* da profissão, além de salientar os problemas relacionados à gestão de instituições públicas, argumentam que em vez de gerar concorrência e causar o chamado deslocamento (*crowding-out*), os bancos de desenvolvimento deveriam ser capazes de estimular o capital privado. Neste caso, o papel dos BMDs deve se limitar ao direcionamento de recursos para atividades que o mercado ainda não é capaz de oferecer de maneira eficiente⁸.

Por outro lado, apesar da possibilidade de o mercado funcionar em alguns setores e ofertar os bens e serviços necessários, isso não significa que ele o fará de forma eficiente. Devido às chamadas “falhas de mercado”, as forças de demanda e oferta não são capazes, por exemplo, de financiar alguns tipos de investimentos a preços competitivos e razoáveis. Conforme argumentam Chelsky, Morel e Kabir (2013, p. 4), as taxas de juros dos financiamentos que os BMDs realizam refletem adequadamente os riscos do empreendimento, além de serem complementadas por períodos de carência muito maiores do que aqueles determinados por agentes privados. Essas vantagens tornam os BMDs uma das poucas instituições capazes de participar de projetos com prazos de maturidade mais longos.

Um dos problemas que gera essa falha de mercado está associado com a assimetria de informações que caracteriza a relação dos investidores estrangeiros e os agentes econômicos e políticos locais. Essa assimetria faz com que o risco aparente associado a um empreendimento

⁷ Bens com a capacidade de favorecer pessoas de todo o planeta, como, por exemplo, o combate ao desflorestamento da Amazônia.

⁸ Rodrik (1995), por exemplo, afirma que atividades que ofereçam altas taxas de retorno deveriam estar fora do escopo de atividades dos BMDs.

seja maior do que seria normal. Esse é um problema que ocorre principalmente no setor de infraestrutura, em que o período de maturidade do investimento tende a ser longo e o risco político em países em desenvolvimento pode ser considerável (GRIFFITH-JONES, GRIFFITH-JONES; HERTOVA, 2008, p. 14). A falta de garantias associada, por exemplo, a uma estrutura regulatória complexa, a qual caracteriza muitos desses mercados, também adiciona dificuldade ao desestimular investimentos estrangeiros em um setor carente de recursos.

Os mercados de capitais dessas próprias economias, por sua vez, geralmente não são suficientemente profundos e amplos para prover esse capital de longo prazo (CHELSKY; MOREL; KABIR, 2013, p. 3). Neste contexto, entidades oficiais como os BMDs podem desempenhar um papel catalítico, estimulando os agentes privados a investirem. Isso pode ocorrer, por exemplo, através do que Buitert e Fries (2002) chamam de *design additionality*, conceito que reflete a capacidade dos BMDs para desenvolver os projetos e aumentar sua atratividade aos investidores do setor privado, promovendo eficiência, transparência e aderência a modelos de design de projeto internacionalmente reconhecidos e a padrões ambientais (CHELSKY; MOREL; KABIR, 2013, p. 3). Além disso, os BMDs também podem compartilhar do risco associado a esses tipos de empreendimentos, dada sua capacidade de combinar acesso fácil a capital e suporte para tomar riscos de longo prazo (HUMPHREY, 2015, p. 3).

Apesar desses argumentos, Bulow e Rogoff (2005, p. 393) afirmam que se forem retirados os subsídios que afirmam estar embutidos no financiamento fornecido pelos BMDs, ficaria claro que essas instituições deslocam o capital privado (*crowding out*), especialmente quando esse crédito é oferecido a países de renda média. Mais uma vez, apesar da ineficiência do mercado, os BMDs seriam recomendados a não se envolverem em nada que desperte interesse dos agentes privados. Essa recomendação para desviar o foco dos BMDs em direção a setores não lucrativos pode ser compatível com o desvio do foco dos BMDs para as áreas sociais⁹ e para o apoio a políticas de reformas estruturais, cujos retornos financeiros não são apropriáveis pelo mercado.

Sagasti (2002) reconhece a importância do emprego de recursos em áreas sociais, apesar do impacto que essa alocação exerce sobre as condições financeiras dos BMDs, uma vez que que esta alocação nem sempre é compatível com o reembolso dos empréstimos. No que diz respeito à promoção das chamadas reformas estruturais, considera-se que alguns tipos

⁹ Uma saída proposta pelo autor seria atrelar os empréstimos relacionados aos investimentos em bens públicos aos aportes de capital feitos por países doadores, mas essa proposta não reflete um consenso.

de mudanças institucionais são favoráveis ao clima de negócios em países mutuários, promovendo a produtividade e o crescimento econômico (CHELSKY; MOREL; KABIR, 2013, p. 4). Em razão do canal de comunicação direto com os *policymakers* das economias onde atuam os BMDs, os funcionários destas instituições se encontram em posição privilegiada para influenciar diversos tipos de reformas. Chelsky, Morel e Kabir (2013, p. 4) afirmam que os compromissos dos governos de países mutuários com os BMDs são mais fáceis de serem mantidos em função da relação de longo prazo que ambos mantêm entre si.

O conhecimento acumulado nos BMDs de fato é importante e pode ser útil a diversos países. Por outro lado, é mais complexo afirmar que os conselhos que eles oferecem são sempre positivos em termos de impactos sobre os países que os aplicam. O relatório SAPRIN é um exemplo de alguns documentos que apontam efeitos negativos de algumas dessas políticas promovidas pelos BMDs nos anos 1980 na América Latina (SAPRIN, 2004).

Outra questão é o nível de interferência externa que BMDs exercem sobre um país soberano, o qual deveria responder somente aos seus cidadãos. Nesta questão, no entanto, Rodrik (1995) pondera argumentando que instituições financeiras multilaterais desfrutam da vantagem de poder praticar as condicionalidades sem ocasionar maiores danos à soberania dos países, dado que o caráter político das condicionalidades tenderia a ser menor do que em outras relações credor-devedor. Buitter e Fries (2002) defendem mais explicitamente a promoção das reformas estruturais como meio de os BMDs deliberadamente corrigir as falhas institucionais dos Estados receptores de financiamento e, assim, estimular ainda mais as forças de mercado.

Ao promover reformas estruturais, os BMDs atuam como banco de conhecimento. Esta função geralmente é exercida em combinação com a função de empréstimos (HUMPHREY, 2015, p. 3). Rodrik (1995) afirma que esta é uma condição importante para que as políticas tenham credibilidade. Em outras palavras, quanto mais um BMD estiver disposto a emprestar recursos para países que estão realizando um ajuste estrutural, maior será a confiança do mercado nos resultados deste processo, e maior será a eficácia desta estratégia.

O auge dos empréstimos para ajuste estrutural realizados pelos BMDs foi a década de 1980. Essa tendência de oferecer menos concorrência ao mercado e focar a atenção em diferentes formas de estimular o capital privado cresceu nos anos 1990. Apesar de terem trabalhado inicialmente com o setor público e ainda alocarem a maior parte de seus recursos em empréstimos soberanos, os BMDs vem cada vez mais interagindo diretamente com o setor privado (COSTA; GONZÁLEZ; ALMEIDA, 2014, p. 25).

A oferta de garantias ao setor privado contra riscos políticos, de crédito e de conversibilidade de moeda é um exemplo (COSTA; GONZÁLEZ; ALMEIDA, 2014, p. 24). Essa atividade visa mitigar riscos associados a projetos que, apesar de financeiramente e economicamente viáveis, seriam desencorajadores na ausência de proteção contra riscos não comerciais (CHELSKY; MOREL; KABIR, 2013, p. 4). As garantias ofertadas pelos BMDs permitem a essas instituições atuarem como facilitadoras e, de acordo com Sagasti e Prada (2006, p. 102), são o próximo passo para aumentar a sua capacidade de mobilizar recursos em prol do desenvolvimento. Outra forma de os BMDs estimularem o investimento é a compra de ações de firmas em setores estratégicos ou que catalisam a atividade econômica local (CHELSKY; MOREL; KABIR, 2013, p. 4).

Em resumo, são diversos os campos de atuação dos BMDs. O estímulo ao investimento para o desenvolvimento pode ser realizado de maneira direta e/ou indireta, e não há um consenso a respeito da melhor forma de fazê-lo. Uma análise criteriosa a respeito das vantagens e desvantagens de se deixar a missão do desenvolvimento a cargo do mercado é difícil de ser realizada de forma objetiva, levando embutida, em muitas ocasiões, a visão de mundo dos próprios analistas. Apesar desta dificuldade, existem situações em que os limites do mercado, e inclusive da política doméstica unilateral por parte do governo de um país em desenvolvimento, são mais facilmente detectáveis. Nestas situações, muitos autores defendem que os BMDs têm funções econômicas importantes a desempenhar¹⁰.

Existem alguns casos em que os serviços prestados pelos BMDs são mais demandados por países mutuários. O primeiro está relacionado com tragédias humanas (guerras) ou mesmo naturais, e o segundo está relacionado a crises financeiras de grande magnitude. Primeiramente, a situação de países assolados por conflitos bélicos internacionais ou guerras civis, assim como por desastres naturais, constitui uma ocasião propícia à atuação dos BMDs. Kawai (2006, p. 49) defende o papel dos BMDs como agentes de reconstrução e cita atividades recentes de BMDs em lugares como Kosovo, Timor Leste, Iraque, Afeganistão, além de locais afetados por tsunamis no Oceano Índico. De fato, ao observar o nome do primeiro BMD, é possível constatar a palavra “reconstrução”¹¹.

As crises financeiras, por sua vez, constituem outra situação em que os mercados deixam de funcionar e exigem a atuação de instituições oficiais. De acordo com Borensztein,

¹⁰ Outra discussão sobre as justificativas para a existência de bancos de desenvolvimento é encontrada em Ferraz, Além e Madeira (2013).

¹¹ O primeiro BMD a ser criado foi o BIRD (Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento), discutido no capítulo 4.

Yeyati e Panizza (2006, p. 110), quando as condições econômicas são menos favoráveis e as taxas de juros sobem, há uma maior procura pelas instituições financeiras multilaterais por parte dos governos. Nos anos 1980, durante a crise da dívida, a parcela do fluxo de recursos em direção a países em desenvolvimento cresceu substancialmente. Na década seguinte, com o crescimento do mercado de capitais, essa parcela voltou a cair¹².

Apesar de ter um mandato diferente do Fundo Monetário Internacional (FMI), existem autores que defendem o papel dos BMDs no fornecimento contracíclico de crédito (GRIFFITH-JONES; GRIFFITH-JONES; HERTOVA, 2008, p. 13; FERNÁNDEZ-ARIAS; POWELL; REBUCCI, 2009, p. 4; PERRY, 2009). Como Akyuz (2004) salienta, o impacto que os ciclos financeiros exercem sobre as variáveis do mercado internacional de capitais faz com que países em desenvolvimento sofram com a escassez de crédito num momento em que suas economias mais necessitam. Fernández-Arias, Powell e Rebucci (2009, p. 5) argumentam que, em função das limitações das políticas fiscais e monetárias, a melhor forma de oferecer seguranças aos países em tempos de crise é através da cooperação internacional¹³.

De acordo com Fernández-Arias, Powell e Rebucci (2009, p. 6), organismos financeiros multilaterais têm basicamente duas funções em períodos de crise: a primeira delas seria reduzir a probabilidade de uma parada súbita dos fluxos de capital e a segunda seria a maximização da quantidade de países realizando políticas fiscais contracíclicas e de maneira sustentável. Com relação às funções atribuídas especificamente aos BMDs, os autores afirmam que dentre elas estão o suporte dado ao FMI em seu mandato de estancar a perda de liquidez na economia mundial e o apoio a programas de proteção social e a outros grandes programas de investimento em países em desenvolvimento, os quais contribuiriam para a recuperação dessas economias (FERNÁNDEZ-ARIAS; POWELL; REBUCCI, 2009, p. 18).

A preocupação com a sustentabilidade das políticas anticíclicas, neste caso, seria a base para a imposição de condicionalidades. Este instrumento serviria de incentivo às reformas caracterizadas por mudanças institucionais que estimulem a produtividade da economia e também que estruturam a política fiscal de forma a combinar a política anticíclica

¹² A participação dos BMDs no total de fluxos de recursos em direção aos países em desenvolvimento chegou a 17% em 1987 e, desde então, passou a decrescer, chegando próximo ao nível entre 10 e 11% nos anos 1990 (MISTRY, 1995, p. 12). Desde então essa participação tem variado, mas numa tendência claramente decrescente (CHELSKY; MOREL; KABIR, 2013).

¹³ “O financiamento de uma política fiscal contracíclica se tornará cada vez mais caro e arriscado conforme as taxas de juros crescem, períodos de maturidade se reduzem e mais dívida é lançada em moeda estrangeira – assumindo que tais mercados permaneçam abertos” (FERNÁNDEZ-ARIAS; POWELL; REBUCCI, 2009, p. 4).

e, ao mesmo tempo, aumentar a credibilidade da disciplina orçamentária (FERNÁNDEZ-ARIAS; POWELL; REBUCCI, 2009, p. 19).

Para que a retomada ocorra o mais rápido possível, é importante uma ação conjunta e rápida dos governos dos países em crise e dos funcionários de instituições financeiras multilaterais. Quanto mais tarde isso ocorrer, mais complicada será a crise (FERNÁNDEZ-ARIAS; POWELL; REBUCCI, 2009, p. 21). Como argumento para a ação dos BMDs, Fernández-Arias, Powell e Rebucci (2009, p. 12) afirmam que um aprofundamento da crise financeira em países em desenvolvimento poderia significar prejuízos às economias avançadas. Segundo estes autores, a ação financeira dos BMDs, condicionada também à prevenção contra medidas protecionistas, protegeria as exportações de países desenvolvidos e estimularia a recuperação da produtividade e crescimento das economias dos países mutuários no médio prazo (FERNÁNDEZ-ARIAS; POWELL; REBUCCI, 2009, p. 13).

Apesar das dificuldades relacionadas à definição das áreas e do momento em que os BMDs devem agir, o debate a respeito da magnitude correta e dos países onde eles deveriam atuar é ainda mais complexo. Saber classificar o que é muito e o que é pouco pode ser complicado quando o assunto é a intervenção dos BMDs em uma série de diferentes países. Esse fato pode explicar a escassez de autores discutindo esse tema específico. Entre aqueles que tangenciam o assunto, a abordagem tende a ser mais genérica. Mistry (1995), por exemplo, afirma que independentemente das características da atuação dos BMDs, eles precisam ser avaliados pela sua capacidade de mobilização de recursos, e que, por isso, deveriam sempre renovar suas linhas de crédito de modo que a soma de reembolsos de empréstimos passados nunca supere o valor de novos empréstimos. Fernández-Arias, Powell e Rebucci (2009, p. 19), por sua vez, mencionam a importância dos BMDs utilizarem todos os instrumentos que têm à disposição, como o status de credores preferenciais, por exemplo, para alavancar recursos, sobretudo em períodos de deterioração do crédito privado.

Apesar de todos os esforços que os BMDs possam fazer, é inevitável que haja escassez de recursos e necessidade de encontrar parâmetros para decidir o quanto empreender em cada caso. Um dos possíveis critérios para a decisão seria o impacto em termos de desenvolvimento em cada país que os BMDs atuam. Considerando a ideia de que quantidade nem sempre significa qualidade, a questão seria em quais países os BMDs deveriam atuar mais e quais aqueles que não demandam tanta ação de sua parte.

Pressupondo que a ação dos BMDs não deve ser universal, Bulow e Rogoff (2005, p. 393) defendem que uma grande proporção dos recursos dos BMDs seja alocada principalmente para os países mais pobres, ainda que em termos absolutos o montante de

recursos direcionado a países de renda média também cresça. Uma comissão organizada pelo congresso dos EUA, mais conhecida como *Meltzer Commission*, realizou um estudo sobre os BMDs e também concluiu que países de renda média não deveriam receber tanta atenção dessas instituições (COMMISSION..., 2001). O argumento para essa defesa está calcado basicamente no acesso ao mercado de capitais global que estes países possuem (KAWAI, 2006, p. 76). De fato, ao menos em termos de nível de subsídios, conforme os países vão evoluindo economicamente, eles são “graduados” pelos BMDs e em muitos casos deixam de ter acesso aos empréstimos concessionais, financiadas por doações de países industrializados.

Por outro lado, dentre aqueles que defendem a atuação dos BMDs em países de renda média, Lindbaek, Pfeffermann e Gregory (1998, p. 76) argumentam que o trabalho com um amplo conjunto de países mutuários favorece o crescimento dos BMDs, não só em termos financeiros, mas também de conhecimento. Para estes autores, os países de renda média têm muito a contribuir para o desenvolvimento das finanças multilaterais porque possibilitam a acumulação de conhecimento e experiência operacional nos BMDs (LINDBAEK; PFEFFERMANN; GREGORY, 1998, p. 76). Morris (2014, p. 7) argumenta que a capacidade destas instituições em guiar e coordenar políticas entre diversas economias depende dessa clientela de países de renda média. Kawai (2006, p. 76), por sua vez, discorda do argumento que utiliza o acesso ao mercado de capitais como justificativa para deixar de lado os países de renda média. Além da instabilidade e volatilidade desses mercados de capitais, Kawai (2006, p. 77) afirma que, apesar de condições mais favoráveis, países de renda média ainda reúnem a maior parcela de população pobre que existe no mundo, e que esta seria uma razão para que os BMDs atuassem nestas economias.

Ainda que referindo-se mais a situações de crise financeira, Fernández-Arias, Powell e Rebucci (2009, p. 15) fazem uma importante contribuição ao debate ao categorizar as diferenças entre os países e as atribuições que instituições financeiras multilaterais teriam em cada caso. A gradação de países inicia a partir daqueles que não sofrem com problemas de liquidez e nem com dificuldades fiscais, passa por países que não têm problemas de solvência, mas enfrentam altos custos de financiamento, e termina com os casos mais graves de países com problemas não só para se financiar como também para honrar dívidas acumuladas. Nos casos menos graves, o papel dos BMDs seria menor em termos de recursos e teria caráter mais de assessoria. Em países solventes mas com altos custos de financiamento, o papel dos BMDs seria basicamente o de apoiar o crédito de longo prazo. Por último, nos casos mais graves de falta de espaço fiscal e insolvência, os BMDs teriam o papel não só de oferta de crédito, assim como o de promover um ajuste estrutural e outras mudanças institucionais que

contribuam para o fim do endividamento e para a reestruturação do débito acumulado (FERNÁNDEZ-ARIAS; POWELL; REBUCCI, 2009, p. 17).

A defesa das condicionalidades em casos de insolvência está relacionada com a possibilidade de uso inadequado dos recursos ofertados pelos BMDs (FERNÁNDEZ-ARIAS; POWELL; REBUCCI, 2009, p. 17). Esta prática, no entanto, não é sempre vista de forma positiva. Como comentado anteriormente, a questão da interferência externa sobre um país soberano gera discordâncias e desentendimentos. Além disso, a questão da rapidez da tomada de decisão é levantada por Griffith-Jones, Griffith-Jones e Hertova (2008, p. 19), para quem condicionalidades excessivas podem comprometer a agilidade necessária para a provisão dos recursos financiados pelos BMDs. Culpeper (1994, p. 475) também menciona as dificuldades políticas relacionadas, por exemplo, à defesa dos mecanismos de governança por parte dos BMDs, os quais, durante a maior parte de sua história, foram cuidadosos em não se envolver em questões políticas internas aos países mutuários.

Resumidamente, existe uma série de divergências no que diz respeito ao papel dos BMDs entre os autores que tratam do tema (KAWAI, 2006, p. 75). Apesar da importância deste debate, o fato é que a trajetória que os BMDs vão trilhar efetivamente depende menos da força de cada argumento do que dos elementos financeiros e políticos envolvidos que determinam o processo decisório.

2.3 ESTRUTURA DE GOVERNANÇA

O processo de tomada de decisões de todos os BMDs é definido pela estrutura de governança de cada instituição. Dessa forma, os objetivos, a legitimidade e o próprio futuro dos BMDs dependem das vantagens e limites de seus diferentes arranjos e mecanismos de governança. Dentro do conceito de governança estão incorporados os diferentes níveis de participação, equidade e transparência que marcam a relação entre os que tomam as decisões e os que são afetados por essas decisões (WOODS, 1999, p. 43). De acordo com Woods (1999, p. 44), mais do que envolvimento, a participação pressupõe acesso das partes afetadas ao processo decisório. Equidade implica em imparcialidade na aplicação das regras e em ausência de discricionariedade no processo de representação, tomada de decisão e aplicação. Um alto nível de transparência, por sua vez, pressupõe um fluxo de informações confiáveis, compreensíveis, pontuais e internacionalmente comparáveis, que seja capaz de tornar todos os envolvidos no processo conscientes da forma como se desenvolve o processo de tomadas de decisões (WOODS, 2000, p. 826).

Os elementos da governança que são discutidos a seguir estão relacionados sobretudo aos níveis de participação e equidade que caracterizam ou não a relação entre os BMDs e os países envolvidos em suas operações, a forma como essas características do processo decisório podem influenciar o nível de eficácia das políticas adotadas. De maneira geral, a estrutura de governança dos BMDs é estipulada já em suas cartas de fundação e eventualmente podem ser alteradas no decorrer do tempo. As práticas de tomada de decisão, no entanto, podem ser tanto influenciadas por essa estrutura como também por outros elementos de caráter mais informal. No caso dos BMDs, esse poder informal pode ter origem na riqueza acumulada por um ou outro país, na localização geográfica da instituição, na origem dos funcionários que irão trabalhar e nos diretores que irão conduzir a instituição¹⁴ (WOODS, 1999, p. 47). De fato, alguns destes elementos informais antecedem as próprias estruturas de governança e, assim, acabam por influenciar as regras formais que irão definir os seus mecanismos de governança.

Se os sistemas políticos das próprias nações são imperfeitos e apresentam uma série de limitações, a complexidade de um sistema de governança que envolve diversas nações encerra ainda mais dificuldades. Dentre os arranjos formais que moldam o processo decisório dentro das instituições internacionais está a própria regra de distribuição de votos. Esta regra tende a preceder todas as outras e determina diretamente qual será o nível de representatividade da instituição. Dentre os critérios que podem ser utilizados para distribuição dos votos entre os países membros em um BMD estão o peso econômico e as contribuições financeiras, o tamanho da população e o nível de impacto que cada um sofre com a decisão a ser tomada (WOODS, 1999, p. 44). Além desses critérios, a quantidade de votos também pode ser dividida igualmente, ou seja, proporcionalmente à quantidade de países.

Claramente, as diferenças entre estes modelos exercem impacto sobre o grau de influência que cada país terá no processo decisório. Por esta razão, é normal que diferentes nações prefiram alguns mais do que outros. De acordo com Woods (1999, p. 53), países desenvolvidos tendem a preferir a alocação de votos de acordo com a importância e contribuições econômicas feitas, enquanto os governos de nações em desenvolvimento

¹⁴ Kapur (2002) cita o papel da liderança que os presidentes e diretores podem exercer em organizações internacionais. O conceito de “empreendedorismo supranacional” está relacionado com essa questão, significando a influência política informal que personalidades como Raul Prebisch e Robert McNamara, por exemplo, tiveram na Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL) e BM, respectivamente. O líder de uma instituição financeira internacional frequentemente tem o poder de induzir a escolha do conteúdo de sua agenda e o momento em que ela será executada, além de influenciar o gerenciamento dos recursos humanos e financeiros da instituição (KAPUR, 2002, p. 344). Essas observações tornam a questão da liderança uma importante variável na análise dos mecanismos de governança nos BMDs.

tendem a optar por uma distribuição igualitária entre todos os membros de um BMD, independente de quanto cada um contribui financeiramente. Segundo Gianaris (1990, p. 910), antes da Segunda Guerra Mundial, a maior parte das organizações internacionais tinha sistemas de votos igualitários. O autor afirma que sistemas ponderados pela importância militar e econômica dos países foram introduzidos apenas após a guerra.

De fato, uma análise geral dos modelos de distribuição de voto utilizados pelos BMDs induz à conclusão de que a divergência de interesses entre países desenvolvidos e países em desenvolvimento no seio dos BMDs pode ter conduzido a uma prática comum, que consiste em um modelo misto que preconiza a distribuição da maior parte dos votos a partir do peso econômico e das contribuições financeiras dos países, e uma parcela do que são comumente chamados “votos básicos”, os quais são distribuídos igualmente entre todos os membros.

Em muitas publicações, a parcela de votos que um país membro de um BMD tem direito é descrita como análoga ao poder de voto que ele possui. Leech e Leech (2006, p. 28) afirmam que, apesar de esta ser a intenção por trás da distribuição de votos, o fato é que ela não determina totalmente o poder que cada país tem nos conselhos dos BMDs. Antes de seguir com o argumento, os autores definem “poder de voto” como a capacidade de um país ser decisivo em alguma votação, a qual é mensurada pela frequência com a qual ele pode mudar o seu resultado (LEECH; LEECH, 2006, p. 28). Essa capacidade é determinada não somente pelo número de votos aos quais um país tem direito, mas depende também da forma pela qual o restante dos votos estão alocados, assim como da parcela de votos necessária para constituição de uma maioria suficiente para a aprovação de uma decisão.

Para entender melhor o que Leech e Leech (2006, p. 28) chamam de análise de poder de voto, o exemplo dos EUA em um hipotético BMD se mostra útil. Supondo que os EUA tenha direito a 18% dos votos na estrutura de governança deste BMD e a maioria necessária para aprovar uma medida é de 80% do total, faltaria apenas 2,01% dos votos para este país deter o poder de veto. Embora não tenha a capacidade de barrar unilateralmente uma medida, basta que outro país com esta parcela de 2,01% vote da mesma forma que os EUA para este se torne decisivo. Ou seja, mesmo sem um poder de veto em todas as ocasiões, os EUA seriam decisivos na maior parte delas. Para que os votos deste país não determinem o resultado final de um processo de votação, é necessário que haja uma coalizão de países com pelo menos 80,01% de votos que restam. Quanto mais diluída for a distribuição dos votos restantes, mais complexa será esta tarefa e, conseqüentemente, maior será o poder dos EUA.

Este poder de voto dos EUA cresceria ainda mais caso a regra para a definição da maioria necessária à tomada de decisão fosse alterada para 85% dos votos. Neste caso, os

EUA passariam efetivamente a ter poder de veto em todas as combinações de votos possíveis. Isso não quer dizer, no entanto, que os EUA teriam a capacidade de controle sobre esta instituição, uma vez que esta mudança de regra também beneficia pequenos grupos de países, os quais em conjunto também passariam a ter poder de veto na instituição. De acordo com Leech e Leech (2006, p. 31), enquanto a capacidade dos EUA para impedir ações indesejadas aumenta, o país passa a ter mais limitações para implementar as políticas que lhe interessam.

De maneira geral, as regras relacionadas à maioria necessária à tomada de uma decisão variam e dependem da natureza dos seus impactos. De maneira geral, decisões que impliquem mudanças de artigos dos acordos de criação dos BMDs requerem uma parcela maior de votos necessários à sua aprovação, a qual tende a girar em torno de quatro quintos. Com relação a outras decisões, relacionadas, por exemplo, a políticas de crédito, critérios de concessão de financiamento e aprovação de orçamento, o percentual mínimo tende a ser menor, em torno dois terços (WOODS, 1999, p. 53). Por sua vez, decisões mais comuns necessitam de maioria simples para sua concretização (LEECH; LEECH, 2006, p. 31).

Apesar da existência dessas regras formais, também existe a interpretação de que elas não são importantes na prática. Esta ideia está relacionada ao fato de votações serem raramente convocadas e as decisões tomadas nos conselhos executivos serem geralmente tomadas de maneira informal através da formação de consensos¹⁵. Woods (2000, p. 829) reconhece esse fato mas discorda da interpretação de que a formação de consensos torna irrelevantes as regras formais que definem os mecanismos de governança. O argumento da autora é de que as negociações informais também são feitas com base no poder de voto de cada país, que é definido através de regras formais e influencia indiretamente o poder de barganha que cada país tem para propor e barrar medidas (WOODS, 1999, p. 54). Além disso, um problema com as negociações informais, como estas que ocorrem nos bastidores, é que elas exacerbam o poder de países com vantagens associadas, por exemplo, ao tamanho e a capacidade de pesquisa do quadro de funcionários que compõe suas delegações (WOODS, 1999, p. 50).

No que diz respeito ao conselho executivo dos BMDs, o qual delibera a maior parte das decisões, é importante mencionar que nem todos os países membros sentam à mesa, dado o limite do número de diretores. De maneira geral, os acionistas mais importantes têm direito cada um a ter o seu diretor representando seus interesses no conselho executivo. Países com menos votos precisam se organizar em eleitorados e eleger um diretor que represente os

¹⁵ A formação de consensos nos bastidores dos conselhos executivos, sem registro das deliberações e dos votos formais, é um fato negativo em termos de transparência (WOODS, 2000, p. 832).

interesses de todos. Esses eleitorados geralmente são agrupados por proximidade geográfica e geralmente escolhem o candidato indicado pelo país mais importante (LEECH; LEECH, 2006, p. 37). Além disso, enquanto alguns eleitorados têm poucos membros, outros podem ser repletos de países menores. Este fato diminui ainda mais a representatividade destes membros com menos votos.

Como pode ser percebido, países em desenvolvimento, especialmente os menores, geralmente exercem pouca ou nenhuma influência em estruturas de governança enviesadas para grandes países desenvolvidos. Este fato poderia não ser diagnosticado como um problema por analistas que considerem esta estrutura como funcional ao cumprimento da missão das instituições internacionais. De acordo com Woods (1999, p. 42), por um longo tempo o nível de eficácia de organizações internacionais foi considerada como dependente do nível de comprometimento e das ações dos seus membros mais poderosos. Nesta perspectiva, as instituições internacionais só seriam eficazes se refletissem a hierarquia de poder entre Estados soberanos.

Um autor que concorda com esta visão é Gianaris (1990, p. 943), para quem o crescimento do poder de voto dos países em desenvolvimento comprometeria o “equilíbrio harmônico e conciliatório” que existe nas estruturas de governança de instituições como o FMI e Banco Mundial. De acordo com o autor, esta estrutura funciona porque os países desenvolvidos têm interesses políticos e econômicos no bem-estar de nações em desenvolvimento. O nível de eficácia tende a ser menor nas instituições em que os votos são distribuídos igualitariamente, como é o caso das Nações Unidas¹⁶ (GIANARIS, 1990, p. 943). Por outro lado, as próprias instituições multilaterais como o FMI e o Banco Mundial têm aconselhado os países que lhes solicitam empréstimos de investir na construção de uma “boa governança”, o que envolve elevar os níveis de representatividade, transparência e legitimidade dos governos. A ironia, segundo Woods (2000, p. 823), é que essas próprias instituições não seguem esse conselho.

De acordo com Woods (1999, p. 43), apesar de uma maior distribuição de poder de voto dificultar a tomada de decisões, ela torna a instituição mais legítima e, conseqüentemente, mais exitosa. Esta perspectiva positiva com relação a estruturas de governança mais inclusivas é compartilhada também por Birdsall (2003, p. 4). De acordo com esta autora, se a governança econômica global representasse melhor os países em desenvolvimento, ela teria mais legitimidade e, conseqüentemente, seria mais eficaz no que

¹⁶ O sistema de votos igualitários também é utilizado na Organização Mundial do Comércio (OMC).

diz respeito ao objetivo de redução da pobreza no mundo e da convergência econômica de nações atrasadas ao nível de renda sustentado em países já desenvolvidos¹⁷.

Birdsall (2003, p. 12) articula quatro argumentos para defender a sua tese. Primeiramente, a autora afirma que uma instituição financeira cuja estrutura de governança alocasse mais poder de voto aos países em desenvolvimento conseguiria mobilizar mais recursos. O segundo argumento diz respeito à sustentabilidade política das reformas associadas aos programas de financiamento em países mutuários, os quais tendem a não funcionar como o esperado devido ao caráter intrusivo destas políticas e também à falta de adaptação às especificidades de cada caso (BIRDSALL, 2003, p. 12).

O terceiro argumento está relacionado ao segundo e trata da falta do sentimento de apropriação (*ownership*) como explicação para a falta de eficácia de reformas patrocinadas por essas instituições. Neste caso, a razão é que as condicionalidades são instrumentos falhos e que as únicas políticas com capacidades para funcionar na prática são aquelas que incorporam em seu processo de formulação a participação de atores locais com conhecimento próximo da realidade política do país e que estejam conscientes das possíveis reações que elas irão provocar). Finalmente, a autora associa a perda de legitimidade das instituições financeiras internacionais de Bretton Woods à desconfiança e, conseqüentemente, ineficácia das políticas promovidas por elas nas décadas de 1980 e 1990 (BIRDSALL, 2003, p. 15-16).

Birdsall (2003, p. 17) reconhece que os links que ela estabelece são difíceis de serem comprovados. Segundo a autora, não é óbvio, por exemplo, que uma melhor representação de países mutuários na estrutura de governança de um BMD se traduza em melhor desempenho da instituição. Apesar disso, a autora afirma que seria errado negar essas relações apenas pelo fato de não poderem ser demonstradas, ou por causa da dificuldade política de se instituir reformas nestas instituições. E mesmo se for considerada a hipótese de uma estrutura de governança mais inclusiva não ser o ideal em termos de eficácia de um BMD, Woods (2000, p. 828) afirma que é necessário haver um equilíbrio entre efetividade e universalidade, o qual é reconhecido na fundação de instituições como o Banco Mundial e o FMI.

Independente da questão da eficácia das instituições internacionais, seus níveis de representatividade vêm sendo cada vez mais discutidos. De acordo com Griffith-Jones (2002, p. 4), nos primeiros anos do Banco Mundial, os países em desenvolvimento não se incomodaram com a desigualdade na distribuição dos votos entre eles mesmos e os países desenvolvidos. Essa situação claramente mudou e os países em desenvolvimento têm cobrado

¹⁷ A autora considera que este deveria ser o principal critério para avaliar o nível de eficácia das organizações internacionais (BIRDSALL, 2003, p. 12).

maior representatividade em instituições financeiras internacionais consideradas dominadas por países desenvolvidos. Se referindo ao caso do Banco Mundial, Griffith-Jones (2002, p. 4) afirma que estes países estão interessados em ter acesso a mais ações, ainda que isto tenha custos.

Conforme Woods (1999, p. 41), a velha hierarquia em fóruns multilaterais tem sido desafiada por Estados menores e mais fracos politicamente. Não há como negar que exista uma demanda por reformas nas estruturas de governança de várias instituições internacionais. Essa crescente discordância dos países em desenvolvimento com relação às regras que estabelecem os processos decisórios ameaça a legitimidade de instituições multilaterais e, em última instância, comprometem seu futuro (WOODS, 1999, p. 43). No entanto, o reconhecimento desta demanda por mudanças seria apenas o início do debate, o qual precisaria evoluir de forma a discutir mais profundamente os detalhes a respeito do formato que estas reformas deveriam tomar.

Considerando que a representatividade seja a questão mais relevante no que diz respeito aos problemas das estruturas de governança de instituições multilaterais, alguns tipos de alternativas podem ser pensados. No que diz respeito à distribuição dos votos, apesar de nem sempre eles serem convocados, uma distribuição igualitária entre todos os países membros, por exemplo, poderia tornar os conselhos executivos mais legítimos (WOODS, 1999, p. 55). Neste caso, o sistema de "votos básicos" poderia servir de base para as estruturas de governança. No caso extremo, o processo decisório poderia ser condicionado à unanimidade entre todos países membros. Apesar das vantagens em termos de equidade e universalidade (WOODS, 2000, p. 828), estes modelos são bastante criticados e, por isso, são contraindicados por alguns autores. Dentre estes, Woods (1999, p. 49) menciona os prejuízos em termos de eficácia que a universalidade do poder de voto implica e Birdsall (2003, p. 4) afirma que uma parcela maior de poder alocado aos países desenvolvidos é chave para a continuidade das suas contribuições financeiras.

A fim de oferecer uma abordagem que seja menos extrema e mais funcional, é necessário levar em conta o dilema mencionado por Birdsall (2003, p. 1), o qual é inerente a este processo de mudança e diz respeito à difícil conciliação entre o suporte financeiro de países ricos e a ampliação do poder e da parcela de votos concedidos aos países em desenvolvimento. Uma sugestão que vai nesta direção é dada por Gianaris (1990, p. 944), um autor que, apesar de demonstrar pouco entusiasmo pelas reformas, defende a combinação de uma parcela alocada aos países conforme a importância econômica de cada um deles com a separação de outra parte de votos básicos a ser distribuída igualmente entre todos os

membros. Muitas instituições já utilizam o sistema de votos básicos, mas nem todas mantêm a sua parcela fixa ao longo do tempo, tal como sugere Gianaris (1990, p. 944).

Além dos votos básicos, existem outras formas de rebalancear as estruturas de governança de instituições financeiras internacionais. Uma delas é a venda de ações de países desenvolvidos para aqueles em desenvolvimento. Uma outra alternativa é realizar uma expansão seletiva de capital, a qual teria a vantagem de expandir a capacidade de empréstimos dessas instituições. Ambas as medidas precisariam ser realizadas de forma cuidadosa, de maneira a não impôr prejuízos à boa classificação de risco que o Banco Mundial e outros BMDs sustentam (GRIFFITH-JONES, 2002, p. 12).

Finalmente, para melhorar a representatividade dos países em desenvolvimento em instituições internacionais, além da distribuição de votos, outros mecanismos formais e informais de governança, alguns dos quais discutidos acima, precisam ser reavaliados, de forma que o poder efetivo de voto de países desenvolvidos não seja maior do que o definido nominalmente numa eventual reforma. Com relação ao número de assentos nos conselhos executivos, Griffith-Jones (2002, p. 13) defende uma maior quantidade seja alocada aos países em desenvolvimento, a qual não precisa implicar um número menor à disposição dos países desenvolvidos.

Independente das reformas das estruturas de governança que possam ser realizadas em instituições multilaterais, as mudanças na política e na economia internacionais parecem indicar uma irreversibilidade do caminho em direção a instituições financeiras internacionais mais inclusivas. Novas potências, mesmo que tenham interesses semelhantes aos que os EUA tinham em suas décadas de incontestável hegemonia, deverão se adaptar. A participação e postura da China no NBD, por exemplo, pode indicar quais estruturas de governança que deverão predominar daqui em diante.

2.4 ESFERAS DE INFLUÊNCIA POLÍTICA E FONTES DE RESTRIÇÃO EXTERNA

Como todas as instituições, os BMDs são criaturas do seu passado (LINDBAEK; PFEFFERMANN; GREGORY, 1998, p. 61). Neste sentido, a trajetória traçada ao longo do tempo reflete invariavelmente os contextos nos quais essas instituições estiveram inseridas. Através dos mecanismos de governança, ou de maneira indireta, uma série de tendências globais geram fontes de pressão e restringem o campo de ação dos BMDs. Existem diferentes formas de classificar as fontes de pressão e limites aos BMDs. Dentre todos os estudos que discutem essas questões, Humphrey (2013, p. 8-9) faz uma distinção entre aqueles focados em

aspectos da “oferta” de crédito e serviços prestados pelos BMDs, e outras análises enfatizam as questões de “demanda” por crédito multilateral.

As análises que tratam das variáveis de “oferta” são muito mais comuns na literatura e envolvem, por exemplo, considerações geopolíticas, burocracias dentro dos BMDs, além de mudanças relacionadas ao campo ideológico do desenvolvimento. Por sua vez, as análises da “demanda”, mais raras na literatura, levam em conta, por exemplo, as mudanças na economia mundial e seus impactos sobre os mercados mundiais de capitais e sobre a condição financeira dos países mutuários dos BMDs. Humphrey (2013) faz essa distinção com o intuito de diferenciar a abordagem que utiliza em seu estudo, mais ligada ao lado da demanda por crédito multilateral, e que tem como vantagem demonstrar com mais clareza a evolução dos interesses e do comportamento dos países mutuários dentro do sistema de BMDs.

Os objetivos desta dissertação envolvem também os propósitos da abordagem Humphrey (2013), mas não se limita a eles. Por esta razão, o raciocínio a ser desenvolvido aqui será semelhante ao de Kapur (2002), autor que divide as origens das mudanças pelas quais os BMDs passam como endógenas ou exógenas. As variáveis endógenas, ou internas, são aquelas que estão mais sob o controle dos diretores dessas instituições. As variáveis exógenas, por outro lado, têm relação com elementos mais dependentes de eventos externos aos BMDs.

As variáveis internas e externas aos BMDs se inter-relacionam e moldam a dinâmica de cada instituição. Por esta razão, nem sempre é clara a fronteira que separa as duas. Apesar disso, a apresentação da discussão feita com base na linha de raciocínio proposta por Kapur (2002) tem a vantagem de separar melhor as esferas de influência e fontes de restrição externa aos BMDs, e também de mostrar com maior clareza a forma pela qual diferentes elementos podem afetar a trajetória dessas instituições. A discussão a respeito das variáveis endógenas é feita no capítulo seguinte a fim de que o foco desta parte do capítulo possa ser direcionado às variáveis exógenas. As ideias discutidas tratam das pressões e limites que os contextos político, intelectual e econômico internacionais impõem sobre a trajetória dos BMDs.

Primeiramente, não é surpresa que a política internacional, como base de motivação para a criação dos BMDs, influencie as decisões tomadas ao longo de suas trajetórias. As mudanças na distribuição de poder político entre as nações do mundo são governadas por forças externas aos BMDs. Mas como discutido anteriormente, tais mudanças tendem a influenciar a distribuição do poder de voto na estrutura de governança dos BMDs, o que inexoravelmente acaba afetando as deliberações dos seus conselhos. Há uma literatura relativamente mais avançada, que trata, por exemplo, de questões de governança e influência

de poder exercido por alguns dos países acionistas, principalmente os EUA, sobre a alocação dos recursos feita através de BMDs, especialmente o Banco Mundial (HUDSON, 1971; KILBY, 2009, 2013). Um exemplo deste tipo de influência citado na seção anterior é a repartição de poder de voto entre países mutuários e não mutuários e a forma como ela afeta o nível de resistência a programas de expansão da base de capital dos BMDs.

Este impacto das mudanças da política internacional sobre a estrutura de governança dos BMDs é importante, mas não é o único. Independente de como esteja configurada esta estrutura, alterações na geopolítica mundial afetam as preferências que cada tipo de país acionista tem com relação a variações no volume de empréstimos dos BMDs. O caso mais emblemático está relacionado aos diferentes impactos do início e o fim da Guerra Fria sobre a postura que os Estados Unidos tinham com relação ao apoio financeiro aos países em desenvolvimento. Mais associado ao comportamento de países em desenvolvimento, outro exemplo é o processo de descolonização de várias nações do terceiro mundo na década de 1950 e 1960, o qual fez com que essas nações passassem a encarar seu desenvolvimento mais como uma questão política do que meramente econômica. Mistry (1995, p. 5) cita, por exemplo, a influência de sentimentos nacionalistas na condução da política econômica daquelas nações.

No que diz respeito às mudanças mais recentes na hierarquia das nações na ordem mundial, ligadas a transformações em uma ou mais nações, Linn (2013) observa a existência de uma tendência à diminuição da divisão Norte-Sul que caracterizou o mundo desde o pós-Segunda Guerra Mundial até o fim do século XX. Uma novidade fundamental que marca esse novo contexto geopolítico mundial no século XXI é o progresso alcançado por uma série de nações emergentes. Paralelamente, passa a existir também uma competição institucional (KAPUR, 2002). Este fenômeno constitui basicamente o surgimento de instituições nacionais, ou mesmo novas organizações internacionais que disputem espaço de atuação e/ou recursos financeiros com outras mais antigas. No que concerne mais especificamente aos BMDs, o surgimento de novas instituições deste tipo na década de 1960, por exemplo, exerceu influência sobre as escolhas feitas no interior do Banco Mundial. O caso mais recente e que também é um dos temas desta dissertação se refere à criação do NBD pelo grupo de países emergentes do BRICS.

Além da competição entre nações e instituições, outro campo que exerce influência sobre os BMDs é o acadêmico, onde a evolução das ideias pode estimular ou desestimular as políticas que essas instituições promovem. Ao longo da trajetória dos BMDs, é possível constatar alguns paralelos entre a prática dessas instituições e a evolução da teoria econômica

sobre desenvolvimento econômico. Dos anos 1940 até meados da década de 1960, quando o pensamento sobre desenvolvimento econômico enfatizava a escassez de capital como a principal razão para o atraso econômico dos países do “terceiro mundo”, a prática associada à assistência ao desenvolvimento seguia essa tendência e se concentrava consideravelmente sobre a questão do investimento em infraestrutura, sendo este o setor mais importante dentre os que recebiam aportes de BMDs (MEIER; STIGLITZ, 2001).

Esta agenda, no entanto, foi sendo alterada ao longo das décadas seguintes, acompanhando, ainda que com variável atraso, as mudanças tanto no campo do pensamento econômico como no âmbito da política internacional. De maneira geral, a lista de áreas consideradas como prioritárias ao desenvolvimento foi sendo ampliada (McCawley, 2011). Resumidamente, a partir de meados dos anos 1960, constatou-se uma crescente atenção à gestão macroeconômica, às questões relacionadas ao comércio internacional e à educação. O pressuposto era basicamente de que a expansão do capital físico não iria solucionar de maneira isolada a questão do desenvolvimento econômico. Nos anos 1970, a tendência à expansão da agenda continuou e questões relacionadas ao progresso da agricultura e ao combate à pobreza, assim como outras áreas sociais, passaram a chamar mais atenção. Como reflexo dessas mudanças, a parcela dos empréstimos dos BMDs destinados à área de infraestrutura, por exemplo, diminuiu em relação àqueles destinados aos setores da agricultura e outros de caráter mais social, como educação e saúde (McCawley, 2011; Humphrey, 2015).

Nos anos 1980, em um contexto de crise nos países em desenvolvimento, teorias que defendiam o papel do Estado no processo de desenvolvimento econômico perderam espaço para outras de teor neoliberal. Assim, passou-se a enfatizar o tratamento da dívida, a necessidade de ajustes estruturais e o uso de condicionalidades como instrumentos de coação sobre os governos de economias endividadas. Esses foram os principais elementos na formulação da política executada pelas instituições financeiras multilaterais governadas majoritariamente por países desenvolvidos (McCawley, 2011; Babb; Carruthers, 2008). Como afirma Sindzingre (2004, p. 242), a teoria econômica *mainstream* se tornou dominante, e uma parte da explicação envolve o uso que essas instituições financeiras internacionais fizeram dela. Cabe salientar também que as mudanças não se limitaram ao pensamento e à prática do desenvolvimento, mas acompanharam transformações no âmbito da política internacional, dentre as quais as mais importantes são a ascensão de governos mais conservadores nos EUA e Grã-Bretanha no início da década e a queda da União Soviética no final deste período.

Após o período que ficou conhecido como a década perdida para os países em desenvolvimento (sobretudo latino-americanos e africanos), os anos 1990 foram marcados por um contexto geopolítico totalmente diferente, em que foi reduzido o montante de recursos dedicados à assistência ao desenvolvimento, com o Banco Mundial, por exemplo, realizando transferências negativas¹⁸ (BRESSER-PEREIRA, 1995; MISTRY, 1995; JANUS, 2012; McCAWLEY, 2011). Concomitantemente, questões de governança, por exemplo, associadas à capacidade estatal de fazer o melhor uso de recursos escassos e de fiscalizar o cumprimento das leis, também estiveram cada vez mais presentes no debate. Assim, a discussão relacionada ao aperfeiçoamento das instituições¹⁹, negligenciado pelo Consenso de Washington (KAWAI, 2006, p. 61), foi intensificada. Ao mesmo tempo foi se desenvolvendo um debate acerca da validade do mecanismo de condicionalidades, o que provocou uma revisão das práticas dos BMDs.

O mecanismo de condicionalidades foi bastante utilizado por instituições financeiras multilaterais, dentre elas os BMDs, sobretudo a partir da década de 1980. Os objetivos das condicionalidades podem estar relacionados à garantia de reembolso da dívida, mas também podem ser vistos como uma forma de estimular a adoção de políticas que, em tese, seriam capazes de melhorar o funcionamento das economias dos países mutuários e, assim, estimular o desenvolvimento. Essa questão das condicionalidades, no entanto, envolve muitas controvérsias, colocando de lados opostos defensores e críticos, tanto no que diz respeito ao seu nível de eficácia como em termos de estímulo ao desenvolvimento de instituições como também ao seu grau de legitimidade (BABB; CARRUTHERS, 2008).

Apesar da importância das críticas direcionadas ao mecanismo de condicionalidades, o fato de ele estar menos em voga hoje do que no passado está relacionado com mudanças na economia internacional. Várias transformações estruturais ocorreram na economia mundial desde o pós-Segunda Guerra Mundial e deram mais alternativas aos países em desenvolvimento em momentos de necessidade de financiamento. De um mundo onde havia escassez de dólares, a economia global já passou por alguns ciclos de alto grau de liquidez financeira e hoje a situação da economia mundial parece oferecer mais alternativas aos países em desenvolvimento.

¹⁸ Montante de empréstimos subtraído de pagamentos de financiamentos passados.

¹⁹ “O que determina o sucesso ou fracasso da assistência ao desenvolvimento não é a escolha de um projeto particular, mas todo o conjunto de políticas e instituições adotadas pelo país recipiente, inclusive sua própria estrutura de governança” (KAWAI, 2006, p. 64, tradução nossa).

Entre ciclos econômicos e transformações estruturais, as características da economia global foram mudando ao longo do tempo e impondo pressões e demandas aos BMDs. O período de maior estabilidade para os BMDs foi certamente entre 1945-1973, anos em que o sistema de Bretton Woods predominou e a economia mundial não experimentou crises profundas. No entanto, as atividades dos BMDs se tornaram mais complexas nas duas décadas seguintes, em meio às consequências dos choques do petróleo e da dívida dos países em desenvolvimento (MISTRY, 1995, p. 3). Dentre outras características da década de 1980, houve um aumento da demanda pelos produtos e serviços dos BMDs acompanhada de crescimento dos riscos financeiros associados às suas operações. Paralelamente, as dificuldades econômicas fizeram com que países desenvolvidos focassem mais em suas próprias agendas internas e diminuíssem os interesses políticos associados aos BMDs (LINDBAEK; PFEFFERMANN; GREGORY, 1998, p. 65), o que acabou implicando maiores dificuldades com relação à captação de recursos por parte dessas instituições.

Apesar da deterioração dos seus portfólios e da maior preocupação com seus indicadores financeiros, os BMDs conseguiram preservar suas notas junto às agências de classificação de risco, e assim mantiveram sua capacidade de mobilizar recursos a baixo custo (MISTRY, 1995, p. 22). Por outro lado, a combinação do processo de liberalização dos mercados com o aparecimento de novas tecnologias de comunicação permitiu a expansão do capital financeiro privado, a qual, por sua vez, diminuiu a dependência dos países em desenvolvimento com relação aos BMDs (MISTRY, 1995, p. 7). Sobretudo a partir de 1989, houve um crescimento dos fluxos de capital privado em direção aos mercados de países em desenvolvimento, diminuindo as projeções de participação dos BMDs no volume total de recursos direcionados a estas economias, impondo uma revisão do papel dessas instituições (MISTRY, 1995, p. 4).

Tal como sugerem Chelsky, Morel e Kabir (2013, p. 1), o acesso dos países em desenvolvimento ao mercado internacional de capitais continuou crescendo nos anos 2000. O crédito de longo prazo (definido como a soma de títulos e empréstimos bancários com maturidade superior a cinco anos) cresceu quatro vezes em termos nominais entre 2000 e 2012 (CHELSKY; MOREL; KABIR, 2013, p. 1). Este fenômeno refletiu um aumento da competição entre instituições financeiras internacionais e fez com que os BMDs perdessem espaço relativo na arquitetura financeira internacional. Mistry (1995, p. 50) afirma que as exigências, tanto financeiras como administrativas, que caracterizam as relações dos BMDs com os seus clientes faz com que muitos destes, na ausência de vantagens adicionais, prefiram buscar soluções para seus problemas econômicos através de outras instituições. Esta questão

relacionada ao comportamento da demanda por crédito dos BMDs é exatamente o ponto enfatizado por Humphrey (2013), para quem deveria ser dada mais atenção às preferências dos países em desenvolvimento.

Além deste crescimento dos mercados, existe outra razão para a diminuição da dependência dos países em desenvolvimento com relação a instituições multilaterais. De alguma forma associado, mas já superando esta maior oferta de capital privado, é possível mencionar o próprio papel do processo de fortalecimento das economias em desenvolvimento no que tange à capacidade de atenderem suas demandas de capital em momentos de estresse no mercado de capitais. A acumulação de reservas formadas por moedas conversíveis em diversos países é uma evidência dessa mudança. Um reflexo deste fenômeno é a própria ascensão de países emergentes à condição de fornecedores de assistência financeira, com potencial para afetar a prática do desenvolvimento nas próprias instituições financeiras multilaterais às quais estiveram por vezes submetidos.

Apesar desta tendência à diminuição da importância dos BMDs, a economia mundial não evoluiu o suficiente para tornar essas instituições obsoletas. Um sinal disto é a atenção que eles ainda atraem. As críticas que recebem, por exemplo, indica que eles ainda têm um papel a exercer. No que diz respeito ao financiamento dos países em desenvolvimento, a crise mundial de 2007/2008 e os impactos que ela teve sobre instituições financeiras, por exemplo, demonstraram mais uma vez os limites dos mercados. Toda a evolução do setor financeiro internacional não eliminou a contração dos empréstimos bancários de longo prazo que ocorreu depois da crise (CHELSKY; MOREL; KABIR, 2013, p. 2). Finalmente, o fato de novos BMDs estarem sendo criados é mais um sinal das virtudes deste modelo de negócios.

2.5 COMENTÁRIOS FINAIS

Os BMDs são instituições que resultam da cooperação entre países desenvolvidos e em desenvolvimento. A criação dos BMDs é motivada essencialmente por razões políticas, que envolvem interesses dos países em influenciar os princípios, normas e regras que regem a alocação de recursos na economia global. A tendência é de que os interesses das nações desenvolvidas como das nações em desenvolvimento sejam diferentes e, por isso, os BMDs podem ter diferentes características. Essas instituições podem atuar em diferentes setores, mobilizando diferentes montantes de recursos e emprestando em situações e países distintos. Como observado na revisão do debate econômico sobre a atuação dos BMDs, existem argumentos de praticamente de todos aqueles que defendem ou criticam uma determinada

política. No final das contas, prevalece a posição dos países com mais poder de na estrutura de governança de cada BMD.

Da mesma forma que as políticas de crédito, a definição da melhor estrutura de governança para os BMDs também estimula um debate que envolve argumentos que discutem não só os níveis de representatividade mais adequados como também seus impactos sobre o nível de eficácia das políticas promovidas por essas instituições. Existem autores que defendem arranjos em que o poder dos países desenvolvidos é maior que o das nações em desenvolvimento. Porém, a maioria dos pesquisadores defende maior participação destas nações em desenvolvimento em nome da legitimidade dos BMDs e também da maior eficácia da instituição, independente dos objetivos específicos que elas persigam. Conforme visto, esses objetivos podem ser alterados ao longo do tempo em função das mudanças na política e economia internacionais, nas preferências dos países e até mesmo no debate teórico.

3 GESTÃO DE RECURSOS E DE RISCOS NOS BMDs

Os BMDs são instituições políticas e financeiras. Além dos dilemas políticos que enfrentam, os BMDs precisam dar conta do financiamento de suas atividades, administrar seus recursos e os riscos aos quais se expõem. Neste capítulo, o objetivo é revisar a literatura que trata dessas questões, discutir a forma como elas são influenciadas pelos diferentes interesses dos agentes envolvidos e finalmente analisar como elas afetam o volume de empréstimos concedidos pelos BMDs. Esses assuntos são divididos em quatro seções. A primeira seção trata das formas pelas quais os BMDs mobilizam recursos e é seguida por outra em que são discutidas as formas de gestão dos riscos associados a diferentes alocações destes recursos. Na terceira seção, o objetivo é analisar como as questões associadas à capitalização e à gestão dos riscos nos BMDs dificultam a expansão da carteira do portfólio de empréstimos dessas instituições. Na quarta seção, o capítulo é concluído com alguns comentários.

3.1 MODELO DE CAPITALIZAÇÃO

Como mencionado anteriormente, os BMDs mobilizam recursos de fontes oficiais e também dos mercados de capitais. Com relação à origem destes recursos, porém, cabe um parêntesis. Uma distinção importante deve ser feita entre os BMDs e os fundos multilaterais de desenvolvimento (FMDs). Os FMDs, também considerados como *soft-windows* dos BMDs, financiam empréstimos concessionais, ou seja, com alto grau de subsídios, e os recursos que os financiam provêm majoritariamente de fontes oficiais²⁰ através de contribuições não-reembolsáveis. Os FMDs não são entidades bancárias e, por isso, os recursos que eles mobilizam não fazem parte da estrutura de capital dos BMDs. A ênfase desta pesquisa é dada à parcela de recursos gerenciados pelos BMDs que lhes conferem as características de bancos. Como qualquer outra instituição deste gênero, os BMDs captam recursos com base no capital e nas garantias que, particularmente neste caso, são oferecidas pelos governos dos países acionistas. A soma desse capital e garantias é comumente chamada de capital subscrito.

A parcela de capital subscrito que existe em sua forma efetiva, a qual pode ser comparada com a parcela de recursos próprios que os bancos comerciais mantêm em seus

²⁰ A seguir é discutida a questão controversa sobre a alocação de parte da receita líquida dos BMDs para os FMDs.

balanços, é comumente chamada de “*paid-in capital*”, ou capital pago, e é composta geralmente por moedas conversíveis e ouro, ainda que, em alguns casos, países em desenvolvimento possam oferecer suas moedas inconversíveis como capital. A outra parcela do capital subscrito na forma de garantias, comumente chamada de “*callable capital*”, ou capital exigível, tem esse nome devido ao fato de poder ser demandada no caso de o nível de liquidez dos BMDs ser insuficiente para o cumprimento de suas obrigações.

É a partir do total de capital subscrito que os BMDs mobilizam recursos no mercado de capitais, emitindo títulos e tomando outros tipos de empréstimos. Esta quantia captada de fontes privadas representa a maior parte de recursos que os BMDs mobilizam (MISTRY, 1995, p. 17). Este modelo de negócios torna relevante a análise dos níveis de solidez financeira dos BMDs, considerando a importância que essa solidez tem para a relação entre estas instituições e o mercado de capitais. De acordo com Humphrey (2013, p. 618), esta relação determina em boa parte o funcionamento dessas instituições multilaterais e explica porque alguns BMDs se diferenciam de outros.

Existem várias formas de se analisar o nível de solidez financeira e uma delas é a proporção entre o montante de capital pago e o capital subscrito. Tudo o mais constante, quanto maior for esta razão, mais seguros financeiramente os BMDs serão. Em média, esta proporção entre o montante de capital pago e capital subscrito vem decrescendo com o tempo e atualmente gira em torno de 6% para a maioria dos BMDs, mas tende a ser maior para instituições cujos acionistas majoritários são países em desenvolvimento, como é o caso da Corporação Andina de Fomento (CAF) (COSTA; GONZÁLEZ; ALMEIDA, 2014, p. 19)²¹.

Normalmente, países em desenvolvimento sustentam baixos *ratings* junto às agências de classificação de risco e, por esta razão, a parcela de capital exigível oferecida por eles tende a ser vista como “não utilizável”, pressupondo que, uma vez demandado, este capital pode não ser realmente efetivado²². Todas as três maiores agências de classificação de risco dão valor somente ao capital exigível ofertado por países industrializados e não mutuários dos BMDs (HUMPHREY, 2013, p. 619). Assim, em instituições cuja estrutura de capital é

²¹ “[...] com relação às contribuições ao capital pago, pecunia non olet (dinheiro não tem cheiro); isso significa que as contribuições ao capital pago feitas por países com baixos *ratings* não seriam afetadas por um fato de desconto. De fato, como a experiência da CAF mostra, pode ser necessário que BMDs formados apenas por países em desenvolvimento tenham que manter uma maior parcela de capital pago para assegurar uma boa classificação de risco” (GRIFFITH-JONES; GRIFFITH-JONES; HERTOVA, 2008, p. 17, tradução nossa).

²² Nas palavras da Standard and Poor’s, “em um momento de estresse financeiro global suficiente para requerer o pagamento do capital exigível de uma instituição financeira multilateral, é improvável que muitos desses países seriam capazes de fazê-lo” (STANDARD AND POOR’S, 2007, p. 7, apud HUMPHREY, 2013, p. 619, tradução nossa).

baseada em aportes feitos por países em desenvolvimento, há a necessidade de aumentar a parcela de capital pago para compensar o risco de a parcela de capital exigido ser requerida e não ofertada²³.

Uma das consequências da utilização deste modelo de captação de recursos é a necessidade de levar em conta a forma como o mercado pode interpretar as decisões tomadas pelos seus gestores. A estratégia de alavancar recursos de fontes privadas foi adotada primeiramente pelo BIRD. Mistry (1995) afirma que a decisão de procurar o mercado de capitais em busca de recursos foi tomada com a intenção de tornar a instituição menos vulnerável às oscilações da política internacional. Pode-se dizer que esta opção reflete também a dificuldade de se conseguir recursos de países cujos governos enfrentam dificuldades políticas e fiscais, as quais os levam a priorizar outras áreas e preterir as finanças internacionais para o desenvolvimento.

Ou seja, o modelo de captação de recursos dos BMDs tem vantagens e desvantagens, virtudes e limites. O desafio na gestão financeira dessas instituições é otimizar as vantagens que este modelo proporciona e superar os obstáculos que ele implica. Dentre os pontos positivos, alguns deles são o baixo custo de captação e o grande montante de recursos mobilizados com relação às pequenas contribuições dos países acionistas. No que diz respeito aos limites deste modelo, pode-se citar a manutenção da dependência com relação aos interesses dos maiores países acionistas.

O baixo custo de captação dos BMDs está relacionado a algumas características do modelo dos BMDs. Uma delas está relacionada ao status de credor preferencial que os BMDs possuem. Isso significa basicamente que antes de quitar dívidas de credores privados, os países mutuários e devedores dos BMDs devem dar prioridade ao reembolso dos empréstimos tomados através destas instituições (BORENSZTEIN; YEYATI; PANIZZA, 2006, p. 110). Além disto, também são comumente mencionados como razões da credibilidade dos BMDs o conhecimento a respeito da situação financeira de seus clientes, o alto padrão na execução de projetos e a prudência na gestão de riscos (CHELSKY; MOREL; KABIR, 2013, p. 3). Tudo isto contribui para que essas instituições financeiras desfrutem de um baixo custo na captação de recursos no mercado de capitais.

De acordo com Humphrey (2015, p. 3), o volume de recursos mobilizado pelos BMDs no mercado de capitais ao longo de suas histórias é considerável. O Banco Mundial, por exemplo, em sua janela de financiamento não concessional, alavancou US\$ 586 bilhões entre

²³ Conforme países em desenvolvimento se tornam economicamente mais fortes, essa necessidade tende a diminuir (MISTRY, 1995, p. 35).

1945 e 2013, e o fez a partir de uma base de capital pago de apenas U\$S 13,4 bilhões. É possível afirmar que este montante poderia ter sido muito maior se os níveis de alavancagem dos BMDs não fossem abaixo da média do conjunto do sistema financeiro internacional. Por diversas razões, o potencial de alavancagem dessas instituições é subutilizado²⁴ (KAPUR; RAYCHAUDHURI, 2014; HUMPHREY, 2014).

De maneira geral, os artigos dos acordos constitutivos dos BMDs estipulam um limite de um para um no que diz respeito à proporção entre os empréstimos aprovados e a soma total de capital subscrito, reservas e receita líquida (MISTRY, 1995, p. 18). Este limite estatutário ao montante de empréstimos, característica da gestão financeira dos BMDs, assegura aos seus credores que cada dólar de títulos lançados no mercado é amparado por um dólar dos países acionistas. Na prática, no entanto, esse limite não é atingido (MISTRY, 1995, p. 18; COSTA; GONZÁLEZ; ALMEIDA, 2014, p. 22). Segundo Humphrey (2013, p. 622), em cada BMD é feito um cálculo para se determinar o montante de recursos que ele pode emprestar. Este cálculo é composto basicamente pela razão entre a soma de capital pago e reservas (*equity*) e o montante de empréstimos. Cada instituição estipula um alvo, mas em geral todos convergem para uma média que varia entre 30 e 40% (HUMPHREY, 2013, p. 622). Essa proporção entre capital e empréstimos tende a ser bem menor em bancos comerciais, o que indica que os BMDs são gerenciados de forma conservadora (HUMPHREY, 2013, p. 623). A questão que resta ser feita é: por que isto acontece desta maneira? Por pressão do mercado ou pelos interesses dos países acionistas?

Os BMDs são financiados pelo mercado e, por isso, é de se esperar que eles sejam regulados indiretamente pela pressão dos agentes privados (KAPUR; RAYCHAUDHURI, 2014, p. 5). Como mencionado anteriormente, atualmente, praticamente todos os BMDs sustentam boas notas junto às agências de classificação de risco. Seria esta boa classificação de risco dependente dessa postura financeira mais conservadora dos diretores dos BMDs? Se estes alavancassem mais recursos a partir da mesma base de capital, seriam considerados como imprudentes? A resposta para esta última questão depende não só da atitude de uma instituição isolada, mas de todas elas tomadas em conjunto. Se um BMD aumentar seu coeficiente de alavancagem e for acompanhado por outras instituições do mesmo tipo, é

²⁴ De maneira geral, os BMDs apresentaram graus de alavancagem substancialmente abaixo dos requisitos mínimos previstos nos Acordos de Basileia III (COSTA; GONZÁLEZ; ALMEIDA, 2014, p. 21). Dentre as vantagens de se aumentar o nível de alavancagem dos BMDs estão a diminuição da necessidade de contribuição dos países acionistas, diminuição da parcela de receita líquida alocada para acumulação de reservas, possibilidade de aumentar a capacidade de empréstimos destes bancos, ou uma combinação destas três (HUMPHREY, 2013, p. 623).

possível que não haja prejuízos para sua classificação de risco (HUMPHREY, 2013, p. 623). O estudo realizado por Humphrey (2013, p. 623) sugere que os analistas das agências de classificação de risco estão simplesmente acostumados a uma prática antiga que foi difundida entre essas instituições.

Kapur e Raychaudhuri (2014, p. 5) afirmam que o Banco Mundial, por exemplo, é capaz de aumentar seu coeficiente de alavancagem sem correr o risco de prejuízos ao seu *rating*. Essa afirmação conduz à conclusão de que a postura conservadora dos dirigentes dos BMDs não é determinada fundamentalmente por pressão do mercado. Neste caso, a explicação para este fenômeno deve ser procurada em outro lugar, mais exatamente nos interesses por trás dessas decisões. Ao analisar esta questão, é possível constatar que, no que diz respeito às motivações dos principais países acionistas, uma das principais preocupações é que a grande parcela de capital exigível na base de capital dos BMDs não seja solicitada (HUMPHREY, 2013, p. 624).

Ainda que a possibilidade de se requerer o capital exigível dos BMDs sempre tenha estado distante de se concretizar (CULPEPER, 1994, p. 471), ela cresce de acordo com o nível de alavancagem dessas instituições. Culpeper (1994, p. 471) afirma também que o risco de isso acontecer gera mais desconfiança por causa dos efeitos de contágio que pode exercer sobre outros BMDs. Dessa forma, se por um lado os países acionistas diminuiriam a necessidade de aportar capital pago para mobilizar a mesma quantidade de recursos, por outro lado eles correriam o risco de ter de efetivar o capital exigível. Este, por sua vez, que nada mais é que uma garantia oferecida aos BMDs, dada com base na crença de que não será requerido (CULPEPER, 1994, p. 471).

Como é possível perceber, este modelo de captação de recursos fundamentado no mercado de capitais não exclui totalmente a dependência com relação à disposição dos governos dos países acionistas de capitalizarem os BMDs. Em outras palavras, apesar de captarem recursos a partir de fontes privadas, os BMDs continuam dependendo de fontes oficiais. Isso se torna um problema quando os países mais desenvolvidos, com maior capacidade de contribuir para a capitalização dos BMDs, não são diretamente beneficiados pela expansão da capacidade de crédito dessas instituições e, portanto, têm pouco incentivos para fazê-lo.

Dada a dificuldade para convencer os acionistas a expandirem o montante de capital pago e, assim, permitirem o crescimento do crédito, a alternativa mais simples para os dirigentes de alguns BMDs, sobretudo os dominados por países desenvolvidos, é a auto-capitalização. Isto ocorre principalmente através do encarecimento do preço dos

financiamentos, com o fim de acumular receitas líquidas e aumentar as reservas das instituições (HUMPHREY, 2014, p. 628). Na prática, essas reservas servem como um substituto quase perfeito ao capital pago, o qual, neste caso, é aportado não pelos acionistas, mas sim pelos países mutuários. Essa alternativa vai claramente contra os interesses dos países que procuram os BMDs em busca de assistência ao seu processo de desenvolvimento. O aumento do preço do crédito como solução para a sustentabilidade financeira dos BMDs sofre oposição, por exemplo, de um diretor brasileiro no Banco Mundial, para quem uma expansão direta da base de capital seria a solução mais adequada (HUMPHREY, 2014, p. 627).

Existem basicamente duas formas de uma capitalização direta ser realizada por parte dos países acionistas. Primeiramente, a expansão geral de capital (EGC) é aquela em que são mantidas as proporções de ações que cada país tinha previamente à nova capitalização. Por outro lado, em uma expansão seletiva de capital (ESC), a proporção de ações concedida a cada país acionista não é a mesma que lhe havia sido reservada anteriormente. Dessa forma, numa ESC alguns países contribuem mais ou menos comparado ao que era previsto de acordo com a antiga estrutura de capital. Enquanto EGCs são realizadas com a intenção de aumentar a capacidade de crédito dos BMDs, ESCs tem motivações políticas e visam, sobretudo, ajustar a distribuição de votos e a capacidade que diferentes países têm para influenciar o rumo das instituições (MISTRY, 1995, p. 24).

De maneira geral, os BMDs não são capitalizados de maneira periódica. Por isso, cada vez que uma EGC ou ESC ocorre, diversas reuniões precisam ser convocadas e muitas negociações se seguem, impondo altos custos de transação a todo o processo (MORRIS, 2014, p. 6). Além desses inconvenientes ligados à natureza esporádica do processo, existem grandes desafios econômicos e políticos a serem superados. Dentre os desafios de ordem econômica, Mistry (1995) menciona as dificuldades fiscais dos países acionistas e também o fato de o valor de cada EGC ter crescido substancialmente conforme o tempo. No que concerne aos aspectos políticos deste processo, Morris (2014, p. 5) afirma que a resistência de países desenvolvidos à expansão do capital dos BMDs está associada ao fato de muitos países de renda média serem beneficiados por esses bancos. Alguns desses países são vistos como ameaças econômicas e/ou como estimuladores de políticas dissidentes daquelas preconizadas pelos países desenvolvidos. Essa seria uma das origens da resistência em aportar capital a instituições que emprestam para estes países (MORRIS, 2014, p. 5).

A chance de uma expansão da base de capital de um BMD ocorrer depende em parte da magnitude dos custos de transação associados ao processo de negociação e do nível de

resistência política dos países acionistas. Para superar essas dificuldades, seria necessário que houvesse pressão suficiente nesta direção. O contexto mais propício a este avanço é aquele em que um forte crescimento da demanda ou outros tipos de choques externos pressionem os BMDs a expandirem suas carteiras de crédito e isso faça com que aumente o risco de os critérios de solidez financeira dessas instituições não serem cumpridos. De fato, Mistry (1995) afirma que o propósito das EGCs é simplesmente o de evitar que o capital exigível possa ser demandado.

3.2 ADMINISTRAÇÃO E POLÍTICAS FINANCEIRAS

Os BMDs operam através de um modelo de negócios que tem uma lógica bem estabelecida ao longo dos anos: evoluem através de decisões tomadas em grande parte com base em mecanismos de governança que nem sempre são suficientemente flexíveis e sofrem uma série de pressões externas. Embora esses elementos sejam fundamentais à dinâmica dos BMDs, o futuro dessas instituições também depende da sua estrutura interna de funcionamento, aqui resumida pela equipe de funcionários que lidera a instituição e pela forma como ela se organiza internamente. De fato, existe certo nível de passividade desta estrutura interna com relação às normas, regras e ambiente que delimitam o raio de ação dos BMDs. Apesar disso, a combinação de determinado grau de autonomia com uma postura mais pró-ativa desta equipe podem elevar o grau de significância das decisões tomadas no interior dos BMDs.

No que diz respeito às mudanças institucionais de caráter endógeno realizadas em organizações internacionais, Kapur (2002) enfatiza a importância do papel da liderança que presidentes e diretores podem exercer. O conceito de “empreendedorismo supranacional” está relacionado com essa questão e trata da influência política informal que personalidades como Raul Prebisch e Robert McNamara, por exemplo, tiveram na Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL) e Banco Mundial, respectivamente. Conforme argumenta Kapur (2002), o líder de uma organização internacional tem frequentemente o poder de induzir a escolha do conteúdo de sua agenda e o momento em que ela será executada. Este líder pode exercer influência, por exemplo, sobre a gestão financeira e sobre a gestão de custos da instituição.

Nesta seção, são tratados alguns destes temas sobre os quais a estrutura interna dos BMDs pode atuar de forma mais ativa. O foco é direcionado às políticas financeiras da instituição. Por ser o âmbito em que se traduzem as ações das equipes que conduzem as

operações dos BMDs, a atenção ao setor financeiro dessas instituições é extremamente importante. Conforme enfatizado por Humphrey (2014, p. 634), os BMDs são organizações tanto políticas como também financeiras e, como tal, suas motivações e atividades não podem ser totalmente entendidas sem uma análise da forma como seus recursos são administrados. Pressões financeiras, tanto internas como externas, podem forçar os diretores dessas instituições a realizar modificações nos planos traçados. Se do contexto externo origina o impulso inicial para mudança do plano de concessão de empréstimos, a sustentabilidade financeira de um BMD e o nível de flexibilidade de sua equipe interna²⁵ são dois exemplos de fatores que podem alterar a trajetória prevista.

Neste sentido, o conhecimento a respeito da gestão de ativos e passivos dos BMDs é imprescindível para a compreensão do porquê das ações dessas instituições. Em geral, a atenção que é dada à gestão dos recursos dos BMDs tende a ser direcionada de maneira quase isolada ao volume e alocação geográfica e setorial dos seus empréstimos. Considerando o desenvolvimento como principal objetivo a ser perseguido por estas instituições, pode-se dizer que é natural essa maior preocupação dos analistas com questões de volume e alocação dos empréstimos. Por outro lado, como bancos que são, ao alavancar recursos e financiar atividades em países em desenvolvimento, os BMDs incorrem em uma série de riscos, cuja gestão tem grande relevância para os resultados finais.

A concretização de qualquer um destes riscos pode comprometer as finanças e a capacidade dos BMDs de honrar seus compromissos. Os BMDs têm responsabilidades com vários agentes, como os detentores de seus títulos emitidos. A capacidade de pagar as dívidas que contraiu nos mercados de capitais é fundamental para a manutenção de sua credibilidade e continuidade do crédito de custo relativo baixo, do qual essas instituições se utilizam para alavancar recursos para o desenvolvimento. Essa capacidade é monitorada por agências de classificação de risco que certificam os BMDs segundo uma classificação de risco de não solvência. São vários os critérios que essas instituições podem utilizar para avaliar o nível de solvência de um BMD, mas um dos principais é a relação nível de reservas e volume de empréstimos. Por sua vez, manter um nível desejado de reservas implica na necessidade de gerar alguma receita líquida a partir das atividades dos BMDs.

Os BMDs não são e não podem ser consideradas instituições maximizadoras de lucro no sentido clássico do termo (MISTRY, 1995, p. 155). Os países acionistas dos BMDs não

²⁵ É possível dizer que o processo de aprendizado endógeno também pode influenciar as mudanças, dependendo claramente da capacidade que a instituição tem para processar informações e disposição do seu *staff* para mudar suas normas e seu *status quo*.

estão interessados no valor financeiro de suas ações e tampouco estão em busca de um retorno pecuniário direto de suas atividades. Ainda assim, considerando certo nível de dependência do mercado de capitais, o desempenho financeiro dos BMDs precisa ser considerado aceitável pelos agentes privados que os financiam. A definição do que pode ser considerado aceitável depende também da interpretação subjetiva que cada analista venha a ter. Além da parcela da base de capital considerada como utilizável, os níveis de receita líquida e a relação entre a soma de capital pago e reservas (*equity*) com o volume de empréstimos são alguns dos sinais que os investidores e as agências de classificação risco buscam quando querem analisar a capacidade dos BMDs de acomodarem possíveis perdas e ainda conseguirem manter uma margem financeira necessária para honrar seus compromissos com os agentes que detêm seus títulos (MISTRY, 1995, p. 156; HUMPHREY, 2014, p. 622).

A necessidade de proteção contra o risco de insolvência compele os BMDs a buscar um nível positivo de receita líquida²⁶. De acordo com Mistry (1995, p. 121), um dos principais objetivos da equipe que trabalha com a gestão financeira dos BMDs é exatamente o de gerar um nível razoável de receita líquida positiva em cada ano fiscal²⁷. No entanto, para que esse nível de receita líquida desejado seja atingido, é necessário que os BMDs minimizem outros tipos de riscos aos quais também estão expostos. Seguindo linearmente o processo desde a captação dos recursos, passando pelo desembolso e finalizando com o recebimento dos valores emprestados, os BMDs correm riscos associados, por exemplo, a variações da taxa de juros e das taxas de câmbio internacionais, a possível interrupção temporária do acesso ao mercado de capitais, à inadimplência dos países mutuários e à possibilidade de recusa dos países acionistas à provável demanda por expansão de capital.

Existe um conjunto de elementos articulados que formam a gestão financeira dos BMDs e que tem como objetivo mitigar esses riscos. Entre eles estão a gestão de ativos líquidos, a gestão cambial, a política de taxas de juros, a administração da receita líquida, a política de acumulação de reservas e a política de expansão e alocação setorial e geográfica do crédito (MISTRY, 1995, p. 121). Apesar de não ter um caráter estritamente financeiro, mas de natureza mais operacional e organizacional, a gestão de custos administrativos pode ser levada em conta nesta análise, uma vez que também afeta o nível de receita líquida que um BMD é capaz de gerar.

²⁶ É importante observar que as reservas são a variável de estoque e, assim, composta pelos fluxos passados de receita líquida.

²⁷ Apesar da dificuldade para se definir a meta de receita líquida adequada para cada exercício, alguns índices, como a razão entre receitas líquidas e custos financeiros de captação de recursos (o qual seria recomendável ser maior que um), podem ser usados com esse objetivo (MISTRY, 1995, p. 162).

A gestão da expansão e alocação setorial e geográfica do crédito, associadas à mitigação dos riscos de inadimplência dos países mutuários e à possibilidade de recusa dos países acionistas a uma provável demanda por expansão de capital, envolvem claramente riscos financeiros e são bastante influenciadas pela estrutura interna dos BMDs. Por outro lado, elas dependem muito de variáveis exógenas à esfera da gestão financeira, as quais misturam elementos de ordem política, econômica e até mesmo teórica. Por essas razões, a questão do crescimento e alocação do crédito ofertado pelos BMDs é tratada separadamente na próxima seção. A seguir são discutidas a gestão de ativos líquidos, a gestão cambial, a política de taxas de juros, a administração da receita líquida, a política de acumulação de reservas. Apesar de também envolverem questões políticas, estas questões parecem estar mais sobre o controle da estrutura interna dos BMDs.

O objetivo primário da gestão de ativos líquidos é o de preparar o caixa da instituição para uma série de desembolsos previstos e imprevistos relacionados, por exemplo, a financiamentos contratados ou perdas inesperadas. Diretamente associados à gestão dos ativos líquidos estão os empréstimos que os BMDs tomam no mercado de capitais e a política de investimentos de curto prazo que cada instituição adota. A decisão de emitir títulos e captar recursos no mercado de capitais é influenciada, dentre outras razões, pelo montante de crédito que a instituição se comprometeu a realizar. Dado que os financiamentos realizados pelos BMDs são desembolsados ao longo de um projeto ou de um programa, é difícil prever com exatidão o fluxo futuro de recursos que os gestores terão que dispor de maneira imediata. Em função desta incerteza, os gestores dos departamentos de tesouro dos BMDs tentam estimar um montante de recursos líquidos que lhes proteja de imprevistos²⁸.

Além disso, outro fator que explica possíveis mudanças do nível de liquidez nos balanços dos BMDs relacionadas à captação de recursos é a flutuação dos mercados de capitais. Se em alguns momentos esses mercados podem oferecer oportunidades de capital mais barato e com um prazo de resgate maior do que o normal, em outras ocasiões os agentes podem estar mais avessos ao risco e assim tornar o financiamento mais custoso e mais limitado em termos de prazo de pagamento (MISTRY, 1995, p. 122). Assim, além da garantia à disponibilidade ininterrupta de recursos para desembolso dos empréstimos aos mutuários, a minimização dos custos de captação de recursos e maximização do seu nível de previsibilidade também estão entre os objetivos da política de empréstimo dos BMDs (MISTRY, 1995, p. 51).

²⁸ Existem muitos tipos de cálculos que podem ser feitos para estimar esse valor, utilizando variáveis tanto passadas como outras mais associadas a contratos já assinados e que serão executados no futuro.

Mistry (1995, p. 133) reconhece que o nível de liquidez dos BMDs deve ser maior graças às oscilações dos mercados, mas, por outro lado, o autor argumenta que a possibilidade de o acesso aos mercados de capitais ser interrompido durante um período muito longo é muito pequena nos dias atuais. A superestimação deste risco por parte dos gestores pode e por vezes levou os BMDs a serem muito conservadores e a elevarem exageradamente o nível de liquidez. Por outro lado, como o mesmo autor nota, nos períodos descendentes do ciclo econômico, os dirigentes dos BMDs podem decidir manter uma maior parte de recursos líquidos a fim de mostrar para o mercado que a possível inadimplência de alguns dos seus clientes não comprometeria o serviço das dívidas próprias dessas instituições, o que, por sua vez, encareceria ainda mais a captação de recursos (MISTRY, 1995, p. 126).

Dada sua importância, a manutenção de uma parcela de ativos líquidos não é um ponto questionado. Apesar disso, não existe um consenso com relação à definição do que seria um nível razoável de liquidez. Em alguns casos, por exemplo, a escolha pela manutenção de um nível acima da média poderia ser feita com base na estratégia de arbitragem. Captar recursos por um preço e investir em papéis de curto prazo que ofereçam um retorno maior é uma prática que os departamentos de tesouro dos BMDs também realizam, apesar de estas atividades diferirem dos mandatos atribuídos a eles. Neste caso, é a motivação financeira que impulsiona a busca de lucros livres de risco, mas esta pode também ser justificada por uma provável utilização desses *spreads* para cobertura de parte dos custos operacionais ou alívio das condições do crédito oferecido aos clientes dos BMDs (MISTRY, 1995, p. 123).

Como é possível constatar a partir da retenção de ativos líquidos nos portfólios dos BMDs, existem muitas razões para fazê-lo. Essa diversidade de argumentos, no entanto, torna complexa uma análise puramente técnica desta questão. Com o objetivo de simplificá-la, Mistry (1995, p. 134) sugere que uma parcela entre 30 e 35% do valor total de desembolsos previstos para os próximos três anos seria um nível razoável de liquidez. Por outro lado, um nível desta magnitude limitaria os investimentos de curto prazo capazes de gerar retornos financeiros importantes aos BMDs. Considerando o imperativo de gerar receita líquida para a instituição, a eliminação de recursos oriundos de arbitragem financeira pode implicar na necessidade, ou de encarecimento do financiamento fornecido aos países em desenvolvimento, ou de redução de custos operacionais (MISTRY, 1995, p. 134). Por isso, apesar da existência de cálculos e critérios mais sofisticados, existem dilemas na gestão de ativos líquidos dos BMDs. Assim, questões mais subjetivas aos gestores ganham relevância na análise deste tema (MISTRY, 1995, p. 132).

Além do nível de liquidez, a escolha das moedas em que serão denominados os ativos e passivos também constitui um elemento importante na política financeira de um BMD. O risco cambial é inevitável para uma instituição financeira multilateral que capta recursos em mercados diferentes daqueles em que empresta. A flutuação de valor entre diferentes unidades monetárias, a qual se intensificou desde o fim do acordo de Bretton Woods, implica no risco de, por exemplo, perda de recursos para os BMDs que contraem dívida em moedas com tendência à valorização e emprestam em moedas com tendência à desvalorização.

Apesar de instituições financeiras comerciais lidarem normalmente com o risco cambial, de maneira geral, as cartas de fundação dos BMDs os desautorizam a assumirem riscos desta natureza (MISTRY, 1995, p. 121). Por outro lado, principalmente em países onde há a necessidade de se desenvolver um mercado financeiro capaz de ofertar recursos de longo prazo e onde haja fragilidade financeira no balanço de pagamentos, é preferível que os BMDs realizem empréstimos denominados em moedas locais (GRIFFITH-JONES; GRIFFITH-JONES; HERTOVA, 2008, p. 16). Assim, resta o dilema entre a responsabilização por eventuais perdas em função de flutuação nas taxas de câmbio ou a transferência total deste risco aos países mutuários, o que seria indesejável em termos de resultados da assistência ao desenvolvimento destas economias.

A questão cambial seria menos complexa se os BMDs utilizassem apenas uma moeda para se capitalizar. Porém, a necessidade de diversificar as fontes de recursos torna ainda menor a possibilidade de estes bancos conseguirem evitar totalmente os riscos cambiais. Buscando diminuir o máximo possível este risco, uma alternativa encontrada pelos BMDs na década de 1980 foi trabalhar com cestas de moedas, as quais ponderavam e transferiam o custo de captação e o risco cambial de maneira igualitária entre todos os clientes e todos os empréstimos. O problema deste mecanismo foi a falta de transparência, a qual inclusive impedia os países mutuários de se protegerem, dado que a cesta de moedas não deixava claro para qual variação eles deveriam buscar instrumentos de *hedge* (MISTRY, 1995, p. 141). Constata-se assim a dificuldade para se atingir um nível de equilíbrio satisfatório entre o risco cambial assumido por um BMD e aquele sob a responsabilidade dos países mutuários.

Segundo Mistry (1995, p. 144), apesar de inicialmente priorizarem totalmente as suas receitas, os BMDs de maneira geral têm evoluído no sentido de reconhecer e acomodar cada vez mais os interesses dos seus clientes, e uma das explicações para essa postura é a maior concorrência com instituições financeiras privadas. Neste contexto, a diversificação de produtos financeiros tem dado aos clientes dos BMDs opções de contratos de empréstimos denominados em diversas moedas e acompanhados também de instrumentos de securitização.

Esta flexibilidade oferece aos países mutuários a possibilidade de satisfazer suas necessidades em diferentes situações. Aos BMDs, resta adaptar-se a um mundo em que as finanças funcionam através de uma dinâmica distinta e numa velocidade muito maior. Neste ambiente, o risco cambial é um fato, o qual precisa ser enfrentado e administrado.

Além da gestão cambial, as transformações dos mercados globais influenciaram as mudanças na política de juros dos BMDs ao longo do tempo. Há uma relação quase que direta entre o custo de captação de recursos realizada por essas instituições e as flutuações nas preferências dos investidores e taxas de juros internacionais. Essa dependência dos mercados obrigam os diretores dos BMDs a ter de conciliar uma das missões dessas instituições, que é a de prover crédito a baixo custo a países em desenvolvimento, com o imperativo financeiro de não deixar os balanços das instituições que administram ficar deficitário por um período de tempo longo. Se esta última possibilidade se efetivasse, os empréstimos tomados pelos BMDs seriam ainda mais caros e a situação se tornaria insustentável.

A fim de cobrir seus custos operacionais e de gerar um nível razoável de receita líquida, os BMDs são compelidos a ajustarem suas políticas de taxas de juros dos empréstimos que realizam de forma a obterem um nível mínimo de *spread* em suas operações financeiras. Durante o período em que a economia mundial estava operando sob o regime de Bretton Woods, e ainda por algum tempo após seu declínio, os BMDs trabalhavam apenas com taxas de juros pré-fixadas. A partir de 1982, no entanto, a mudança das preferências dos agentes que financiavam os BMDs tornou quase impossível captar recursos de longo prazo a taxas fixas. Os dirigentes dos BMDs resistiram, mas não tiveram muitas alternativas a não ser mudar a política praticada até então e adotar taxas de juros variáveis aos seus financiamentos (MISTRY, 1995, p. 146-147). Num período mais recente, no entanto, seguindo os movimentos dos mercados globais, a tendência foi de flexibilização dos termos de crédito com o crescimento da diversidade de opções de taxas de juros e de prazos de pagamento.

As diferentes taxas de juros que cada BMD pratica em seus empréstimos ao setor público com garantia soberana geralmente são compostas por um *mark-up* calculado a partir do índice LIBOR²⁹. Além da taxa de juros em si, o preço do crédito fornecido pelos BMDs engloba os encargos operacionais e comissões sobre o valor total que o banco se compromete a financiar (COSTA; GONZÁLEZ; ALMEIDA, 2014, p. 27). De maneira geral, o custo total dos empréstimos fornecidos pelos BMDs aos países mutuários tende a ser menor do que

²⁹ A LIBOR (London Interbank Offered Rate) é uma taxa de referência diária, calculada com base nas taxas de juros oferecidas para grandes empréstimos entre os bancos internacionais que operam no mercado de Londres. É comumente utilizada como taxa referencial nas transações internacionais.

daqueles oferecidos por instituições financeiras privadas. Além do custo menor, as condições de pagamento do crédito ofertado pelos BMDs também tendem a ser mais atraentes aos países em desenvolvimento no que tange a prazos de carência e maturação.

Apesar destes benefícios, os empréstimos realizados pelos BMDs podem demorar mais para serem liberados e podem também ser condicionados a uma série de exigências e medidas institucionais e econômicas a serem adotadas pelo país mutuário. Outra desvantagem do crédito multilateral é que, ao contrário dos bancos privados e instituições bilaterais, os BMDs de maneira geral não são autorizados a renegociar as dívidas de seus clientes soberanos (CULPEPER, 1994, p. 467). Reestruturações de crédito como as que eventualmente ocorrem através do Clube de Paris, por exemplo, são extremamente difíceis de ocorrer. Uma possível explicação para a questão do impedimento à renegociação de dívidas está relacionada à dificuldade política que envolve a concessão de privilégios para algum país dentro de uma organização com dezenas de nações. Mas além dessa questão, há também a preocupação com a visão da solidez financeira e credibilidade dos BMDs perante os investidores.

Apesar da responsabilidade com os investidores que compram seus títulos no mercado, pode-se dizer que, ao menos em tese, os BMDs têm antes de tudo um compromisso a ser cumprido com os países em desenvolvimento. Mais especificamente com relação aos serviços financeiros ofertados pelos BMDs, é claro que o interesse dos países em desenvolvimento é o de minimizar seus preços e maximizar as facilidades de pagamento. A gestão cambial e a política de juros têm impactos mais evidentes sobre os interesses dos países que são mutuários dos BMDs. Por outro lado, além destes elementos da gestão financeira dos BMDs, a gestão dos custos de funcionamento e a alocação da receita líquida, também impactam os interesses dos países em desenvolvimento em busca de crédito multilateral. A redução dos custos de funcionamento oferece a possibilidade de aumentar a receita líquida dos BMDs sem encarecer o crédito. Essa redução pode ser ainda mais benéfica aos países em desenvolvimento se esta receita líquida adicional for utilizada para financiar uma redução das taxas de juros praticadas por essas instituições³⁰.

Ao analisar a questão dos custos operacionais dos BMDs é inevitável discutir a eficiência e eficácia de suas atividades. No que diz respeito à eficiência operacional dessas instituições, a questão é se elas poderiam continuar realizando o mesmo trabalho de maneira mais barata. Neste quesito, a questão dos salários e do nível de descentralização das

³⁰ Para que uma diminuição dos custos de funcionamento não desfavoreça os interesses dos países mutuários, é necessário que ela não comprometa as atividades dos BMDs essenciais a estes mesmos países.

atividades dos BMDs emerge como um dos principais pontos (MISTRY, 1995, p. 193). Segundo Mistry (1995, p. 200), os custos associados ao quadro de funcionários absorvem em torno de 70% do total de despesas de funcionamento em um BMD mais maduro³¹. Como afirmam Griffith-Jones, Griffith-Jones e Hertova (2008, p. 18), mantendo-se a qualidade do quadro profissional, das avaliações de projeto e da assistência técnica, é desejável que o custo associado a recursos humanos, o qual será no final das contas agregado ao preço do crédito multilateral, seja o menor possível para cada operação executada pelos BMDs.

Apesar deste ideal, o que tende a ocorrer é o oposto. De acordo com Mistry (1995, p. 195-197), por não se submeterem ao escrutínio público, tal como as empresas estatais, e nem ao mesmo tipo de competição que empresas privadas enfrentam, os BMDs gozam de elevado grau de autonomia para definir sua própria política de recursos humanos. Não por acaso, os salários de seus funcionários tendem a ser muito maiores do que a média do serviço público. Este fato já suscitou muitas críticas à direção dos BMDs, os quais foram acusados em algumas ocasiões de cultivar um comportamento dual em função das exigências de ajuste macroeconômico que por vezes impõem aos países mutuários e da relutância em levar a cabo ajustes em suas próprias estruturas internas, a qual pode ser vista como consequência de excesso de privilégios (MISTRY, 1995, p. 195-197).

Apesar da existência deste *ethos* que caracteriza a política de recursos humanos e o funcionamento interno dos BMDs, existem diferenças entre estas instituições, sobretudo entre aquelas sediadas em países desenvolvidos e outras sediadas em países em desenvolvimento. O custo médio do quadro profissional de BMDs localizados na capital dos EUA, por exemplo, tende a ser maior do que o de instituições como o Banco Asiático de Desenvolvimento (BASD), que tem sede na cidade de Manila, capital das Filipinas (MISTRY, 1995, p. 199). Essa diferença de custos e o fato de as atividades dos BMDs serem voltadas para nações em desenvolvimento sugerem que, através de uma descentralização de suas atividades, é possível uma redução significativa de custos de funcionamento, e provavelmente até uma melhoria da qualidade dos seus serviços.

A descentralização claramente pode também produzir resultados indesejados. Há argumentos de que ela poderia aumentar os custos, em vez de diminuí-los. Segundo Mistry (1995, p. 205), este argumento só se sustenta nos casos em que a descentralização acontece por meio de deslocamento de funcionários expatriados, postura que o autor considera

³¹ Despesas institucionais contam entre 15 e 20% e gastos operacionais (comunicação e viagens, por exemplo) compõem entre 10 e 15% do orçamento administrativo (MISTRY, 1995, p. 200).

característica de ex-países colonizadores. Tal como realizada por empresas multinacionais, a descentralização feita a partir da contratação de mão de obra local tem o potencial de reduzir os custos dos BMDs. Outras desvantagens potenciais da descentralização, como a possível cooptação desses funcionários dos BMDs em função de pressões políticas, por exemplo, poderiam ser evitadas tal como foram pelas multinacionais (MISTRY, 1995, p. 206). A defesa que Mistry faz da descentralização envolve, além dessas ideias a respeito dos custos, outras que tratam de vantagens como, por exemplo, maior exposição à realidade às perspectivas locais e maior sensibilidade política por parte dos funcionários dos BMDs, as quais tornariam seu trabalho muito mais eficaz (MISTRY, 1995, p. 205).

Além do aumento do nível de eficiência, a melhora do nível de eficácia das atividades dos BMDs é outra opção para a redução dos seus custos. Uma maneira de promover essa melhoria é através da diminuição do que Mistry (1995, p. 205) chama de plethora de funções que os BMDs executam. Dentre todas as atividades realizadas por essas instituições, algumas podem ser de relevância duvidosa, e a que mais levanta dúvidas a respeito de sua utilidade é a atividade de pesquisa. Além do seu caráter não operacional, a pesquisa feita por alguns BMDs é por vezes vista como inadequada no que diz respeito ao seu rigor científico. A credibilidade de suas conclusões, por exemplo, é afetada pela desconfiança com relação aos interesses que a movem, os quais poderiam estar associados à defesa das políticas econômicas promovidas por essas próprias instituições. Também em termos de eficiência, dada a estrutura de custos de recursos humanos nos BMDs, a pesquisa realizada pelos BMDs pode acabar sendo tão ou mais cara do que aquelas realizadas pelos acadêmicos mais reconhecidos e mais bem pagos que trabalham nas melhores universidades do mundo (MISTRY, 1995, p. 201).

A questão que emerge a partir desta discussão é a função de transferência de conhecimento, considerada como uma de suas três principais missões dos BMDs. Ao eliminar a pesquisa realizada por essas instituições, a atuação dos BMDs como transmissor de conhecimento poderia ficar restrita ao processo de elaboração e execução de projetos. O fácil acesso a dados dos países com os quais trabalham é um argumento a favor da continuidade das pesquisas dentro dos BMDs. O que Mistry (1995, p. 202) sugere, no entanto, é que estas informações às quais os BMDs têm acesso privilegiado sejam disponibilizadas a universidades e centros de pesquisa, os quais, de maneira mais autônoma e provavelmente com mais credibilidade, se encarregariam de realizar o trabalho de caráter mais analítico.

O fenômeno do crescimento do orçamento devido a atividades não operacionais atingiu todos os BMDs, ainda que haja diferenças em termos de magnitude³² (MISTRY, 1995, p. 204). Os interesses de parte do quadro de funcionários de cada instituição e também de alguns de seus países acionistas pode dificultar a realização de reformas que mudem este panorama de custos nos BMDs. Para que essas reformas fossem realizadas seria necessária a ação de líderes com ideias diferentes daquelas que tem moldado a cultura nestas instituições (MISTRY, 1995, p. 206). Como resumido por Mistry (1995, p. 210), algumas das principais diretrizes para o aumento dos níveis de eficiência e eficácia dos BMDs envolvem:

- a) uma revisão da política de remuneração salarial e compensação, mais comparáveis àquelas promovidas por outras instituições públicas e privadas;
- b) cortes em seu quadro de funcionários através da diminuição de programas com caráter não operacional e;
- c) maior descentralização e contratação de funcionários nos lugares onde os BMDs operam, a fim de diminuir os gastos com benefícios por expatriação e aumentar a qualidade dos serviços prestados.

Finalmente, é importante entender melhor a utilização da receita líquida auferida ao fim de um ano fiscal. A relevância deste assunto é tão grande que Prada (2012, p. 24) afirma que os padrões de alocação da receita líquida contribuem para o entendimento da direção futura que essas instituições estão trilhando. De maneira geral, como os países acionistas não resgatam dividendos financeiros das operações dos BMDs, existem três destinos principais para a receita líquida gerada por essas instituições, cada uma com suas implicações políticas e econômicas. Em primeiro lugar, esses recursos podem ser poupados e fortalecer a posição financeira dos BMDs através da formação de reservas. Em segundo lugar, as receitas líquidas podem ser usadas para financiar a redução do preço do crédito ofertado aos países em desenvolvimento. Por fim, esse valor pode ser transferido aos fundos multilaterais de desenvolvimento utilizados para realização de empréstimos concessionais aos países mais pobres (MISTRY, 1995, p. 101).

De maneira geral, os artigos dos convênios constitutivos dos BMDs requerem prioridade no uso das receitas líquidas para a formação de reservas ordinárias, mas, ao mesmo tempo, não especificam e tampouco restringem o uso das receitas líquidas para outros fins

³² Pelo menos até o ano de 1995, data de publicação do trabalho de Mistry, a participação das despesas administrativas e com recursos humanos no orçamento total era maior no BIRD e menor no BASD (MISTRY, 1995, p. 213).

(MISTRY, 1995, p. 170). Cada BMD adota critérios distintos para administrar esses recursos, os quais são influenciados pelas relações de poder e interesses de seus principais países acionistas (SAGASTI; PRADA, 2006, p. 124). O fato de os BMDs não precisarem transferir seus ganhos aos acionistas não elimina a influência destes países sobre a política de alocação das receitas líquidas. Do ponto de vista estritamente financeiro, um dos maiores objetivos dos países acionistas não mutuários é o de evitar que o capital exigível seja efetivamente demandado. No que tange à política de alocação de receita líquida, a acumulação de reservas é o que deve ser feito para que isto não ocorra³³. Além desta proteção contra o capital exigível, a acumulação de reservas a partir de resultados líquidos pode também servir como substituta quase perfeita para a expansão de capital pago (GRIFFITH-JONES; GRIFFITH-JONES; HERTOVA, 2008, p. 17; MISTRY, 1995, p. 170).

A estratégia de acumulação de reservas, de fato, diminui a pressão para a realização de EGCs e, assim, poupa os países acionistas não mutuários da necessidade de aportar recursos aos BMDs. Esse alívio financeiro também é alcançado quando a receita líquida é usada para reabastecer fundos para empréstimos concessionais dirigidos a países mais pobres. Esses fundos não são financeiramente autossuficientes como os BMDs e, por isso, mantém uma dependência com relação à contribuição dos países mais ricos, a qual, por sua vez, poderia ser diminuída por meio dessas transferências. O interesse dos países acionistas dos BMDs no depósito da receita líquida nestes fundos também pode ter origens políticas. Essa interpretação está associada à visão de que a distribuição dos benefícios do alto nível de subsídios dos empréstimos feitos através dos fundos multilaterais de desenvolvimento é enviesada para países acionistas mais importantes dos BMDs, em função da estratégia geopolítica dos mesmos (HUMPHREY, 2014, p. 631).

No que diz respeito aos interesses dos agentes privados que emprestam recursos aos BMDs, a preocupação é com a manutenção da razão entre recursos próprios (soma de capital pago e reservas) e empréstimos em um nível adequado (HUMPHREY, 2014, p. 622). Isso faz com que o capital exigível não precise ser demandado e que seja preservada a confiança neste que é um dos pilares do modelo de negócios dos BMDs (MISTRY, 1995, p. 166). Por isso, do ponto de vista do mercado, seria preferível que a receita líquida fosse usada para a acumulação de reservas. Mistry (1995, p. 166) confirma que as agências de classificação de

³³ “Como um diretor executivo do Banco Mundial resumiu quase quatro décadas atrás, ‘a administração e o conselho deveriam pensar o capital exigível como um cristão pensa o céu, que embora seja uma boa ideia, ninguém deseja visitá-lo, porque o preço de admissão é a morte’” (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 991, tradução nossa).

risco enfatizam bastante essa questão das reservas como critério para classificação dos títulos emitidos pelos BMDs. A questão aqui passa a ser o critério para avaliar o nível em que as reservas podem ser consideradas suficientes, dado o montante de capital pago e de empréstimos.

A definição do patamar adequado de reservas é complexa e nem sempre feita com base em recursos técnicos. Como Humphrey (2014, p. 623-624) mostra, o que parece ter prevalecido ao longo dos anos foi a evolução de uma convenção que determinou a convergência de todos os BMDs a um patamar que pode ser considerado conservador e do qual tem sido difícil sair³⁴. Como o autor explica, as agências de classificação de risco utilizam o método da comparação para a determinação do que pode ser considerada como postura “normal” dessas instituições. Assim, para que estas agências mudem seus padrões, seria necessário que todos os BMDs mudassem suas políticas financeiras conjuntamente. Se um BMD o fizer de maneira isolada, corre o risco de ser penalizado com redução da nota de classificação dos papéis que emite (HUMPHREY, 2014, p. 623).

Se for considerado o impacto que a redução da classificação de risco dos BMDs exerce sobre o custo do crédito que eles oferecem, é certo que os países em desenvolvimento, mutuários dessas instituições, estariam indiretamente interessados no uso das receitas líquidas para acumulação de reservas. A solidez financeira dos BMDs é algo importante para os seus clientes. Por outro lado, quando esta solidez é sustentada com o aumento da receita líquida obtido através do encarecimento do crédito, os interesses dos países acionistas e do mercado se tornam divergentes aos destes países mutuários. Se a acumulação de reservas impuser maiores custos aos países em desenvolvimento clientes dos BMDs através da cobrança de *spreads* mais altos, esta claramente não será a estratégia preferida por eles. A solidez financeira que estes países desejam para estas instituições é baseada no fortalecimento do capital pago, não na acumulação de reservas (HUMPHREY, 2014, p. 627).

Além da oposição à estratégia de acumulação de reservas como principal forma de solidificar as finanças dos BMDs, os países mutuários dessas instituições também são contra o uso das receitas líquidas para o financiamento de janelas de crédito concessional. O argumento é semelhante e se baseia fundamentalmente na contestação do encarecimento do crédito dos BMDs como mecanismo utilizado para benefício dos países desenvolvidos não mutuários. Apesar de os recursos dos FMDs beneficiarem países pobres, a visão dos países em desenvolvimento clientes dos BMDs é a de que essa transferência deveria ter como

³⁴ A razão entre o total de recursos próprios e o total de empréstimos dos BMDs gira em torno de 30%, valor muito maior do que o praticado por bancos comerciais (HUMPHREY, 2014, p. 622).

origem as contas dos países já desenvolvidos. Fazê-lo através do uso das receitas líquidas dos BMDs poderia ser considerado o mesmo que redistribuir recursos de uma nação que ainda busca o desenvolvimento para outra que tampouco conseguiu alcançá-lo (MOHAMMED, 2004, p. 12). Na visão dos países mutuários, a receita líquida dos BMDs não deveria ser alocada em fundos para empréstimos concessionais. De acordo com estes países, a capitalização destes fundos deveria estar sob a responsabilidade exclusiva dos países já desenvolvidos, os quais deveriam fazê-lo sem se utilizar da estrutura financeira dos BMDs.

Como pode ser constatado, existe uma dicotomia entre os interesses dos países acionistas mais ricos e não mutuários, ligados à acumulação de reservas e transferência do caixa dos BMDs para as janelas de crédito concessional, e os interesses dos países em desenvolvimento mutuários, para os quais é muito mais vantajosa a utilização das receitas líquidas para crescimento do crédito e/ou diminuição do seu preço. É importante enfatizar que os países mutuários não estão desinteressados na solidez financeira dos BMDs, apenas defendem que a preocupação do mercado com relação ao risco de necessidade de resgate do capital exigível seja aplacada através do fortalecimento da base de capital pago, o que tende a ser evitado o máximo possível por países acionistas não mutuários.

Ou seja, a gestão de riscos financeiros sempre envolve dilemas para as equipes que conduzem os BMDs. As dicotomias relatadas nos últimos parágrafos sugerem que as decisões dessas equipes são importantes. A postura conservadora que essas equipes cultivam em determinadas situações pode ser considerada fruto de uma decisão que parte da satisfação com determinado *status quo*. No meio de posições divergentes, a tendência é de os diretores dos BMDs procurarem evitar todas as dificuldades que envolvem negociações relacionadas a maiores níveis de alavancagem, a reduções de custos e a expansões de capital, por exemplo, e optar pelas alternativas mais fáceis. Por outro lado, conduzir os BMDs “*doing business as usual*”, em determinadas situações, pode implicar em outros tipos de riscos. A estagnação, a ilegitimidade e a irrelevância são exemplos de acusações que alguns BMDs já receberam. Em momentos como estes é possível que a postura das lideranças se torne mais ousada e, dependendo do nível de autonomia de que desfrutam, assumam mais riscos e impulsionem os BMDs a crescer.

3.3 CRÉDITO E DESAFIOS PARA A SUA EXPANSÃO

Como intermediadores financeiros, em cada ano fiscal os BMDs se comprometem a realizar um montante diferente de empréstimos. Os valores estipulados tendem a variar de um

período para o outro. As alocações setorial e geográfica deste crédito também mudam, de forma mais gradual. Existem diversas variáveis que, combinadas, determinam conjuntamente as mudanças tanto no volume como na distribuição dos empréstimos realizados pelos BMDs. Uma análise mais precisa dos determinantes do volume e da alocação dos empréstimos realizados pelos BMDs envolveria, por exemplo, a mensuração destas variáveis e estimação, através de testes econométricos, do exato impacto que cada uma exerce. A discussão efetuada até o momento permite apenas teorizar e discutir qualitativamente os impactos que os mecanismos de governança, o contexto internacional e as políticas financeiras exercem sobre a questão da evolução do crédito ofertado por estas instituições multilaterais.

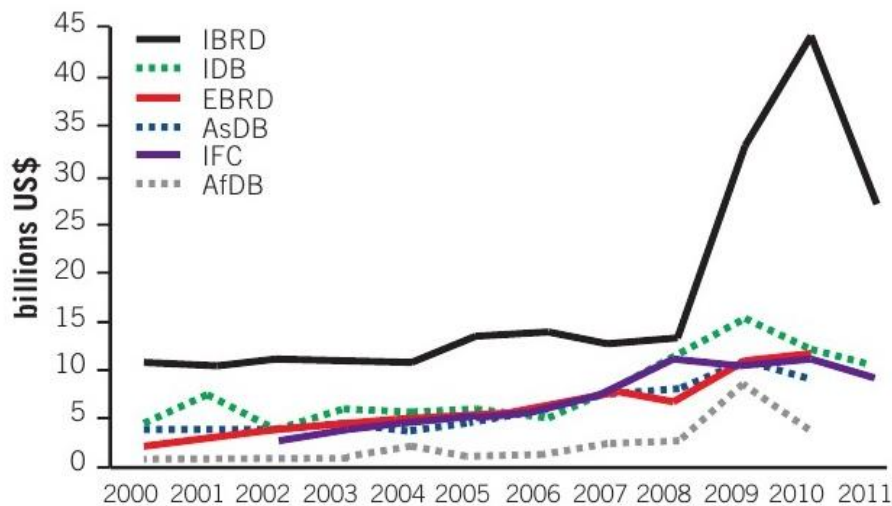
No que diz respeito ao volume de crédito, pressões externas relacionadas a crises econômicas e ao aumento da demanda por crédito multilateral, as quais estimulam uma expansão do financiamento, podem ser contrabalanceadas por restrições financeiras internas aos BMDs. Essas restrições podem ser maiores quando a gestão de riscos financeiros é conservadora. No entanto, quando a política financeira dos BMDs é administrada de maneira mais flexível, o volume de empréstimos pode aumentar, talvez a ponto de impulsionar negociações para expansão da base de capital, a qual aumenta consideravelmente a capacidade de empréstimos dos BMDs.

Analisando dados recentes, pode-se dizer que dentre os múltiplos fatores de origem externa e interna que determinam o crescimento do volume de empréstimos dos BMDs, o mais importante tende a ser os efeitos de crise econômicas internacionais. Como apresentado na Figura 1, o volume anual de empréstimos experimentou um pico no período 2008-2010³⁵, em grande parte por causa dos efeitos políticos e econômicos da última crise mundial de 2007-2008. Apesar deste crescimento extraordinário, em outros momentos as previsões relacionadas à capacidade dos BMDs para mobilizar recursos para os países em desenvolvimento eram bastante pessimistas (CULPEPER, 1994, p. 470-471). Existem explicações para prognósticos deste tipo, e uma delas está associada à dificuldade em negociar expansões gerais ou seletivas de capital, a qual, combinada aos obstáculos formais e informais ao aumento do nível de alavancagem, tendem a manter o volume de crédito dentro de determinados limites.

³⁵ As atividades de financiamento de projetos e investimentos correspondem a uma média de 70% dos recursos dos BMDs (CHELSKY; MOREL; KABIR, 2013, p. 4). Além disso, os BMDs prestam outros tipos de serviços, como, por exemplo, coleta de dados, monitoramento das economias, assessoria econômica e assistência técnica.

No que concerne aos determinantes da alocação do crédito ofertado, uma variável importante a ser analisada é o nível de credibilidade que cada BMD desfruta nos mercados de capitais. De maneira geral, até que cada instituição conquiste junto às agências de classificação uma boa nota de risco, a atenção que os agentes do mercado prestam à forma como um BMD distribui seus recursos para diferentes clientes e para diferentes usos tende a ser maior. A preocupação com o risco associado ao retorno do investimento e ao reembolso do empréstimo é grande e pode influenciar de uma forma ou de outra a alocação tanto setorial quanto geográfica dos seus financiamentos. Por esta razão, a gestão de riscos financeiros no balanço dos BMDs tende a ser ainda mais rígida em estágios iniciais de funcionamento de cada instituição.

Figura 1 - Financiamentos não-concessionais realizados pelos BMDs

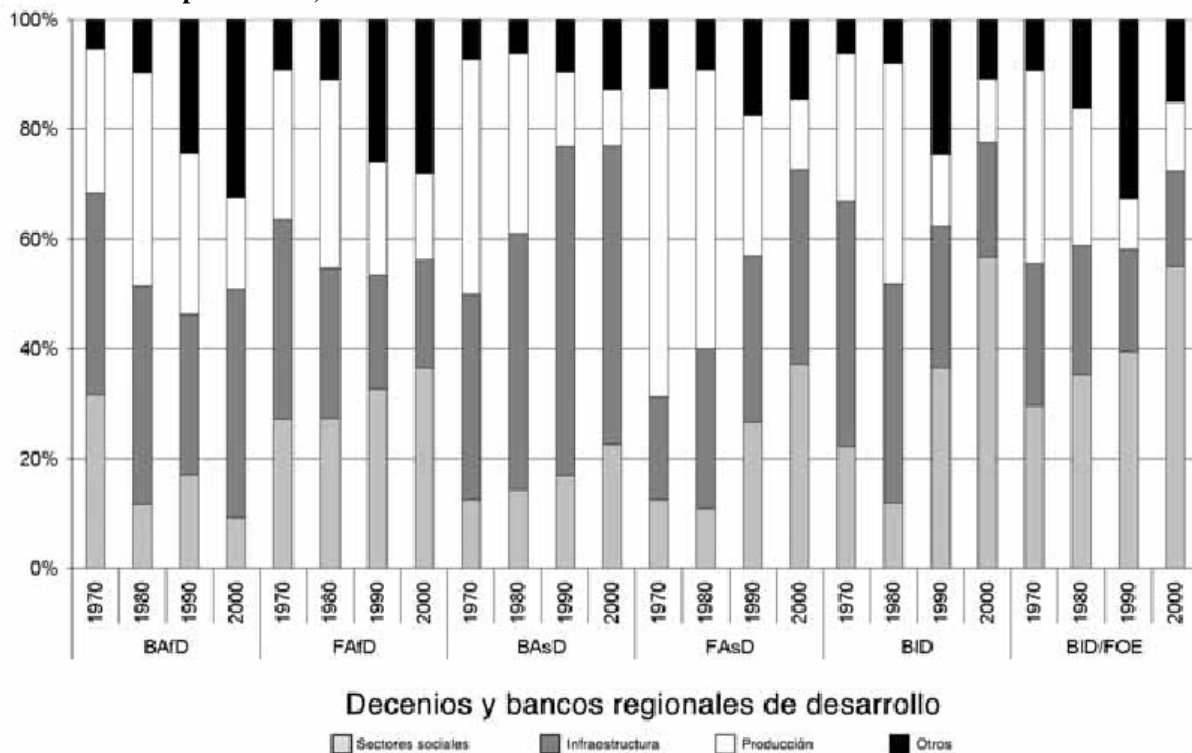


Fonte: Chelsky, Morel e Kabir (2013, p. 3).

A possibilidade de que investimentos sejam direcionados majoritariamente para setores que proporcionem retornos mais evidentes e para países com maiores capacidades de reembolso da dívida tende a ser maior no início da trajetória de cada BMD. No que diz respeito à alocação setorial dos empréstimos dos BMDs, o foco inicial dos BMDs em investimentos ligados à produção e à infraestrutura, com resultados tangíveis e geradores de receitas, pode ser associado a esta preocupação com a interpretação do mercado no que diz respeito à prudência na concessão de crédito. Por outro lado, uma vez conquistado “o selo de credibilidade” das agências de classificação de risco, outras questões relacionadas aos interesses dos países em desenvolvimento tendem a ganhar mais força. Isso pode ocorrer com mais facilidade conforme o nível de equilíbrio de poder entre países mutuários e não mutuários expresso nas estruturas de governança de diferentes BMDs. Essa é uma das

explicações para a crescente importância de empréstimos para áreas sociais nos portfólios de muitas dessas instituições (BIRDSALL, 2003, p. 22). Questões de ordem teórica formam outra parte da explicação.

Figura 2 - Evolução da distribuição setorial dos portfólios de BMDs (média anual por década, valores percentuais)



Fonte: Sagasti e Prada (2006, p. 104).

Figura 3 - Distribuição do portfólio por categorias de países e setores - 2000-2002 (Porcentagem do total da carteira, montante em bilhões de dólares dos EUA)

Donante	Grupo de ingreso	Sectores sociales	Infraestructura	Sector productivo	Otros	Total
BAfD	Bajo		6,4%	1,8%	14,0%	22,0%
	Medio	9,3%	35,6%	15,0%	18,1%	78,0%
BAfD		0,30	1,36	0,54	1,04	3,24
FAfD	Bajo	36,4%	19,4%	15,8%	28,3%	100,0%
	Medio	1,06	0,57	0,46	0,82	2,91
BAsD	Bajo	17,8%	51,9%	6,8%	11,5%	88,0%
	Medio	4,9%	2,6%	3,4%	1,1%	12,0%
BAsD		2,08	4,99	0,93	1,16	9,17
FAsD	Bajo	24,3%	29,9%	10,0%	13,4%	87,6%
	Medio	2,8%	5,7%	2,8%	1,1%	12,4%
FAsD		1,23	1,18	0,42	0,48	3,36
BID	Bajo		1,3%			1,3%
	Medio	56,6%	19,8%	11,5%	10,8%	98,7%
BID		10,22	3,81	2,08	1,93	18,05
BID	Bajo	40,0%	9,9%	7,9%	8,8%	66,6%
	Medio	16,6%	7,5%	3,6%	5,6%	33,4%
BID/FOE		0,67	0,21	0,13	0,17	1,18

Nota: Las columnas sombreadas correspondientes a cada institución indican el monto total de cada sector en miles de millones de dólares de los Estados Unidos durante el período 2000-2002.

La información sobre los grupos de ingreso se presenta como porcentaje del total de la cartera con fines comparativos.

Fonte: Sagasti e Prada (2006, p. 110).

De acordo com Sagasti e Prada (2006, p. 105), duas tendências marcaram a evolução dos empréstimos dos BMDs no que tange à alocação setorial dos financiamentos. Primeiramente, houve uma diminuição da parte dos recursos destinados a setores produtivos. Como pode ser visto nas Figuras 2 e 3, com exceção apenas do Banco Africano de Desenvolvimento, essa redução da alocação aos setores produtivos foi acompanhada de um crescimento da participação de setores sociais, como educação, saúde, habitação e recuperação de desastres ambientais. De acordo com Culpeper (1994, p. 465), ao final dos anos 1970, houve uma convergência da distribuição setorial dos portfólios da maioria dos BMDs. No entanto, o início dos anos 1980 foi marcado por uma divergência entre o Banco Mundial e as outras instituições com foco regional no que se refere à promoção de empréstimos para ajuste estrutural. Essas diferenças foram diminuindo logo que essas instituições começaram a realizar operações deste tipo, inclusive com mecanismos de condicionalidade. Assim, ao final da década, ocorreu novamente uma convergência entre as políticas de alocação setorial do crédito adotadas pela maioria dos BMDs.

Além da alocação setorial, a alocação geográfica do crédito ofertado pelos BMDs também mudou ao longo do tempo. No pós-Segunda Guerra, países mais desenvolvidos tomavam empréstimos junto ao BIRD. Essa demanda serviu bem ao propósito de construção

da credibilidade. Porém, ao longo das décadas de 1960 em diante, o crédito ofertado por essas instituições foi se direcionando e sendo concentrado cada vez mais em países em desenvolvimento, com as economias mais pobres tendo a possibilidade inclusive de ter acesso aos FMDs para tomar recursos de maneira subsidiada. Conforme alguns países alcançaram progresso em suas economias, foram sendo “graduados” pelos BMDs e deixaram de tomar recursos da janela de crédito concessional. Algumas economias que avançaram significativamente e se tornaram desenvolvidas, como é o caso da Coreia do Sul, deixaram também de tomar recursos da janela principal.

Dentre os países em desenvolvimento, as grandes economias de renda média são importantes para os BMDs, tanto por representarem grande parcela da demanda destes bancos, como também por serem os clientes com maior capacidade de pagamento. Ao mesmo tempo, no que diz respeito a estas grandes economias de renda média, os BMDs enfrentam a crescente concorrência de capitais privados, os quais também miram aquelas economias como destino para investimentos internacionais (LINDBAEK; PFEFFERMANN; GREGORY, 1998, p. 75). Por outro lado, uma eventual estratégia que procurasse mudar o foco dos BMDs exclusivamente para países menores de renda baixa, a qual poderia também ser estimulada por diferenças políticas entre as maiores nações desenvolvidas e emergentes, implicaria em maiores riscos e, assim, teria consequências financeiras potencialmente ruins para os BMDs.

3.4 COMENTÁRIOS FINAIS

O modelo de negócios dos BMDs permite que essas instituições mobilizem um montante de recursos muito superior ao capital pago investido pelos países acionistas. Além disso, ao manter uma boa classificação de risco, os BMDs conseguem captar recursos e emprestá-los a baixo custo. O preço disso é a rigidez com que são administrados. Essa rigidez também é função da dificuldade para convencer os países acionistas de expandir o capital da instituição. Essa dificuldade não deixa alternativa à auto-capitalização feita através da acumulação de reservas a partir de receitas líquida. Por sua vez, a necessidade de aumentar a receita líquida, reforça a rigidez da gestão dos ativos líquidos, a gestão cambial e a política de juros. A forma como os riscos são administrados afeta os interesses dos países acionistas, dos detentores de títulos e dos mutuários. Um ambiente mais competitivo impulsiona os BMDs a prestar mais atenção às necessidades dos mutuários.

Como Humphrey (2013) e Wihtol (2014) afirmam, a demanda por financiamento multilateral está passando por uma mudança estrutural. Neste contexto, os BMDs são

impulsionados a se adaptar e a competir para atrair seus clientes. Neste sentido, o crescimento dessas instituições fica limitado pela sua capacidade de oferecer melhores condições e melhores resultados a partir de suas operações, ao mesmo tempo em que buscam gerar dividendos de modo a garantir sua sustentabilidade financeira. Apesar de todos esses elementos financeiros do modelo operacional dos BMDs que os tornam semelhantes a instituições privadas, eles ainda são instituições com um caráter público e, por isso, precisam justificar suas escolhas (BRESSER-PEREIRA, 1995). Para continuarem sendo relevantes, os BMDs precisarão se adaptar. De acordo com Mistry (1995, p. 208-211), a tendência à maior concorrência e à diminuição da clientela, além de outros desafios futuros, pressionam os diretores e os governos dos países acionistas a, entre outras coisas, prepararem os BMDs para:

- a) serem orientados mais por variáveis de demanda do que por variáveis relacionadas à oferta de crédito multilateral;
- b) realizar empréstimos nas moedas dos países mutuários;
- c) realizar empréstimos com condições financeiras flexíveis aos países mutuários;
- d) realizar cofinanciamento em parceria com o capital privado a fim de aumentar o efeito catalisador de suas operações, e;
- e) especializar-se cada vez mais em tarefas que dominam, a fim de reduzir custos.

4 CAPITAL, GOVERNANÇA E CRESCIMENTO DO BIRD

Em 1944, antes do fim da Segunda Guerra Mundial, as características desejáveis da ordem econômica internacional pós-conflito já estavam sendo discutidas pelas maiores potências econômicas do mundo na conferência de Bretton Woods. Entre os pontos discutidos estava a proposta de criação de uma instituição que seria responsável por promover o crédito de longo prazo ao setor público e que viria ser denominada de Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento (doravante BIRD). Para desempenhar sua função, mesmo alavancando a maior parte de seus recursos através dos mercados financeiros, o BIRD sempre precisou contar com a contribuição financeira dos seus países acionistas.

A disposição destes países em contribuir para a formação e expansão do capital foi talvez o principal determinante da capacidade de concessão de empréstimos da instituição. Mas essas contribuições também dão forma à sua estrutura de governança, a qual determina quando e como serão tomadas decisões sobre a própria estrutura de capital. Para analisar esta questão com mais profundidade, o objetivo deste capítulo é discutir a evolução dos mecanismos de governança e da estrutura de capital da instituição ao longo dos seus mais de setenta anos de existência. Essa relação é estudada com o objetivo de identificar os principais determinantes do crescimento do BIRD em diferentes períodos de sua trajetória até o momento presente.

4.1 ORIGENS DA ESTRUTURA DE CAPITAL E DE GOVERNANÇA DO BIRD

Atualmente, 188 países fazem parte do BIRD, instituição que forma o núcleo central do Grupo Banco Mundial³⁶. No entanto, quando criado, o BIRD contava com apenas 30 países membros (GIANARIS, 1990, p. 915). Entre a fundação, a reunião de inauguração na cidade de Savannah, no estado da Geórgia, em março de 1946, e a concessão de seu primeiro empréstimo, em 1947, mais países entraram no Banco e a instituição passou a ser formada por 42 países membros. Este número passou a 106 em 1967, 154 em 1990, até chegar à cifra

³⁶ O BIRD foi a primeira de um conjunto de cinco instituições que formam o Grupo Banco Mundial. Além do BIRD, este grupo é composto também pela Associação Internacional de Desenvolvimento (AID), a Corporação Financeira Internacional (CFI), a Agência Multilateral de Garantia ao Investimento (AMGI) e o Centro Internacional para a Arbitragem de Disputas sobre Investimento (CIAD). O BIRD realiza apenas empréstimos soberanos, ou seja, para os governos dos países mutuários. Muitos BMDs também ofertam crédito a agentes privados, mas no Grupo Banco Mundial esse papel foi atribuído à CFI e à AMGI, encarregadas de, respectivamente, realizar empréstimos e garantias ao setor privado. Essas duas instituições não se confundem com o BIRD (KAWAI, 2006, p. 46).

atual. Ao longo deste processo de crescimento do número de países membros, ocorreram importantes alterações na estrutura de capital e na distribuição dos direitos de voto entre os países acionistas, além de outras regras que influenciam a governança do BIRD.

Apesar de todas as mudanças que ocorreram durante a trajetória do BIRD, pode-se afirmar que o modelo para a mobilização de recursos foi preservada ao longo do tempo (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 931). A definição da estrutura de capital e do nível de alavancagem do banco remonta às negociações entre Estados Unidos e Grã-Bretanha. Inicialmente, o interesse britânico na instituição não foi expresso até o rascunho do projeto datado de novembro de 1943 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 908). Foi somente a partir de então que as negociações evoluíram, fazendo emergir uma dicotomia fundamental. De um lado, a proposta norte-americana mais espelhada em instituições financeiras privadas projetava o BIRD com uma maior capacidade para mobilizar recursos no mercado de capitais. Do outro lado, estavam os países europeus, mais fragilizados financeiramente e afirmando a necessidade de prudência.

A visão estadunidense a respeito da estrutura de capital e da captação de recursos do BIRD era muito menos conservadora que a dos europeus. O governo norte-americano considerava aportes de capital feitos pelos países acionistas de maneira mais periódica e também um nível de empréstimos que pudesse variar entre 200 e 300% do valor equivalente à soma de capital e reservas. Apesar disso, o que parece ter influenciado mais o arranjo final foram as restrições econômicas de países europeus, como Inglaterra e Holanda, os quais fizeram pressão para que os países acionistas da futura instituição se comprometessem a realizar apenas uma contribuição ao seu capital pago, a qual seria a menor possível, fazendo com que o banco ficasse mais dependente do seu capital exigível para alavancar recursos. No fim das negociações, a proposta britânica acabou prevalecendo. Do total de U\$S 10 bilhões de capital autorizado (sendo U\$S 9,1 bilhões subscritos), 20% seria pago (2% em ouro e 18% em moedas locais dos países acionistas) e 80% seria exigível (MISTRY, 1995, p. 20).

De acordo com Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 908), o próprio Keynes, na posição de negociador do governo britânico em Bretton Woods, apoiou a postura de seu país e foi contra a ideia de criar uma instituição financeira que dependesse substancialmente de garantias com natureza semelhante à do capital exigível, em função da instabilidade que esta dependência pode causar. Para compensar o alto risco de uma alta parcela de capital exigível ser demandada, os países europeus negociaram com os EUA a imposição de um limite ao total de financiamentos equivalente a 100% do total de capital subscrito e reservas acumuladas (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 908-909). Desta maneira, com raízes ligadas mais à

situação financeira de uma parte dos países acionistas do que propriamente à preocupação com o tipo de reação dos agentes do mercado de capitais, surgiu a regra que restringiu a capacidade de mobilização de recursos do BIRD no início da trajetória do banco e que, ao ser mantida e replicada ao longo do tempo, passou a constituir uma das bases do modelo de gestão financeira dos BMDs.

No que diz respeito à postura dos países em desenvolvimento em todas estas negociações, pode-se dizer que foi semelhante à dos países europeus. É importante lembrar que, apesar de a participação no Fundo Monetário Internacional (FMI) ser a primeira condição para que um país faça parte do BIRD, ao contrário do fundo, no banco não há relação entre a contribuição financeira deste país e o máximo de auxílio que pode receber da instituição³⁷. Num contexto pós-conflito mundial, em que muitas economias da periferia enfrentavam dificuldades e em que ainda não eram tão claros os benefícios de se ter maior poder de influência sobre as decisões do BIRD, a possibilidade de usufruir da instituição sem precisar contribuir na mesma medida teve grande importância para a decisão de muitos governos de países em desenvolvimento, sobretudo dos latino-americanos, os quais se recusaram a ter maiores participações na estrutura de capital da instituição (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 910).

Pelo fato de a contribuição ao capital do banco ser o principal determinante da quantidade de direitos de voto a que um país acionista tem acesso (WOODS, 2000, p. 828), e por ter fornecido mais de um terço do capital da instituição³⁸, os EUA garantiram mais de 34% dos direitos de voto no início da trajetória da instituição³⁹ (GIANARIS, 1990, p. 916). Naquele momento, também foram separados 10,78% de votos básicos para serem distribuídos igualmente entre todos os membros⁴⁰ (VESTERGAARD, 2011, p. 9).

Apesar da preocupação inicial em garantir um mínimo de participação de países pequenos, a regra de alocação dos direitos de voto, combinada às dificuldades para capitalizar a instituição, datadas da época de fundação do BIRD, fizeram com que os EUA passassem a desfrutar de um grande poder de influência sobre a instituição. De acordo com Kapur, Lewis e

³⁷ A condição de participação no fundo existia exatamente para evitar que países pegassem uma espécie de “free ride” no banco (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 910).

³⁸ Até a primeira reunião anual em 1946, a parcela de capital pago colocada à disposição pelos EUA, equivalente a US\$ 635 milhões, formava quase o montante total de recursos emprestáveis do banco (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 914).

³⁹ Há uma pequena variação desta parcela em diferentes publicações. Gianaris (1990, p. 936) indica em outra parte de seu trabalho que na época de criação do BIRD, os EUA detinham 35,07% dos direitos de voto. Babb (2009, p. 26), por outro lado, afirma que quando o BIRD iniciou suas operações, os EUA detinham 37,2% dos direitos de voto. Apesar destas variações, a diferença não é suficiente para mudar as conclusões.

⁴⁰ De acordo com Mistry (1995, p. 20), a intenção era de que todos os países, mesmo os mais pobres, participassem da fundação da instituição.

Webb (1997, p. 1166), a oposição de países latinoamericanos a maiores contribuições e maiores quantidades de votos alocadas a eles próprios, acabou fazendo com que os EUA recebessem entre um e dois por cento a mais. O total de votos dos EUA lhe conferia a capacidade de veto sobre as decisões mais importantes na instituição que exigiam maioria qualificada, o que envolvia qualquer mudança no convênio constitutivo que tirasse o país dessa condição dominante (BABB, 2009, p. 26).

Além do poder associado à grande parcela de direitos de voto que detinham, os EUA também tiveram outras vantagens, e uma delas está relacionada com a localização da sede do BIRD. Mesmo enfrentando a oposição dos britânicos, os quais preferiam que a sede da instituição fosse instalada em Nova Iorque, o governo Roosevelt exigiu e conseguiu que a sede do BIRD fosse instalada na cidade de Washington⁴¹. A decisão final ditada pelos EUA permitiu um acompanhamento mais próximo ao Departamento de Tesouro daquele país das operações da instituição e exerceu um impacto duradouro sobre o funcionamento da instituição nas próximas décadas, sobretudo com a atenção crescente do congresso estadunidense sobre as políticas da instituição a partir dos anos 1970 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 913-914).

Outra vantagem dos EUA, conquistada através de um arranjo informal, foi a prerrogativa sobre a escolha do presidente do BIRD. Com a exceção de James Wolfensohn (1995-2005) e de Jim Young Kim (eleito em 2012)⁴², desde sua criação, o BIRD sempre teve presidentes naturais dos EUA. Essa é uma das razões para se acreditar que a capacidade de eleger o presidente da instituição deve ter aumentado o poder dos EUA sobre seu destino. Por outro lado, é difícil afirmar se isto ocorreu em todos os períodos e, se sim, a forma como aconteceu. Sobretudo no início de sua trajetória, o maior mercado financeiro à disposição era o dos EUA. Um grande obstáculo à formação da credibilidade do BIRD era a desconfiança dos agentes do mercado de capitais dos EUA com relação à instituição⁴³. Havia a necessidade de se ganhar a confiança de *Wall Street* para conseguir alavancar nos mercados financeiros os recursos de que a instituição necessitava. Para o cumprimento desta tarefa, os primeiros

⁴¹ Fred Vinson, sucessor de Henry Morgenthau na secretária do Tesouro dos EUA desde julho de 1945 até junho de 1946, argumentou contra a proposta britânica de transferir a sede do BIRD para Nova Iorque afirmando que o BIRD e o FMI não se eram apenas mais outras duas instituições financeiras (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 913).

⁴² James Wolfensohn e Jim Yong Kim são estadunidenses naturalizados, mas o primeiro nasceu na Austrália e o segundo nasceu na Coreia do Sul.

⁴³ Havia uma antipatia destes agentes do mercado com relação aos diretores do Tesouro dos EUA, aos quais a imagem do BIRD era muitas vezes associada (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 921).

presidentes da instituição foram importantes⁴⁴ (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 911). A este respeito, é necessário observar que desde sua criação até 1968, todos os presidentes do BIRD vieram do setor financeiro.

O primeiro presidente do BIRD foi Eugene Meyer, mas ficou poucos meses no cargo e, conseqüentemente, não conseguiu deixar marcas na história da instituição. John McCloy, um advogado que trabalhava como conselheiro no *Chase National Bank*, assumiu a presidência em março de 1947 e foi quem conduziu a instituição no momento de seu primeiro empréstimo e de sua primeira captação de recursos. Depois de muitas reuniões com a comunidade financeira e quatro meses após a chegada de McCloy, o BIRD fez a sua primeira emissão de U\$S 250 milhões em títulos subscritos por mais de 1.700 firmas. No entanto, isso ocorreu em boa parte em função das altas taxas de juros e também das elevadas comissões envolvidas. Após esta primeira emissão, ficaram claras as dificuldades que a instituição teria para continuar captando recursos (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 919)

Mesmo sem nenhum poder formal sobre o BIRD, os mercados financeiros tiveram um impacto significativo no início da trajetória da instituição. Como é analisado no capítulo seguinte, as políticas financeiras e de crédito foram ajustadas para que o BIRD conquistasse a melhor nota de risco para seus títulos. E mesmo com o acesso que os presidentes da instituição tinham aos mercados, a conquista da melhor classificação de crédito se provou bastante difícil. Em 1949, John McCloy foi sucedido por Eugene Black, que deu continuidade ao trabalho de McCloy até 1962 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1169). Black levou a instituição a dar passos importantes na ampliação da sua base de captação de recursos. Nos anos 1940 e 1950, enquanto o dólar era a moeda mais importante e mais demandada, os EUA e seu mercado financeiro eram preponderantes nas finanças do BIRD (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 905). Apesar disso, Black fez com que a instituição começasse a acessar também mercados de outros países.

A primeira emissão de títulos fora dos EUA e denominada em uma moeda diferente do dólar ocorreu em Londres, no ano de 1950, e mobilizou uma soma equivalente a £ 5 milhões. Apesar de ser o primeiro passo do BIRD para internacionalizar seus títulos, os controles de capitais impostos pelo Reino Unido fizeram com que o mercado inglês nunca tivesse grande relevância para a instituição. Durante a década de 1950, o mercado suíço foi o mais importante para a captação em moedas distintas do dólar. Apesar disso, a moeda dos EUA

⁴⁴ Em 1947, com o trio John McCloy, Eugene Black e Robert Garner, os últimos rastros de líderes ligados ao *New Deal* foi apagado e *Wall Street* foi considerado triunfante no BIRD (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 916).

continuou sendo a mais usada pelo BIRD. Até o final da década de 1950, o dólar ainda representava 85% dos recursos captados. A primeira emissão de títulos denominados em dólares realizada inteiramente fora dos EUA aconteceu em 1954 e alcançou o valor de US\$ 50 milhões. Assim, a parcela captada a partir dos EUA, que era de 90% em 1949, passou a formar apenas 40% do total em 1959 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 922-925).

Durante toda a década de 1950, o BIRD buscou expandir sua base de financiamento. Apesar dos benefícios da diversificação, os mercados financeiros fora dos EUA eram menores e tinham problemas relacionados a controles de capital e também a taxas de juros maiores (até 1 p.p. de prêmio) (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 922-923). As agências de classificação risco ainda se mostraram resistentes a conceder ao BIRD a melhor classificação de risco. Através de informes lançados em meados do ano de 1958, estas agências apontavam que um dos maiores problemas estava na proximidade entre o total de obrigações do BIRD e a parcela do capital exigível concedida pelos EUA.

Os títulos da instituição passaram a ser classificados com um triplo “A” pela Moody’s e pela Standard & Pools somente em 1959, quando os países acionistas realizaram a primeira expansão geral da base de capital do BIRD (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 929). Com a expansão realizada em 15 de setembro de 1959, o capital autorizado do BIRD passou de US\$ 10 para US\$ 21 bilhões. Apesar de a expansão de 1959 ter contado com grande apoio dos EUA e não ter enfrentado resistência política (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 998), a parte paga do incremento de capital iniciou uma tendência decrescente, e nesta primeira ocasião, já foi reduzida dos iniciais 20% para 10% do total (MISTRY, 1995, p. 25). Ou seja, dos US\$ 11 bilhões adicionados à base de capital do BIRD em 1959, pouco mais de US\$ 1 bilhão seria efetivamente transferido à instituição. Esse montante é semelhante ao que seria dedicado a uma outra instituição criada no ano seguinte.

Concomitantemente ao processo de descolonização de países africanos e asiáticos, cresceu a pressão das nações em desenvolvimento para a criação um fundo de auxílio a estas nações, o qual seria gerido pelas Nações Unidas, cuja estrutura de governança é mais igualitária que a do Banco Mundial. Por sua vez, os países desenvolvidos que viriam a financiar este fundo não aceitaram fazê-lo sem ter controle sobre os recursos. Como alternativa para este impasse, no ano de 1960 foi fundada a Associação Internacional de Desenvolvimento (AID). Criada com o propósito de conceder crédito subsidiado a países mais pobres, mas ao mesmo tempo com uma estrutura de governança que refletisse mais os interesses dos países desenvolvidos, ao lado do BIRD a AID formaria o núcleo central do grupo Banco Mundial (MISTRY, 1995, p. 85).

A AID é um fundo legalmente separado do BIRD e financiado por recursos oriundos majoritariamente de doações de países desenvolvidos. Ao contrário das expansões gerais do capital do BIRD, as quais são realizadas em boa parte graças a choques externos⁴⁵, os aportes de recursos à AID são feitos de maneira periódica (MORRIS, 2014, p. 3). A sua primeira capitalização foi de apenas U\$S 1 bilhão (MISTRY, 1995, p. 86), mas até 2013, a AID teve seu fundo expandido 17 vezes e já recebeu US\$ 225 bilhões de dólares desde a sua fundação (MORRIS, 2014, p. 3). É provável que ao longo da trajetória das duas instituições, a AID tenha competido com o BIRD por recursos dos países desenvolvidos acionistas do Grupo Banco Mundial. Apesar disso, o fundo também foi útil ao aliviar a demanda por empréstimos pelos países com dificuldades financeiras e com mais chances de aumentar o risco de crédito associado ao portfólio do BIRD (como discutido no próximo capítulo).

Na década de 1960, em função do já mencionado processo de descolonização de países do chamado “terceiro mundo”, o BIRD experimentou grande crescimento da quantidade de países membros. Durante a gestão de George Woods⁴⁶, presidente do Grupo Banco Mundial entre 1963 e 1968, essa quantidade aumentou em um terço. Dessa forma, tendo como principal objetivo acomodar a entrada de novos países membros, o BIRD teve outras três expansões do seu capital entre 1963 e 1970. Porém, a natureza seletiva e o tamanho reduzido dessas expansões resultaram na adição de apenas U\$S 6 bilhões à estrutura de capital da instituição. Em termos de distribuição relativa das ações e dos direitos de voto, como pode ser visto na tabela abaixo, ainda que sem perder seu poder de veto, os EUA sofreu uma redução da sua parcela de poder. Apesar da diminuição da importância relativa deste e de outros países desenvolvidos na estrutura de governança do BIRD, Vestergaard (2011, p. 16) também relata a tendência de queda da importância relativa dos votos básicos, os quais favorecem bastante os países mais pobres.

⁴⁵ As pressões das agências classificação de risco levam a crer que a primeira expansão do capital não parece não ter fugido desta tendência.

⁴⁶ Ex-funcionário do banco *First Boston*, uma das principais instituições financeiras envolvidas na emissão dos títulos do BIRD (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 934).

Figura 4 - Poder de voto dos membros mais poderosos no BIRD, anos selecionados

Número e poder	1947	1957	1967	1977	1987	1997	2007
Membros	44	60	106	129	151	180	185
<i>Poder de voto (percentual)</i>							
Estados Unidos	34.2	29.7	25	22.5	19.4	17	16.3
G7 (a)	65.2	58.1	53.6	51.07	46.9	42.4	42.8

Fonte: relatórios anuais do Banco Mundial (1947, 1956-57, 1966-67, 1977, 1987, 1997, 2007).

(a) Estados Unidos, Reino Unido, França, Canadá e Itália. A partir de 1957, também Japão e Alemanha.

Fonte: Pereira (2009, p. 43).

No que diz respeito à captação de recursos, a gestão de Woods ficou marcada pela continuidade do processo de diversificação de fontes, intensificada graças às dificuldades com os mercados financeiros dos EUA. Com o início dos déficits comerciais da economia estadunidense, o governo do país suspendeu de tempos em tempos a autorização do BIRD para captar recursos em seus mercados. Em 1964, pela primeira vez, o BIRD começou a receber ameaças de que este acesso seria limitado. Um alívio foi dado em 1965, mas em 1966 foi negada a permissão do BIRD para emitir títulos nos mercados financeiros dos EUA. Esses problemas fizeram com que a Alemanha, país que recebeu a primeira emissão de títulos do BIRD em 1959, emergisse como o principal mercado para captação de recursos da instituição na década de 1960⁴⁷ (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 941-942, 962). Apesar da diversificação das fontes de recursos, Woods e sua equipe tinham receio de que o BIRD não fosse capaz de honrar o desembolso de todos os empréstimos acordados e, por isso, também reagiu com a diminuição do ritmo de crescimento do número de empréstimos acordados.

4.2 OS ANOS DE ROBERT MCNAMARA

Em abril de 1968, Robert McNamara assumiu a presidência do Grupo Banco Mundial e, conseqüentemente, do BIRD, e foi o primeiro líder da instituição sem precedentes nos mercados financeiros. Antes de assumir a liderança da instituição, McNamara era secretário de defesa dos EUA. Mas, apesar de sua trajetória passada, ele foi um dos presidentes do BIRD que mais se interessou e deu prioridade às questões financeiras da instituição, sobretudo por causa dos planos ambiciosos que tinha em mente. Logo em sua primeira reunião anual como novo presidente, McNamara criticou as políticas adotadas pelos presidentes anteriores, enfatizou a importância das áreas sociais e anunciou que pretendia

⁴⁷ Durante os anos em que Woods conduziu o BIRD, a instituição fez trinta e quatro emissões de títulos, das quais dezenove foram denominadas em dólar, oito em marcos alemães, três em dólares canadenses e francos suíços, e uma em coroa sueca (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 941-942).

dobrar o nível de empréstimos do BIRD entre 1969 e 1973, período que marca a primeira fase de sua gestão.

Para atingir seus objetivos, McNamara precisou ampliar a base de captação e os recursos do BIRD. A comunidade financeira, no entanto, não havia reagido bem ao discurso e, assim, as primeiras emissões de títulos da era McNamara, feitas em conjunto com instituições suíças, não foram bem sucedidas. O então diretor de tesouro, Cavanaugh, pediu demissão por acreditar que a instituição não seria capaz de captar recursos na escala que o presidente pretendia. Foi assim que Eugene Rotberg chegou ao banco, para depois ser reconhecido como o “homem que levantou U\$S 100 bilhões” em duas décadas no BIRD (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 956-957). Juntos, McNamara e Rotberg conseguiram atingir as metas, expandindo o montante de empréstimos acordados de U\$S 4,3 bilhões entre 1964 e 1969 para U\$S 8,9 bilhões entre 1969 e 1973. A captação de recursos cresceu a um ritmo ainda mais intenso, passando de U\$S 2,3 bilhões para U\$S 6,8 no mesmo período (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 971).

Para triplicar a captação de recursos, McNamara e Rotberg precisaram intensificar ainda mais o processo de diversificação das fontes de recursos que já vinha sendo implementada pela gestão anterior. Apesar de ter vindo da própria secretária de defesa dos EUA, a primeira fase da gestão de McNamara ficou marcada pela abertura de mais oportunidades de captação em outros mercados fora dos EUA e, conseqüentemente, diminuição da dependência do BIRD com relação à economia e à política estadunidenses (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 970). De 1969 até 1973, a participação dos mercados financeiros dos EUA no total de emissões feitas pelo BIRD caiu consideravelmente e atingiu apenas 16%. A Alemanha continuou mantendo-se como o principal mercado, com 29% do débito total contraído entre 1969 e 1973, e o Japão, onde a instituição havia feito sua primeira emissão em 1970⁴⁸, cresceu muito e atingiu 27% da captação líquida do BIRD neste período⁴⁹. É interessante observar também a participação conjunta da Arábia Saudita, Kuwait e Líbia, equivalente a 5% da captação líquida da instituição. No total dos fundos alavancados,

⁴⁸ McNamara percebeu que no Japão uma fonte potencial de recursos e, assim, a primeira emissão de títulos do BIRD no mercado japonês (equivalente a 11 bilhões de ienes), realizada com a colaboração do BASD, ocorreu em 1970. O mercado japonês ainda era bastante controlado e o governo do país procurou ser cauteloso com a sua abertura. McNamara e Rotberg tinham boas relações com os oficiais do governo japonês e a participação do BIRD foi importante para o desenvolvimento do mercado de dívidas no Japão (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 965-966).

⁴⁹ O Japão foi graduado pela instituição em 1965 e passou a ser um credor líquido a partir de 1969. O Japão, assim como a Alemanha, passou a desfrutar de superávits no seu balanço de pagamentos e procurou meios de mitigar pressões pela valorização de sua moeda. Dessa forma, o financiamento ao BIRD era um meio de reciclar os superávits comerciais do Japão (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 964).

a participação do dólar caiu de 74% em 1969 para 39% em 1973 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 960).

Como Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 970) salientam, quanto maior a dependência financeira da instituição com relação ao mercado de dívidas nos EUA, maior a capacidade do governo estadunidense exercer influência sobre a instituição. Assim, ao diminuir sensivelmente a dependência do BIRD com relação ao mercado de títulos nos EUA, McNamara aumentou a sua autonomia institucional com relação aos interesses do governo daquele país. O fato de ter sido ex-secretário de defesa dos EUA e ter vindo do centro do poder político estadunidense fortaleceu a ideia de que o BIRD estava sob total controle do governo de seu maior país acionista. Apesar disso, McNamara parece não ter demonstrado total condescendência com o poder de Washington, inclusive divergindo e correndo o risco de perder o cargo em 1974. Apesar de ter sido indicado pelo presidente Nixon para outro mandato, McNamara não era a primeira opção. Segundo Gwin (1997, p. 2013), a sua reeleição ocorreu mais em função da pressão feita, por exemplo, pelos governos de países europeus, os quais ameaçaram uma indicação própria caso McNamara fosse descartado pelo governo dos EUA.

Confirmada a continuidade de sua gestão, e mesmo com o BIRD já mais alavancado que anteriormente e também com dificuldades financeiras⁵⁰, McNamara voltou a dobrar a promessa e projetou que o montante de empréstimos passaria para U\$S 22 bilhões. Em função da crescente inflação, McNamara afirmou que o crescimento real seria na verdade de 40% (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 971). O desafio para captar recursos continuava e, especialmente com o impacto negativo do choque do petróleo sobre a balança comercial de várias economias onde o BIRD captava recursos, McNamara e Rotberg tiveram que continuar ampliando os esforços para levantar recursos. Entre agosto de 1973 e julho de 1977, por exemplo, o BIRD se manteve ausente do mercado japonês, em função de fechamentos e também das altas taxas de juros (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 967).

⁵⁰ Entre 1966 e 1974, o BIRD diminuiu seus índices de capital e reservas sobre o montante de empréstimos e teve *spreads* negativos pela primeira vez em sua história (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 986).

Figura 5 - Recursos captados e emprestados pelo BIRD (planejado e realizado) – 1969-1978 (anos fiscais) – bilhões de dólares

<i>Borrowing/lending</i>	<i>Actual, 1969-73</i>	<i>Projected, end-1971</i>	<i>Projected, end-1974</i>	<i>Actual, 1974-78</i>
Commitments	8.9 ^b	14.0	22.1	22.4 ^c
Gross disbursements	4.7	9.8	12.5	11.4
Net disbursements	2.9	6.7	9.2	8.4
Borrowings	6.8	11.3	13.9	17.5

Fonte: Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 981).

Com o choque do petróleo afetando todos os seus principais mercados financeiros, McNamara viu-se obrigado a procurar ajuda dos países da OPEP. Entre 1974 e 1976, o BIRD alavancou um terço dos seus recursos através das economias da OPEP. Essa relação, porém, foi se enfraquecendo. Em alguns casos havia problemas políticos, como no Irã, e em outros, dificuldades operacionais, como no caso do Kuwait e da Venezuela. Essas economias não conseguiam absorver papéis emitidos pelo BIRD com prazos de maturidade mais extensos por terem mercados financeiros caracterizados por uma forte preferência pelo curto prazo. Além disso, os EUA eram evidentemente contra a política de aumento do preço do petróleo e faziam oposição contra o envolvimento do BIRD com países da OPEP. Por estas e outras razões, entre 1977 e 1981, a participação dos países da OPEP na captação de recursos do BIRD diminuiu para 8%, e continuou recuando na década seguinte⁵¹ (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 973-978). Graças à falta de acordo com os países da OPEP, o BIRD voltou a captar recursos majoritariamente nos EUA, Alemanha e Suíça entre 1976 e 1977 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 951-952).

Apesar das dificuldades para captar recursos, a principal restrição à expansão dos empréstimos do BIRD era o tamanho limitado da sua base de capital. Uma expansão seletiva em 1976 diminuiu, mas não resolveu o problema. McNamara insistiu em uma expansão maior, mas enfrentou resistência, sobretudo do congresso dos EUA, que na década de 1970 começou a prestar mais atenção e tentar interferir em questões internas ao Banco Mundial. Os políticos dos EUA eram, de maneira geral, contra maiores aportes ao Grupo Banco Mundial e argumentavam, por exemplo, que os salários dos funcionários da instituição deveriam ser reduzidos⁵² e que países de renda média, sobretudo da América Latina, que tinham acesso aos investidores internacionais, deveriam ser graduados e, assim, deixar de ser atendidos pelo BIRD (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 998).

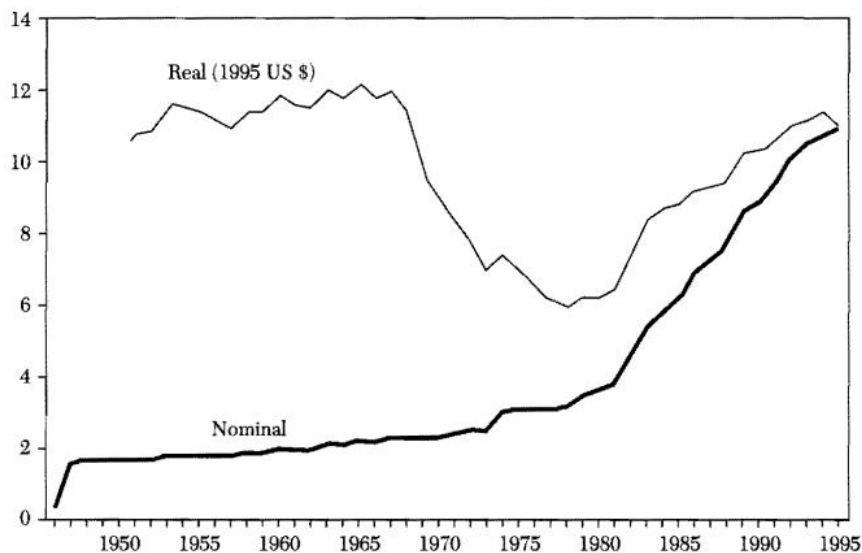
⁵¹ De maneira geral, a OPEP mostrou interesse em cooperar com países em desenvolvimento, mas os canais utilizados foram outros (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 973-978).

⁵² O que provocou uma forte reação contrária de McNamara (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 999).

A perseverança da administração do BIRD, a segunda crise do petróleo no final de 1978, a prospecção para empréstimos de ajuste estrutural, a entrada da China e finalmente o risco de os empréstimos do BIRD atingirem o limite estatutário, diminuíram a resistência à expansão do capital (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 992-993, 1002-1003). Dessa maneira, foi autorizada em 1979 uma expansão do montante de capital do patamar de U\$S 27 bilhões para U\$S 72 bilhões⁵³ (1995, p. 25). Da mesma maneira como ocorreu na época de fundação do BIRD, esta expansão envolveu também a emissão de 250 ações adicionais a cada membro, as quais resultaram na mesma quantidade de direitos de voto a cada membro (WORLD BANK, 2003b, p. 8). Com relação à parcela de capital pago, a proposta original dos EUA era de que a fosse de apenas 5%. A Alemanha se opôs, argumentando que seria uma irresponsabilidade uma parcela tão pequena, defendendo que a parte paga deste incremento de capital fosse de 10%. O equilíbrio entre as duas visões resultou num aporte de 7,5% e manteve sua tendência declinante (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1002). Abaixo, nas Figuras 4 e 5, é possível ver a evolução dos valores reais e nominais e do capital pago e do capital subscrito.

Figura 4 - Evolução do capital pago em valores reais e nominais – 1946-1995

Three-year moving averages; billions of U.S. dollars

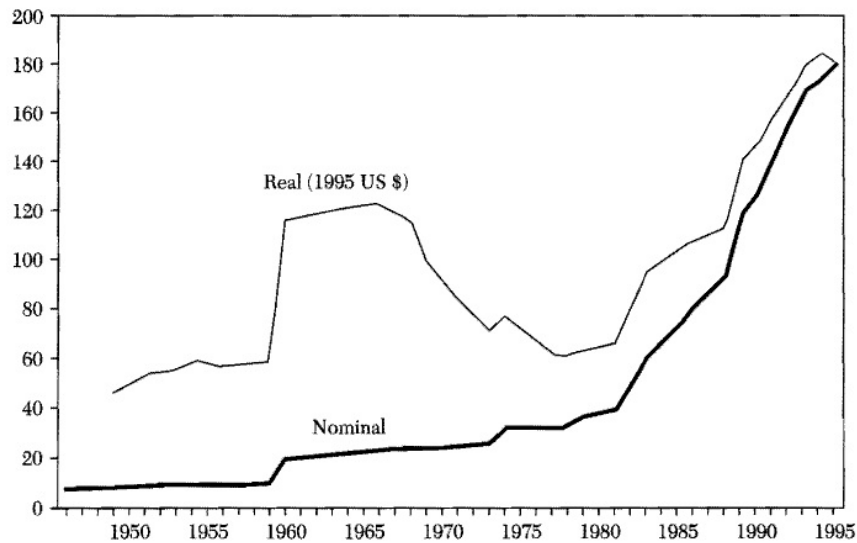


Fonte: Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 988).

⁵³ Há uma considerável divergência na literatura a respeito do montante que o capital autorizado atingiu através desta expansão, com Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 1228) afirmando que a soma atingida foi de U\$S 85 bilhões.

Figura 5 - Evolução do capital subscrito – 1946-1995

Three-year moving averages; billions of U.S. dollars



Fonte: Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 987).

McNamara pretendeu ir além da expansão do capital do BIRD e modificar o limite estatutário imposto ao nível de empréstimos da instituição, aumentando-o de 100% para 200% do capital subscrito. Esta ideia sofreu oposição do diretor do departamento de tesouro da instituição, Eugene Rotberg, para quem o aumento da alavancagem teria consequências deletérias sobre a imagem do BIRD nos mercados em que a instituição captava recursos. Com isso McNamara decidiu não insistir (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1003). No entanto, a expansão de 1979 foi suficiente para reduzir sensivelmente as restrições de crédito do BIRD (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 981).

O ano seguinte foi o penúltimo da era McNamara no Banco Mundial, a qual deixou várias marcas. Além das maiores taxas de crescimento da mobilização de recursos, o BIRD sob a condução de McNamara e Rotberg chegou a deixar de emitir títulos nos EUA no ano de 1980. Durante seis dos treze anos da gestão McNamara, o BIRD se manteve ausente dos mercados dos EUA (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 960). A diversificação de mercados e principalmente das moedas captadas implicou em aumento de riscos cambiais (transferidos aos mutuários) e também em aumento exagerado do nível de liquidez, como discutido no próximo capítulo. Apesar disso, ela também capacitou o BIRD de ficar fora de determinados mercados, seja por vontade própria ou por pressão política, conferindo um nível de autonomia institucional conquistada por McNamara como poucas vezes na história do Banco Mundial (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 952).

4.3 PERDA DE AUTONOMIA E TENDÊNCIA À ESTAGNAÇÃO

Segundo Babb (2009, p. 27), a era de maior autonomia que caracterizou a longa gestão de McNamara se aproximou do fim com a saída deste líder em meados de 1981. Alden Winship "Tom" Clausen, ex-presidente do *Bank of America*, assumiu a liderança do Grupo Banco Mundial e logo que chegou encontrou novos limites e dificuldades para realizar a captação de recursos do BIRD no Japão e na Alemanha⁵⁴. Quando isto ocorreu, a instituição, que não havia emitido nenhum título nos EUA entre 1979 e 1981, não teve alternativa para financiar seus compromissos (especialmente com a entrada da China no banco) e precisou voltar ao mercado estadunidense e captar recursos a um custo que naquele momento era bastante elevado⁵⁵ (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1014-1015).

O ano de volta do BIRD aos mercados financeiros dos EUA coincidiu ainda com uma publicação do departamento de Tesouro deste país, feita no início de 1982, em que o governo Reagan afirma sua intenção de se utilizar mais dos BMDs para promover os interesses do seu país, associados sobretudo à promoção da abertura de mercado e o estímulo ao setor privado como veículo do crescimento com um mínimo de intervenção estatal (BABB, 2009, p. 99). Em termos de política de crédito, apesar da promoção dos empréstimos para ajuste estrutural, o que se constatou neste período foi uma forte pressão dos EUA para que o volume de crédito do BIRD não crescesse como na década anterior.

Na expansão de 1979, em troca do apoio do acionista mais importante, a administração do BIRD teve que se comprometer a limitar o nível anual de empréstimos acordados a determinado valor nominal. Para este fim, foi criado o conceito de “nível sustentável de empréstimos” (NSE). De acordo com as circunstâncias, esse índice era calculado com o objetivo de estipular um valor de empréstimos que, ao serem desembolsados, não excederia o limite estatutário e, assim, não criaria pressão para uma nova expansão do capital do BIRD (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 994). O que ocorreu na prática foi um limite imposto sobre empréstimos acordados, os quais nem sempre eram desembolsados. Limitando o montante de empréstimos acordados, o montante de empréstimos desembolsados foram ainda mais controlados.

⁵⁴ Em 1980 A Alemanha era o país da OCDE com maior déficit externo (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1025).

⁵⁵ Este retorno forçado pela incerteza e pelos limites associados a outros mercados custou ainda mais caro em função da interrupção da relação entre o BIRD e os investidores dos EUA, que tiveram que ser reeducados, e ter a sua confiança reconquistada (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1011).

Apesar do controle da expansão do crédito, num momento em que várias economias passavam por uma turbulência, o BIRD não ficou imune e sofreu uma deterioração dos seus indicadores financeiros. A queda dos *spreads* era explicada pelo departamento de tesouro dos EUA como resultado do baixo preço do crédito. Dessa forma, o Tesouro dos EUA exigiu mudanças na política de precificação do crédito, a fim de aumentar a margem e transferir a tarefa de fortalecimento das reservas e diminuição dos riscos financeiros do BIRD aos países mutuários da instituição (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 995).

Como observado por Babb (2009, p. 26), desde o final da década de 1960, os EUA já vinham reduzindo sua participação no total de capital do BIRD. Os sinais dados no início da década de 1980 indicavam que o departamento de tesouro dos EUA não queria ter custos com o BIRD. No intervalo de tempo entre esta segunda grande EGC de 1979 e a subsequente, houve algumas expansões seletivas que elevaram o capital da instituição para o patamar de aproximadamente U\$S 88 bilhões. A maior de todas estas expansões foi a de 1984, através da qual se agregaram U\$S 8,5 bilhões à estrutura de capital e que teve como maior objetivo aumentar a participação japonesa no BIRD, deslocando a Grã-Bretanha da segunda para a quarta posição na instituição (MISTRY, 1995, p. 25).

Apesar das restrições ao crescimento do crédito, de uma política de juros e de câmbio que transferia os riscos aos mutuários, e das expansões seletivas, o BIRD continuava enfrentando dificuldades financeiras. Existia uma incompatibilidade entre a estrutura cambial da dívida acumulada pelo BIRD e a estrutura do capital da instituição, que era denominado em dólares⁵⁶. A desvalorização da moeda dos EUA fez com que, no final de 1986, o capital exigível do BIRD se igualasse pela primeira vez ao total de obrigações da instituição. Enquanto os compromissos forçavam o BIRD a desembolsar recursos, o seu estatuto proibia-o de fazê-lo. Com a continuidade da depreciação do dólar e com desembolsos líquidos girando em torno de US\$ 5 bilhões por ano, o limite estatutário logo seria atingido caso não houvesse uma expansão da base de capital (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1095-1096).

Apesar ter mantido seu triplo A, a taxa de juros dos títulos do BIRD já estava subindo para níveis mais semelhantes àqueles emitidos por devedores com notas AA e A (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1026). Com uma nova depreciação do dólar no final de 1987, o

⁵⁶ Uma eventual mudança na forma como o estoque de capital era referenciado passava por emendas no convênio constitutivo da instituição, sobre as quais os EUA tinham poder de veto. A oposição do país mais importante na estrutura de governança fez com que nenhuma decisão relevante fosse tomada. O DES ou SDR (*Special Drawing Rights*) passou a ser usado como padrão de valor, mas sua paridade com o dólar foi mantida fixa em \$1.20635 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1097). Para efeitos práticos, essa decisão não diminuiu os impactos da desvalorização da moeda estadunidense sobre o estoque de capital do BIRD.

perigo de atingir o limite legal de empréstimos era iminente. Medidas emergenciais ligadas, por exemplo, à redução das transferências para a AID⁵⁷ e desobstrução de recursos que até então não podiam ser usados para empréstimos, adiaram por alguns meses o ponto final daquele processo de exaustão da capacidade de empréstimos do BIRD. A única solução eficaz para aquela situação era a expansão da base de capital, e ela finalmente ocorreu em 1988 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1097).

Dois aspectos desta expansão geral realizada em 1988 chamam a atenção. O primeiro deles está associado ao crescimento da importância do Japão para o Banco Mundial. O fato de investidores japoneses chegarem ao final da década detendo 50% dos papéis do BIRD ilustra essa importância (GIANARIS, 1990, p. 939). Dessa forma, o Japão cobrava uma maior participação na governança da instituição. O problema desta exigência era o seu impacto sobre os interesses do principal acionista do BIRD. Mantida a parcela de votos de outros países desenvolvidos, a maior participação do Japão implicaria na redução relativa dos votos dos EUA, para um patamar abaixo de 20% e, conseqüentemente, na perda do poder de veto deste país. Apesar de requerer mais prestígio, o Japão não desafiou a liderança dos EUA (GIANARIS, 1990, p. 939). Por isso, com o objetivo de acomodar os interesses dos dois países mais importantes do Banco Mundial, a expansão do capital do BIRD realizada em 1988 envolveu uma emenda aos artigos do convênio constitutivo da instituição que alterou o critério para formação da maioria qualificada de 80 para 85% dos votos. Desta maneira, os EUA deixavam de ter mais de 20% dos direitos de voto, mas mantinha seu poder de veto sobre mudanças mais importantes (GWIN, 1997, p. 238).

A segunda característica relevante desta expansão está relacionada ao seu tamanho. Os dirigentes do BIRD conseguiram fechar um acordo para adicionar U\$S 74,8 bilhões ao capital autorizado, fazendo com que ele chegasse a U\$S 171,4 bilhões (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1231). No entanto, para que ela fosse concretizada, a administração do BIRD precisou aceitar que a parcela de capital pago fosse de apenas 3%, a menor de todas as expansões (MISTRY, 1995, p. 26). Por um lado, a expansão do capital do BIRD realizada em 1988 foi a maior de toda história em termos nominais e eliminou o risco de o montante de empréstimos igualar o limite estipulado pelos estatutos da instituição. Por outro, a reduzida parcela de capital pago fez com que o incremento dos recursos emprestáveis fosse pequeno.

A década de 1990 se iniciou com um aumento do nível de liquidez em diversos mercados onde o BIRD captava seus recursos, resolvendo grande parte dos problemas

⁵⁷ Entre 1987-1989, a média atingiu o valor histórico de 6% da receita líquida. Com a exceção do ano de 1967, este foi o menor valor desta transferência até então (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1097).

associados à emissão de títulos da instituição. A intensificação do processo de liberalização dos mercados também ajudou os custos financeiros a baterem recordes de queda, com a instituição chegando inclusive ao posto de tomador dos empréstimos mais baratos em todo o mundo depois do G-3. Em vez de serem pressionados para sair de determinados mercados, o BIRD passou a ser pressionado por vários governos a tomar mais recursos, como no caso do Japão, cujo governo queria estimular a saída de capital do país⁵⁸.

A partir daquele momento, os empréstimos tomados pela instituição passam a ser importantes inclusive para governos de países que iniciavam o processo de liberalização de seus mercados de capitais. As operações do departamento de tesouro do BIRD transmitiam a imagem de consistência desses processos de liberação dos mercados de capitais dos países, servindo inclusive de exemplo para outros mutuários e passando confiança a outros investidores (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1043). O BIRD se negava apenas a captar recursos em países que continuavam a ser seus clientes. Por pressão do Reino Unido, uma exceção foi o de Hong Kong, que continuava a ser considerado como parte da China. Com a abertura de um precedente, o BIRD aceitou captar recursos em mercados de países que continuassem sendo seus clientes, desde que houvesse boas oportunidades e o governo local quisesse (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1043).

Contudo, apesar dessa transformação do cenário relacionado aos mercados financeiros e também da própria expansão de 1988, o volume de recursos captados não foi alterado de maneira significativa. A tomada de empréstimos se manteve praticamente constante nominalmente em US\$ 10 bilhões. A captação líquida (saldo entre geração de novas dívidas e liquidação de dívidas passadas) se tornou negativa de 1987 até pelo menos 1995 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1043). A estagnação dos empréstimos líquidos e a diminuição dos riscos financeiros da instituição nestes anos eliminaram a pressão para a realização de outras rodadas de expansão da base de capital da instituição. Devido à entrada de novos membros, como a Suíça e outros países da ex-União Soviética, o capital até aumentou um pouco, alcançando US\$ 184 bilhões em 1995 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1100). No final da década de 1990, com as crises financeiras em diversos países em desenvolvimento, o nível de empréstimos também chegou a subir, mas não a ponto de estimular uma nova expansão, a qual iria ocorrer vários anos depois, no ano de 2010.

⁵⁸ A exceção foi a Espanha, que em 1991 impediu o BIRD de tomar recursos em seus mercados.

4.4 O BIRD NO NOVO MILÊNIO

Um dos tópicos mais discutidos no debate sobre o futuro do BIRD no início dos anos 2000 trata da reforma na estrutura de governança da instituição. Apesar dos avanços em termos de transparência na publicação de informações sobre políticas, empréstimos e nível de desempenho, os quais foram discutidos por Woods (2000, p. 825), diversos autores apontaram problemas relacionados à desigualdade entre os países acionistas e também a concentração de poder que caracterizam a governança do BIRD. A própria Woods (2000, p. 831) afirma que o nível de representatividade dos países em desenvolvimento na governança da instituição ainda era muito baixo. E mesmo depois de mais de cinco décadas de existência, o BIRD entrou no novo milênio sendo dominado pelos EUA.

Para além dos direitos de voto básico garantidos em 1946 e em 1979, cada país tem um voto adicional a cada ação que subscrever (IBRD, 2012). Essas ações, por sua vez, não podem ser simplesmente compradas, mas precisam ser alocadas a cada país membro. Em tese, a quantidade disponível a cada país deveria ser semelhante ao peso relativo de sua economia (VESTERGAARD, 2011, p. 14). Em comparação com a alocação inicial de ações, é inegável que o BIRD tenha se tornado menos desigual. Não obstante a entrada de mais países em desenvolvimento no banco, estes continuam sendo mal representados. Apesar da diminuição relativa da sua participação, os EUA continuam usufruindo de um forte nível de influência sobre o destino da instituição. De acordo com Leech e Leech (2006, p. 32), o verdadeiro poder dos EUA, medido pela porcentagem de casos em que este país pode ter a palavra final, é consideravelmente maior do que a parcela de votos que ele detém.

Apesar de não terem se preocupado com sua participação acionária no início da trajetória do BIRD, atualmente os países em desenvolvimento querem ter mais ações da instituição, ainda que isso implique em custos financeiros (GRIFFITH-JONES, 2002, p. 4). Como observado, a tendência à diminuição da parcela paga em cada expansão do capital do BIRD foi reduzindo o custo direto das ações ao longo do tempo. Em conjunto com o crescimento econômico da economia mundial ao longo das décadas, essa diminuição do peso financeiro estimulou os países em desenvolvimento a reivindicarem mais ações a fim de obterem mais influência sobre as políticas do BIRD. Neste sentido, a distribuição desigual entre a participação de países desenvolvidos e aqueles em desenvolvimento na governança do BIRD é simplesmente resultado da inércia de circunstâncias históricas que já não se verificam mais (GRIFFITH-JONES, 2002, p. 12)

A participação dos países desenvolvidos diminuiu, mas não a ponto de refletir a nova realidade da economia mundial. De acordo com a evolução da economia global, os países em desenvolvimento já deveriam ter uma participação muito maior na governança do BIRD. Contudo, na ausência de critérios específicos e definidos para a alocação das ações entre os países (MISTRY, 1995, p. 27), abriu-se espaço para a barganha política (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1165). De acordo com Woods (2000, p. 830), as ações e os votos do BIRD têm sido alocados de forma altamente politizada, sem respeitar os princípios da transparência e imparcialidade. Vestergaard (2011) cita o uso das contribuições à AID por parte dos países desenvolvidos com o intuito de manter a correlação de forças no BIRD⁵⁹. De fato, há uma diferença de tratamento aos países desenvolvidos e aqueles em desenvolvimento que fica mais clara quando se analisa a entrada da China no banco na década de 1980, a qual recebeu a mesma porcentagem de ações alocada ao Canadá, e a entrada da Suíça, muito bem recepcionada na década de 1990 (GRIFFITH-JONES, 2002, p. 12).

A situação dos países mais pobres é ainda mais difícil. Servindo como um dos principais mecanismos de representatividade dos países africanos, os votos básicos perderam ao longo dos anos importância relativa tanto no Banco Mundial como no FMI (LEECH; LEECH, 2006, p. 35, GRIFFITH-JONES, 2002, p. 4). Outro indicativo da baixa representatividade dos países pobres pode ser encontrado na forma como são distribuídos os assentos do conselho executivo da instituição. Ao contrário do que ocorre no conselho de governadores, onde todos os países têm um lugar, o conselho executivo, responsável por deliberar a maior parte das decisões⁶⁰, é formado por pouco mais de vinte assentos⁶¹. Enquanto alguns países desfrutam de vagas exclusivas⁶², países mais pobres chegam a dividir um único assento com mais de vinte outros membros, geralmente da mesma região geográfica. Existem também casos de países menores que dividem assentos com um número menor de membros, mas nunca chegam a ocupar a liderança. Muitos desses grupos têm um membro dominante, cujo diretor é praticamente sempre eleito⁶³.

⁵⁹ As mesmas pessoas que conduzem uma instituição também administram a outra.

⁶⁰ O conselho executivo do Banco Mundial (tanto o BIRD como a AID têm o mesmo conselho) toma decisões sobre as diretrizes da política de crédito e também delibera a concessão de empréstimos (WOODS, 2000, p. 832).

⁶¹ Na época de criação, o BIRD tinha 12 diretores no seu conselho executivo (GRIFFITH-JONES, 2002, p. 5).

⁶² São os casos de EUA, Japão, Alemanha, França, Reino Unido, China, Arábia Saudita e Rússia (GRIFFITH-JONES, 2002, p. 5).

⁶³ Dessa forma, para efeitos práticos, os países que dominam estes grupos acabam também possuindo um assento no conselho de diretores. Segundo Leech e Leech (2006, p. 37), estes países são a Austrália, Bélgica, Brasil, Canadá, Índia, Itália, Holanda e Suíça.

A desigualdade na governança e as dificuldades políticas para diminuí-la afetam o grau de legitimidade do Banco Mundial. No que diz respeito à evolução da instituição, esta desigualdade também causa problemas, porque ao mesmo tempo em que países desenvolvidos com problemas fiscais ou desinteressados causam empecilhos para a expansão do capital do BIRD, tampouco deixam espaço para que economias emergentes possam contribuir para o crescimento da instituição (KAPUR; RAYCHAUDHURI, 2014, p. 4). De acordo com Griffith-Jones (2002, p. 2), é preciso que a governança do Banco Mundial seja reajustada, o que implica em aumentar a participação dos países em desenvolvimento. Leech e Leech (2006, p. 43) vão além e advogam que o poder de voto dos EUA seja reduzido para se ajustar à contribuição do país.

A última revisão da distribuição das ações do BIRD havia sido feita apenas em 1998, quando Brasil, Dinamarca, Coréia do Sul, Espanha e Turquia aumentaram suas participações em troca de apoio contínuo à AID (WORLD BANK, 2008b, p. 11). Desde então, apesar de todas as mudanças na economia mundial e todo o debate envolvendo tanto a academia como também profissionais da instituição, passaram-se dez anos até que um passo concreto fosse dado. Em 2008 foi aberto um processo de reforma da governança do BIRD e aprovado o primeiro pacote de reformas, o qual envolveu um aumento da quantidade de votos básicos, um realinhamento das ações e dos direitos de voto e também a criação de mais um assento no conselho executivo dedicado a países africanos (VESTERGAARD, 2011, p. 29). A segunda parte da reforma aconteceu paralelamente a uma expansão em parte geral e em parte seletiva do capital do BIRD.

Mais de duas décadas já haviam se passado sem que nenhuma expansão geral fosse realizada. Parece ter sido necessário uma crise econômica em escala mundial para que houvesse incentivos para a promoção de uma nova injeção de recursos no BIRD. Ainda assim, mesmo com um pico no volume de empréstimos realizados pela instituição em 2008, a proposta da expansão foi feita somente em setembro de 2009, na reunião anual realizada na cidade de Istambul. Em novembro de 2009, um funcionário do tesouro do Banco Mundial afirmou que expansões de capital são evitadas ao máximo possível por causa das dificuldades políticas que cada negociação com este fim envolve. Segundo as notícias, tanto os EUA como outros países europeus resistiram o máximo que puderam à expansão do capital do BIRD (HUMPHREY, 2014, p. 626).

Apesar das dificuldades, a expansão do capital foi aprovada em abril de 2010 (World Bank, 2010b, apud HUMPHREY, 2014, p. 626). Em 2011, foram assinadas uma EGC de US\$ 58,4 bilhões e uma ESC de US\$ 27,8 bilhões, em um total de US\$ 86,2 bilhões. A ideia

original do conselho de desenvolvimento da instituição era de uma expansão do capital pago entre U\$S 5 e U\$S 11 bilhões (WORLD BANK, 2009a⁶⁴, p. 8 apud HUMPHREY, 2014, p. 626). O valor aprovado, no entanto, foi de apenas US\$ 5,1 bilhões. Dessa forma, do valor das novas ações distribuídas a cada membro, 6% terá de ser pago à vista⁶⁵, o que corresponde à soma de U\$S 5,1 bilhões (WORLD BANK, 2010).

A expansão do capital do BIRD visou atender a um crescimento da demanda por crédito multilateral. Apesar disso, a crise financeira mundial não teve consequências apenas sobre a economia, mas também exerceu influência sobre a política internacional, refletindo um maior anseio dos países em desenvolvimento por mais poder de voto na estrutura de governança da instituição. O agrupamento político dos países do BRICS foi um fenômeno derivado deste movimento e chegou a atuar como porta-voz dos países em desenvolvimento nesta busca por maior representatividade nas instituições financeiras internacionais. Apesar destas reivindicações por maiores mudanças, de todas as alternativas disponíveis, além do teor de mudança que caracterizou o discurso da reforma, esta não passou de um “modesto realinhamento”, de consequências marginais (VESTERGAARD, 2011, p. 12).

A segunda fase da reforma da governança do BIRD realizada em 2010 não envolveu nenhuma expansão adicional dos votos básicos como havia ocorrido na primeira fase. O segundo pacote buscou basicamente transferir o poder de voto de alguns membros para outros considerados em desvantagem de acordo com o peso relativo de suas economias. A maior complicação para o avanço deste processo esteve associado com o fato de os países membros terem o direito de não aceitar as mudanças previstas para sua parcela de direitos de votos, fazendo com que cada um tivesse na prática o poder de vetar qualquer acordo que contrariasse seus interesses. Outro obstáculo para mudanças mais substanciais foi o uso das contribuições à AID, argumento apresentado pelos países desenvolvidos contra maiores reduções de suas participações (VESTERGAARD, 2011, p. 33-34).

Dessa forma, dos 187 países membros da instituição, somente 22 tiveram suas parcelas de votos alteradas em mais de 0,1% (VESTERGAARD, 2011, p. 39). Como ilustrado na Figura 6, somando as alterações da primeira e da segunda fase da reforma, os países desenvolvidos tiveram uma queda de apenas 4,59% no total de votos, os quais foram transferidos para países em desenvolvimento mas também em transição. A Figura 7 mostra

⁶⁴ World Bank. (2009a) “Review of IBRD and IFC Financial Capacities: Working With Partners to Support Global Development Through the Crisis and Beyond.” September 29, 2009, World Bank Development Committee.

⁶⁵ Apesar de muito abaixo dos valores do início da trajetória do BIRD, houve um crescimento do nível de capital pago desta EGC de 2010 com relação à EGC de 1988.

que dentre estes países considerados em transição, existem economias de alta renda per capita e que podem ser consideradas desenvolvidas, como Coréia do Sul e Cingapura. Sem uma nova expansão dos votos básicos, a parcela de ações divididas igualmente entre todos os membros ficou limitada a apenas 5,55% do total⁶⁶ (VESTERGAARD, 2011, p. 9). Isso se traduz num baixo grau de representatividade dos países de baixa renda, o qual está contido em apenas 4,46% dos direitos de voto. Segundo Horton (2010), o conjunto dos países com autorização para receber crédito do BIRD tem apenas um terço dos votos (34,1%), como pode ser visto na Figura 8. Através da Figura 9, é possível verificar quais são os países com maiores parcelas de votos na estrutura de governança do BIRD em 2014.

Figura 6 - Parcela de votos dos países em desenvolvimento e em transição antes e depois da reforma

	<i>Before</i> (%)	<i>Phase 1</i> (% increase)	<i>Phase 2</i> (% increase)	<i>Phase 1+2</i> (% increase)	<i>After</i> (%)
<i>IBRD</i>	42.60	1.46	3.13	4.59	47.19

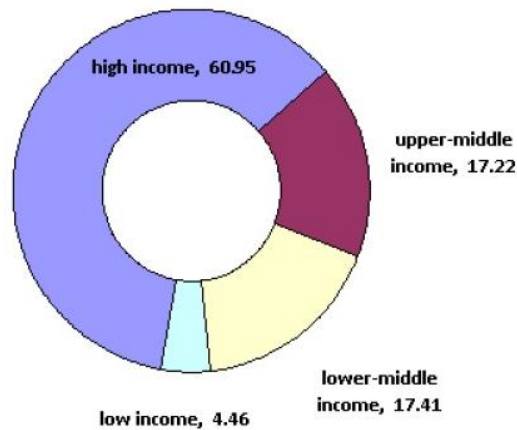
Fonte: Vestergaard (2011, p. 40).

Figura 7 - Países mais afetados pela reforma

	<i>Main receivers</i>	<i>Main givers</i>
<i>Africa</i>		
<i>Asia</i>	China, South Korea, Singapore, India, Vietnam	Japan
<i>Europe</i>	Turkey, Greece, Spain	France, UK, Germany, Netherlands, Belgium, Switzerland
<i>Americas +</i>	Mexico, Brazil	US, Canada, Australia

Fonte: Vestergaard (2011, p. 40).

⁶⁶ À título de comparação, Griffith-Jones (2002, p. 13) observa que o Banco Asiático de Desenvolvimento (BAsD) previu nos artigos do seu convênio constitutivo a fixação da participação desses votos básicos no total, independente da entrada de novos membros ou da emissão de novas ações. Em 1989, a parcela fixa de direitos de voto distribuídas igualmente entre os membros do BAsD era de 20% (GIANARIS, 1990, p. 930).

Figura 8 - Classificação de renda dos países acionistas do BIRD após a reforma de 2010

Fonte: Horton (2010).

Figura 9 - Países com maiores parcelas de votos - 2014

Capital Subscriptions (2014, \$ Million)

	Rating [1]	Percent of Total	Par Value of Shares			Voting Power Per cent of Total
			Total	Paid-in	Callable	
United States	Aaa/STA	15.87	36,937	2,297	34,640	15.02
Japan	Aa3/STA	8.57	19,958	1,222	18,736	8.13
China	Aa3/STA	5.52	12,859	775	12,084	5.25
Germany	Aaa/STA	4.79	11,159	688	10,471	4.56
France	Aa1/NEG	4.26	9,927	614	9,314	4.06
United Kingdom	Aa1/STA	4.26	9,927	633	9,294	4.06
India	Baa3/STA	3.21	7,466	450	7,016	3.06
Canada	Aaa/STA	3.02	7,040	433	6,606	2.89
Italy	Baa2/STA	2.64	6,147	379	5,767	2.52
Russia	Baa1/NEG	2.38	5,529	334	5,195	2.27
Others		45.48	105,842	6,180	99,662	48.18
Total		100.00	232,791	14,005	218,786	100.00

[1] Foreign currency government bond rating as of 30 June 2014.

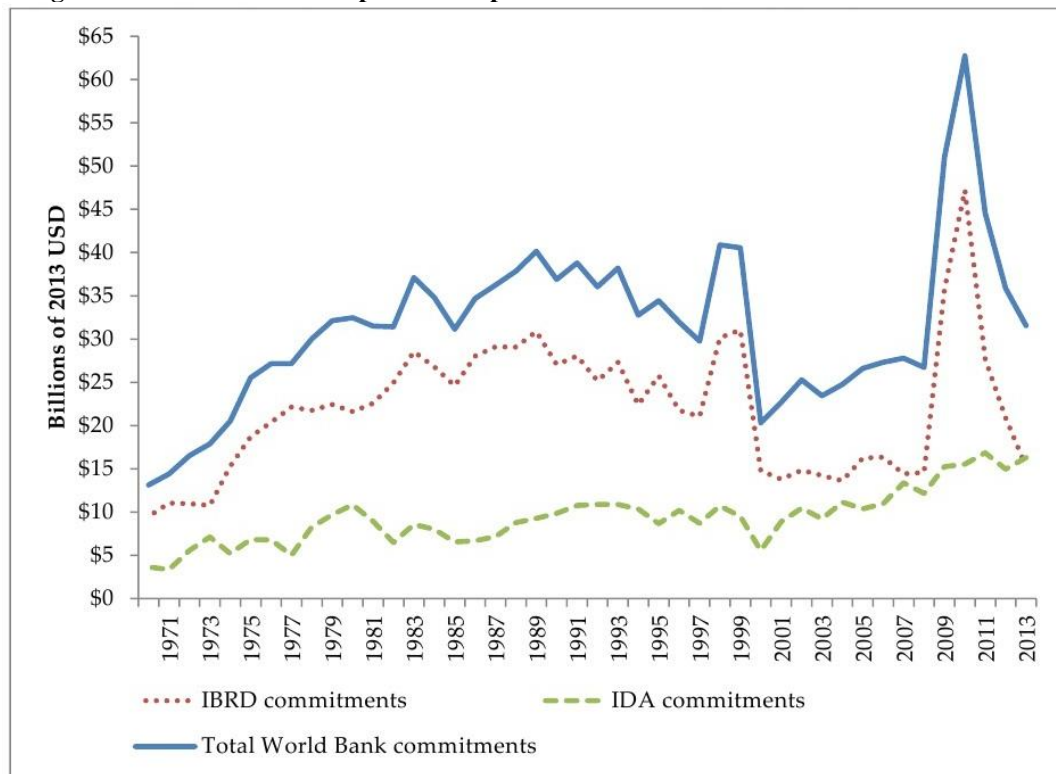
Fonte: Moody's Investor Service (2015, p. 9).

4.5 NOVO PRESIDENTE

Apesar da expansão do capital do BIRD, houve uma nova redução do nível de empréstimos entre 2011 e 2013. Um fato parecido já havia ocorrido no final da década de 1990, quando um pico no nível de empréstimos estimulado pelas crises financeiras foi sucedido por uma forte queda, a qual marcou o início de um ciclo de estagnação do crédito em um nível bastante baixo. Em grande parte da década de 1990 e dos anos 2000, em detrimento do seu papel como mobilizador de recursos, o BIRD passou a ser reconhecido como um banco de conhecimento. Kapur (2006) criticou essa postura da instituição e chamou a atenção para a importância do dinheiro como principal meio de convencimento de ideias.

Não obstante, desde McNamara, nenhum outro presidente do Banco Mundial almejou maiores taxas de crescimento para o crédito do BIRD. A história contada por Pereira (2009) sugere que todos os presidentes que assumiram a instituição a partir da década de 1990 foram patrocinados pelos EUA e determinaram outras prioridades para a instituição.

Figura 10 - Valor real dos empréstimos aprovados – 1970-2013

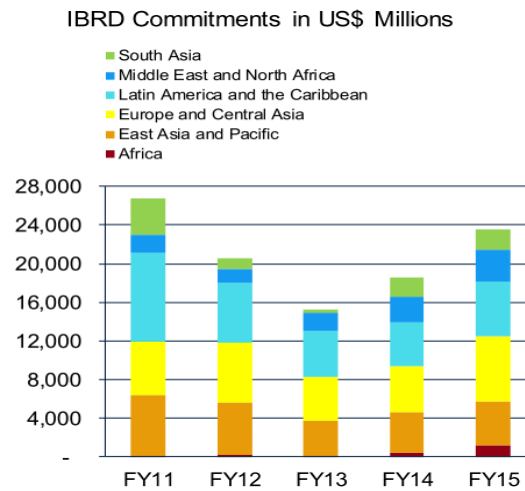


Note: Amounts adjusted to 2013 USD using the US CPI-All Urban Consumers index (base 1982-1984)

Source: IBRD (2013); IDA (2013)

Fonte: Currey (2014, p. 6).

A resistência dos países desenvolvidos em aprovar a expansão do capital, os pífios resultados da reforma da governança da instituição em termos de melhoria do grau de representatividade dos países em desenvolvimento e mutuários, a nova queda dos empréstimos, tudo isso levava a crer que o BIRD voltaria à inércia que caracterizou as décadas de 1990 e de 2000. No entanto, dois anos depois da última expansão do capital e da reforma da governança do BIRD, foi eleito um novo presidente para o Banco Mundial. Por ter nascido na Coreia do Sul, por ser um médico especialista em saúde pública, com trajetória profissional totalmente diferente dos ex-presidentes do Banco Mundial, e também por ter se envolvido no passado em protestos contra a própria instituição que ele viria a presidir, a chegada de Jim Yong Kim representou uma novidade para a instituição.

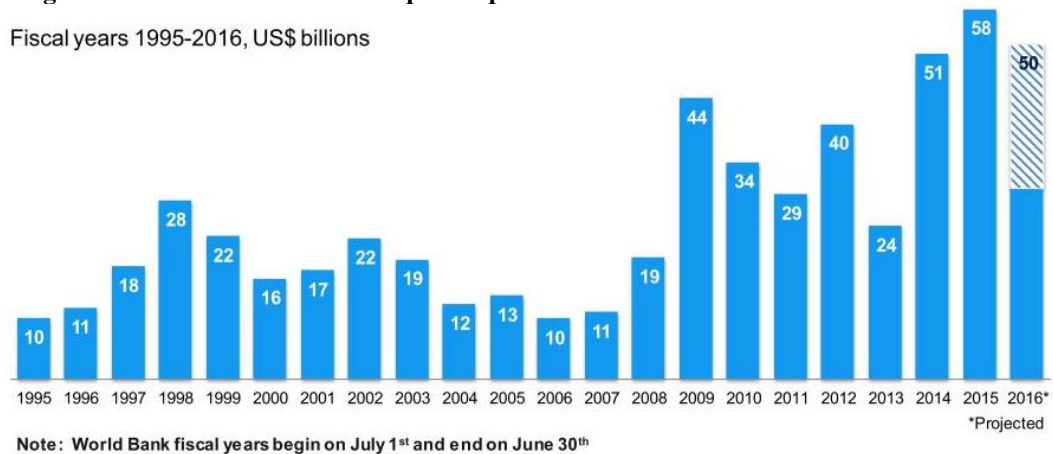
Figura 11 - Volume de empréstimos aprovados pelo BIRD – 2011-2015

Fonte: World Bank (2016, p. 5).

Jim Yong Kim assumiu o cargo em julho de 2012. O início de seu trabalho foi marcado por atividades de relações públicas, em que buscou angariar apoio dos países acionistas, da opinião pública (utilizando-se inclusive das redes sociais para envolver o público) e do quadro de funcionários da instituição (HORTON, 2010). Já em 2013, Kim iniciou um processo de reforma organizacional interna no Banco Mundial. Uma das marcas desta reforma foi a intenção de cortar US\$ 400 milhões no orçamento administrativo, o qual envolveu a dispensa de 500 funcionários. O início desta reforma coincidiu com uma forte queda do volume de empréstimos no ano fiscal de 2013. Apesar disso, nos dois anos seguintes houve uma recuperação do crédito ofertado pelo BIRD (Figura 11), o que implicou um aumento da captação de recursos (Figura 12), sobretudo de dólares (Figura 13). O presidente Kim havia afirmado em 2014 que o volume anual de empréstimos seria elevado de US\$ 15 bilhões para aproximadamente US\$ 26 ou US\$ 28 bilhões. Esta expansão, por sua vez, seria viabilizada pelo aumento do nível de alavancagem da instituição (CURREY, 2014, p. 9).

Figura 12 - Volume de recursos captados pelo BIRD

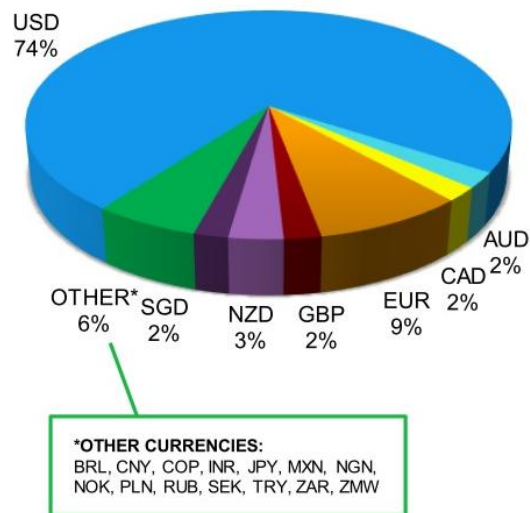
Fiscal years 1995-2016, US\$ billions



Fonte: World Bank (2016, p. 17).

Figura 13 - Participação de moedas no total de títulos emitidos pelo BIRD em 2015

US\$58 billion total

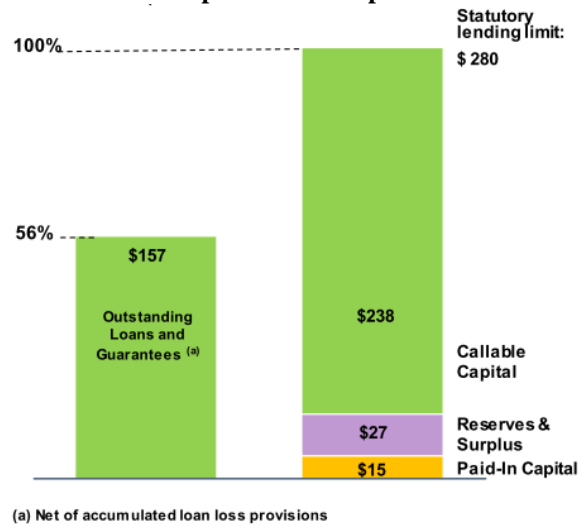


Fonte: World Bank (2016, p. 18).

Em 2015, no entanto, Kim ensaiou iniciar conversas a respeito de uma nova expansão do capital do BIRD, prevendo utilizar como argumentos a desaceleração das economias emergentes, a renovação dos objetivos de desenvolvimento lançados pelas Nações Unidas, o crescimento da demanda pelos serviços do Banco Mundial, além da possível competição de novos BMDs (DONNAN, 2015). Aparentemente, essa estratégia ou não foi adotada ou simplesmente não deu certo. Desta forma, na última reunião anual conjunta entre Banco Mundial e FMI, realizada em Lima em 2015, com a estrutura de capital atual (Figura 14) e considerando que o nível de empréstimos se mantenha constante, Kim afirmou que o BIRD não precisará de expansões pelos próximos dois ou três anos. Depois deste período, no

entanto, é provável que o volume de crédito precise ser reduzido novamente para que a instituição não perca seu triplo A (WORLD BANK, 2015a).

Figura 14 - Espaço na estrutura de capital do BIRD para aumento do nível de alavancagem



Fonte: World Bank (2016, p. 11).

Além da falta de perspectiva para uma nova expansão do capital, as expectativas para mudanças na governança do BIRD são limitadas. Por estar comprometido com uma revisão quinquenal, o Banco Mundial publicou um relatório direcionado ao conselho de governadores em 2015, no qual são discutidos os critérios para alocação das ações do BIRD que viriam a ser aprovados em 2016 e utilizados como parâmetro para uma eventual reforma que poderia ser realizada em 2017 (WORLD BANK, 2015b).

4.6 COMENTÁRIOS FINAIS

Neste capítulo, foi descrita a evolução da estrutura de capital e da estrutura de governança do BIRD, mostrando suas consequências para o processo de crescimento do banco ao longo de mais de sete décadas. Como observado por Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 1161), apesar de todas as transformações pelas quais passou, existem elementos que indicam certa continuidade na história da instituição. Dentre todas as características marcantes, a importância dos EUA é um das mais fáceis de se detectar. A vantagem relativa dos EUA no início da trajetória do BIRD era tão grande que até hoje não se esgotou. Claramente, os interesses e a postura dos EUA perante o BIRD nem sempre foram os mesmos, intercalando períodos de maior e outros de menor intervenção. Apesar disso, na maior parte das vezes, o principal país acionista foi contra e desestimulou a expansão do seu capital da instituição.

Durante sua trajetória, a instituição enfrentou obstáculos na sua busca por recursos no mercado de capitais, mas já deixou de ser prejudicada por este problema há mais de duas décadas. Atualmente, o principal limite ao crescimento da instituição é a própria indisposição dos governos dos países que dominam sua governança. Mesmo com todo o crescimento da economia mundial, as expansões do capital do BIRD, como apresentado na Tabela 1, têm sido separadas por intervalos de décadas, o que faz com que ele seja erodido em termos reais (KAPUR; RAYCHAUDHURI, 2014, p. 2). O BIRD recebeu menos de US\$ 15 bilhões em contribuições diretas de seus países acionistas, as quais foram realizadas através de apenas quatro expansões gerais de capital (MORRIS, 2014, p. 3).

Tabela 1 - Evolução da base de capital do BIRD (valores aproximados e definidos em bilhões dólares)

Período	Capital total anterior	Natureza das expansões de capital	Valor do capital adicionado	Parcela das ações paga à vista (capital pago)	Capital total após conclusão da expansão
1945	0	Fundação	10	20,0%	10
1959	10	Geral	11	10,0%	21
1963-1970	21	Seletivo	6		27
1979	27	Geral e seletivo	45	7,5%	72
1980-1987	72	Seletivo	16		88
1988	88	Geral e seletivo	74,8	3,5%	171,4
1989-2009	184	Seletivo	17,6		189
2010	189	Geral e seletivo	86,2	6,0%	275,2 ⁶⁷

Fonte: elaborada pelo autor (2016).

Considerando apenas o capital pago disponibilizado à instituição e comparando-o com o volume de empréstimos que o BIRD concedeu ao longo de sua história, é possível afirmar que a instituição é relativamente barata para seus países acionistas. Não obstante, as negociações para a expansão do capital continuam complexas a ponto de desestimular os envolvidos até mesmo a discutir o assunto (HUMPHREY, 2014, p. 626). Apesar da aprovação e estímulo dos países em desenvolvimento (HUMPHREY, 2014, p. 627), vários

⁶⁷ Conforme previsto na expansão de capital ocorrida em 2010, o capital subscrito do BIRD chegaria ao redor de US\$ 275 bilhões. Porém, de acordo com a Moody's Investor Service (2015), o capital total subscrito do banco é de US\$ 232,791 bilhões. Essa diferença, acompanhada do fato de os países terem um prazo de sete anos para a compra das ações que lhes foram concedidas, sugerem que nem todos já fizeram sua parte no acordo.

obstáculos à expansão do capital são impostos pelos EUA e também por países desenvolvidos, os quais dominam a instituição.

A desigualdade que caracteriza a estrutura de governança é um problema histórico no BIRD, cuja solução foi recorrentemente postergada ou simplesmente ignorada. Talvez o BIRD pudesse ser uma instituição muito mais importante em termos de capacidade de mobilização de recursos para o desenvolvimento econômico se o poder de decisão não fosse tão concentrado. Em 2010, a instituição fracassou mais uma vez em criar um sistema de votos que aumentasse a representatividade dos países em desenvolvimento, os quais são mais afetados pelas operações da instituição (STRAND; RETZL, 2016). Dessa forma, o futuro do BIRD, seja ele de estagnação ou de crescimento, continua sob o controle dos países desenvolvidos.

5 POLÍTICAS FINANCEIRAS E DE CRÉDITO DO BIRD

Na época da fundação do BIRD, expressões genéricas a respeito de reconstrução e desenvolvimento davam base à ideia de uma instituição promotora do crédito de longo prazo ao setor público. Não havia menções ao combate à pobreza nem a setores ou países para os quais a instituição deveria se direcionar (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 93, KAWAI, 2006, p. 79). A não delimitação da missão que o BIRD deveria assumir foi, de certa maneira, compatível com os vários objetivos que esta instituição perseguiu ao longo dos anos. Refletindo essa multiplicidade de propósitos, ao mesmo tempo em que existem interpretações positivas da instituição, as quais enfatizam seu papel no financiamento de projetos importantes ao combate à pobreza e desenvolvimento em países de todo o mundo, há também visões negativas. Estas destacam, por exemplo, o excesso de controle exercido pelos EUA e influência dos interesses deste país sobre a formulação das políticas financeiras e de crédito não necessariamente condizentes com as necessidades do desenvolvimento.

A formulação e execução destas políticas certamente são influenciadas pela relação que o BIRD tem com seus países acionistas, mas também precisa levar em conta os interesses dos agentes que compram os títulos e os interesses dos seus mutuários, além da sua própria sustentabilidade financeira. Analisando a evolução desta dinâmica de interesses e de prioridades no BIRD, o objetivo neste capítulo é discutir as principais tendências da política financeira (a qual envolve a gestão dos riscos cambiais, a gestão de ativos líquidos, a política de juros, a gestão de custos e a alocação da renda líquida) e a política de crédito (a qual envolve a política de juros, além da alocação geográfica e setorial do volume de empréstimos)⁶⁸.

Este capítulo está organizado de maneira a descrever e analisar essas questões de maneira cronológica, separando quatro períodos com características específicas e dividindo-os em quatro seções. A primeira discute os anos iniciais da instituição, em que o conservadorismo predominou. A segunda seção trata de um período de expansão do crédito do BIRD. A terceira seção descreve e analisa o período marcado pelo crescimento dos riscos financeiros e de crédito. A quarta seção apresenta os acontecimentos das últimas duas

⁶⁸ Há uma dificuldade para a realização de análises das políticas financeiras dos BMDs explicada pela confidencialidade de documentos que retratam os debates e decisões realizadas dentro dessas instituições, assim como a escassez de trabalhos acadêmicos que tratem deste tema. Kapur, Lewis e Webb (1997), além de Griffith-Jones e Christopher Humphrey, são os autores que mais discutiram e publicaram trabalhos sobre a forma como os BMDs lidam com os seus riscos e escolhas financeiras. Por esta razão, estes são os autores mais citados neste capítulo desta dissertação.

décadas, em que o crédito seguiu uma tendência de estagnação, interrompida somente em momentos de crise nas economias. A quinta e última seção é dedicada aos comentários finais.

5.1 CONSERVADORISMO E CONFIANÇA DO MERCADO

O início da trajetória de praticamente todos os BMDs costuma ser marcado por uma postura mais prudente dos dirigentes dessas instituições. Neste sentido, pode-se dizer que o BIRD foi beneficiado pelo contexto em que a instituição começou a realizar suas atividades. Primeiramente, devido ao lançamento do Plano Marshall em 1947, mesmo ano em que o BIRD concedeu seu primeiro empréstimo à França, a responsabilidade do BIRD em promover o financiamento da reconstrução da Europa diminuiu sensivelmente (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 71). Mesmo sem a necessidade de participar intensivamente deste processo de reconstrução, o BIRD tampouco se voltou para o desenvolvimento dos países mais pobres. Essas características do contexto internacional, combinadas com a ausência de normas operacionais claras, aumentaram o nível de autonomia da instituição com relação aos governos dos países acionistas, conferindo a John McCloy⁶⁹ e especialmente a Eugene Black⁷⁰ a liberdade necessária para impor austeridade às políticas da instituição (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 93).

Entre o período que se estende desde a concessão de seu primeiro empréstimo, em 1947, até 1961, o BIRD correu poucos riscos. Primeiramente, antes de conceder seus empréstimos, o BIRD insistiu que seus mutuários regularizassem suas dívidas não pagas a outros credores⁷¹. O perfil conservador da instituição se refletiu também na alocação geográfica e setorial do crédito na primeira década de funcionamento. Neste período, o BIRD emprestou majoritariamente para países desenvolvidos (com mais capacidade de reembolsar os empréstimos, como ilustrado na Figura 15) e focou em projetos de infraestrutura que tivessem resultados mais tangíveis e oferecessem retorno comercial garantido. Grandes projetos relacionados às áreas de energia e de transporte representavam mais da metade do portfólio do banco e somavam até 78% da parcela de empréstimos feitos a poucos países mais pobres⁷². Todas essas políticas eram motivadas pelo objetivo de promover a credibilidade da

⁶⁹ Presidente do BIRD entre março de 1947 e junho de 1949.

⁷⁰ Presidente do BIRD entre julho de 1949 e dezembro de 1962.

⁷¹ Essa diretiva foi seguida desde o início da trajetória da instituição até a década de 1980, complicando a relação da instituição com os novos membros (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 920).

⁷² Esses investimentos implicavam grandes somas de capital e, por isso, representavam uma grande chance de desperdício. A ideia que somente a combinação de assistência financeira com a assistência técnica era capaz

instituição entre investidores de Wall Street que compravam suas ações (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 85-86).

Figura 15 - Divisão do portfólio de empréstimos do BIRD entre mutuários de várias categorias de risco – 1955-1975
Percentage share of the portfolio at the end of fiscal year

<i>Category</i>	<i>1955</i>	<i>1959</i>	<i>1963</i>	<i>1967</i>	<i>1971</i>	<i>1975</i>
I (virtually no risk)	66.0	51.1	37.8	34.2	27.5	29.4
II (some risk)	26.4	28.2	34.9	45.8	52.4	55.1
III (some risk of default requiring concessional rescheduling)	7.6	20.7	27.3	20.0	20.1	15.5

Fonte: Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 933).

No que diz respeito aos termos e condições de crédito, de acordo com os artigos do acordo de constituição, o BIRD tinha a flexibilidade necessária para estabelecer as taxas sobre seus empréstimos. Dessa forma, a administração da instituição definiu não discriminar o preço do crédito de acordo com o mutuário, mas sim calculá-lo a partir da maturidade e da moeda dos empréstimos. De acordo com Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 927), essa política tinha como objetivos proteger outras instituições financeiras de competição desleal, fazer os países mutuários se adaptar às condições que encontrariam se tivessem que tomar recursos emprestados por conta própria e, finalmente, reforçar a reputação do BIRD como uma instituição administrada de maneira prudente.

Com relação à questão cambial, inicialmente, foi concedida aos mutuários a liberdade de escolher a moeda que iria denominar os contratos de empréstimo. O primeiro empréstimo realizado através de uma moeda diferente do dólar ocorreu em 1948 e foi concedido para a Holanda através do franco suíço (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 927). No entanto, havia uma clara preferência pelo dólar, a qual divergia de uma política de crescente diversificação das moedas captadas pela instituição. Como resultado, o principal risco assumido pela instituição nos anos 1950 foi o cambial (Figura 16). Dessa forma, a liberdade dos mutuários para escolher o câmbio acabou sendo extinta com o tempo⁷³.

de possibilitar o reembolso dos empréstimos foi propagada pelo seu presidente Eugene Black, e servia como uma explicação para o início da característica intervencionista do BM, a qual refletia também o uso de condicionalidades e supervisão de projetos como instrumentos utilizados pela instituição no trato com seus tomadores de empréstimo (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 87).

⁷³ Não foi encontrada informação com relação ao momento exato em que ocorreu.

Figura 16 - Principais riscos financeiros enfrentados pelo BIRD entre a década de 1950 e início da década de 1990

<i>Type of risk and balance sheet variables affected</i>	<i>1950s</i>	<i>1960s</i>	<i>1970s</i>	<i>Early to mid-1980s</i>	<i>Late 1980s to early 1990s</i>
Currency mismatch	■				■
Interest rate mismatch (borrowings, loans, investments)			■	■	
Funding access (borrowings)		■	■	■	
Investment (investments)				■	
Loan credit (loans)				■	■
Reserves to loans ratio (reserves, loans)					■
Residual interest mismatch (loans, investments, borrowings, capital, reserves)					■

Fonte: Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 1021).

As dificuldades que o BIRD enfrentou para captar recursos nos seus primeiros anos de existência impulsionaram os diretores do BIRD a desistir de uma política de liquidez que contemplasse uma cobertura total dos empréstimos acordados e adotar como objetivo um nível de cobertura baseado na quantia prevista para um ano de desembolsos (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 922). Com relação ao nível de reservas, a falta de um parâmetro para a definição de um nível ideal fez com que essa questão fosse debatida recorrentemente. Na fundação da instituição, foi estabelecido no convênio constitutivo que pelos primeiros dez anos de funcionamento, o BIRD deveria cobrar uma comissão de 1% sobre o valor de suas operações a fim de acumular reservas especiais, as quais seriam úteis ao fortalecimento do crédito ofertado pela instituição e também à conquista da confiança do mercado nos títulos que ela emite⁷⁴.

Além dessa comissão, a partir de 1950 a receita líquida começou a ser totalmente alocada para a formação de reservas (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 935). Nas palavras de Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 934), nesta primeira fase da história do BIRD, a receita líquida crescia a uma taxa “quase indecente”. Dessa forma, as reservas cresceram junto e chegaram a atingir 23,4% dos empréstimos em 1965, um dos maiores níveis da sua história (MISTRY, 1995, p. 157). Havia uma pressão externa para que o preço do crédito ofertado pelo banco diminuísse, mas havia também uma resistência interna a esta redução. Dentre as razões para a administração do banco não baixar o preço do crédito estavam o interesse em incentivar os países mutuários a recorrerem o mercado, a estratégia de venda de direitos de

⁷⁴ Esta ideia veio dos britânicos, receosos da possibilidade de que grandes montantes de capital fossem demandados pela instituição no futuro (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 935).

pagamentos por empréstimos concedidos e o receio de que esta redução impactasse a imagem da instituição como financeiramente sólida (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 937).

A necessidade de construir uma imagem positiva nos mercados financeiros foi priorizada pelos presidentes McCloy e Black e fez com que a instituição fosse administrada de maneira bastante conservadora. A conquista do *rating* triplo A em 1959 foi explicada pela instituição como resultado da boa relação com os mutuários, mas o presidente Black afirmou depois que a verdadeira razão estava associada ao fato de a instituição operar com um lucro substancial e sobretudo à garantia oferecida pelos EUA (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 928). Como mencionado no capítulo anterior, a parcela do capital subscrito dos EUA superava 35% do total e determinou, na prática, o nível de alavancagem do BIRD. Dessa forma, entre 1949 e 1961, a média anual de recursos emprestados pela instituição foi de apenas US\$ 428 milhões⁷⁵, cifra muito inferior aos US\$ 15 bilhões mencionados pela delegação norte-americana em Bretton Woods (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 90).

O final da década de 1950 e também da gestão de Eugene Black marcou uma inflexão na trajetória do BIRD. Ainda em 1958, o volume de crédito foi elevado de maneira considerável e passou a variar de US\$ 600 a US\$ 700 milhões anuais até 1961. A instituição já tinha superado suas dificuldades iniciais, com sua receita líquida e suas reservas em rápido crescimento e com os seus títulos classificados com um *rating* triplo A e a imagem da instituição nos mercados financeiros era excelente (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 950). Por outro lado, também surgiam uma série de novos desafios.

5.2 CRESCIMENTO DOS RISCOS E EXPANSÃO DO CRÉDITO

Na década de 1960, o BIRD passou a dividir seu espaço com novos BMDs, como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o Banco Africano de Desenvolvimento (BAfD) e o Banco Asiático de Desenvolvimento (BAAsD). Ao oferecer mais recursos para as áreas sociais e para o setor da agricultura, exigindo menos condicionalidades, o BID, por exemplo, acabou pressionando indiretamente por mudanças na política de crédito do BIRD (KRASNER, 1985). George Woods chegou à presidência da instituição no início de 1963 neste contexto que combina, por um lado, crescente alta da receita líquida e das reservas do BIRD e, por outro, desafios e cobranças (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 934).

⁷⁵ O BIRD transferiu um montante de recursos que não chegou a somar 5% do total de fluxos de capital aos países em desenvolvimento em meados da década de 1950 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 930).

No final da década de 1950, o BIRD já tinha um portfólio mais exposto a risco de crédito. Em 1958, por exemplo, a Índia representava 13% dos empréstimos do BIRD e estava na iminência de uma crise de balanço de pagamentos (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 932). Assim, mesmo com o suporte da Associação Internacional de Desenvolvimento (AID)⁷⁶, criada em 1960, o BIRD acabou assumindo mais riscos no seu portfólio de empréstimos. Combinada à reconstrução dos países afetados pela segunda guerra mundial⁷⁷, a independência de várias ex-colônias⁷⁸ ao longo dos anos 1950 e 1960 reforçou a tendência de que os países em desenvolvimento seriam os principais mutuários de BMDs (MISTRY, 1995, p. 84).

Assim, o BIRD transitou no período 1963-1968 de uma clientela formada majoritariamente por países industrializados para economias mais “atrasadas” e que apresentavam maior risco de crédito. Antes de assumir a presidência do BIRD, Woods era presidente do *First Bank Boston* e trabalhava exatamente com gestão de portfólios. Sob sua liderança, os projetos apoiados pela instituição começaram a ser diversificados tanto em termos geográficos como setoriais. A infraestrutura, considerada como o setor mais capaz de oferecer retornos financeiros mais seguros, deu espaço a áreas relacionadas, por exemplo, à agricultura, educação e provisão de água (LINDBAEK; PFEFFERMANN; GREGORY, 1998, p. 64).

Concomitantemente ao processo de diversificação, Woods também facilitou o crédito, abrindo os critérios de solvência e passando a considerar outras variáveis, como o potencial de crescimento econômico do país e as suas políticas econômicas em execução (PEREIRA, 2014). Em 1965, foi introduzida uma taxa maior para o que o banco chamou de “mercado qualificado”. Na prática, essa taxa encareceu o crédito para países com menor risco de crédito. Antes disto ocorrer, um dos princípios do BIRD era não discriminar negativamente os países com menores capacidades econômicas. Após a adoção das taxas para “mercados qualificados”, os países com economias mais atrasadas foram discriminados, mas de maneira positiva, com o prêmio de risco de crédito negativo (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 943).

⁷⁶ Os países considerados mais arriscados, como Índia e Paquistão, perderam participação no portfólio de empréstimos do BIRD pelo menos até meados da década de 1970, e isso ocorreu devido à criação da AID (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 933).

⁷⁷ A rápida recuperação de muitos países da Europa continental e do Japão ao longo dos anos 1950 teve como consequência a diminuição dos empréstimos fornecidos pelo BIRD a estas economias. Alguns países menos desenvolvidos da Europa continuaram a receber suporte da instituição até o início dos anos 1970. Este é o caso da Finlândia, Grécia, Portugal e Espanha (MISTRY, 1995, p. 84).

⁷⁸ Até então, essas ex-colônias nunca haviam recebido assistência da comunidade internacional.

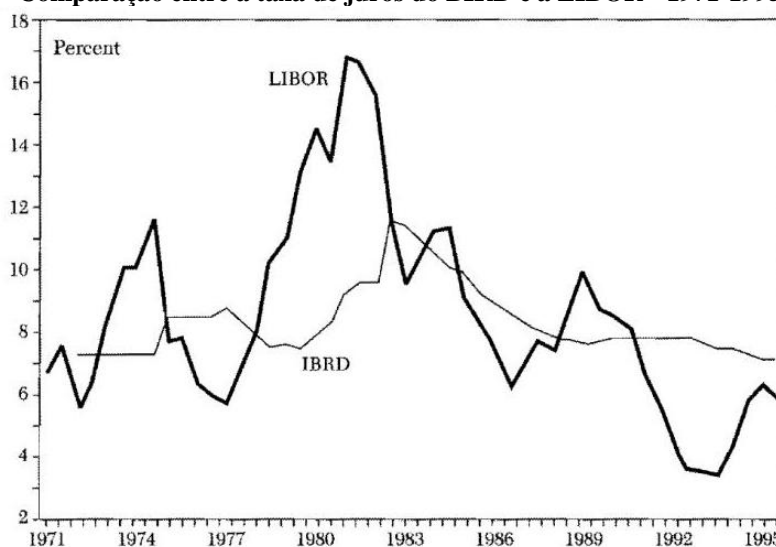
Outro fato inédito e que contradizia os princípios defendidos pela instituição foi a renegociação da uma dívida da Índia. Sofrendo a oposição de Woods mas com o apoio dos diretores da instituição e dos governos dos principais países acionistas, a Índia recebeu um empréstimo de U\$S 50 milhões da AID em 1966/1967 e logo depois teve seu pedido de renegociação justificado pelo caráter “extraordinário e raro” que caracterizou aquela situação “única” (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 945-948). Segundo Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 949), apesar das preocupações de Woods, não houve sinais de reação negativa dos mercados de capitais a essa renegociação. No início dos anos 1970 foi deixado claro para a Índia que o crédito do BIRD só seria concedido sob o entendimento de que a instituição não participaria de mais nenhuma renegociação (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 949).

No que diz respeito à gestão da receita líquida, num contexto em que o nível de reservas atingia recordes, a novidade foi a introdução de transferências de parcelas da receita líquida auferida pelo BIRD à AID. Antes de a decisão ser tomada, Woods se manteve contra, afirmando que o convênio constitutivo do BIRD estipulava que os únicos fins da receita líquida seriam o financiamento de uma redução do preço do crédito ou distribuição dos dividendos. Woods defendia a distribuição de dividendos aos países acionistas e argumentava afirmando que ela aumentaria a disposição de políticos conservadores em contribuir para o crescimento da assistência ao desenvolvimento. O conselho de diretores foi contra a sugestão de Woods e, após um ano de debate, o presidente do BIRD desistiu da sua proposta inicial, afirmando que a sua opinião teria sido modificada graças à tranquilidade passada pela comunidade financeira. Dessa forma, em 1964, a partir de recursos da receita líquida, o BIRD fez o primeiro depósito à AID, o qual, naquela ocasião, somou U\$S 50 milhões (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 938-939).

Durante sua gestão, Woods fez o BIRD assumir mais riscos e fez o crédito expandir em cerca de 10% ao ano. Em abril de 1968, Robert McNamara substituiu Woods na presidência do BIRD e, no seu primeiro mandato, dobrou o volume de crédito, de U\$S 4,3 bilhões entre 1964 e 1969 para U\$S 8,9 bilhões entre 1969 e 1973 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 971). Conquistada através de um aumento do nível de alavancagem, esse aumento ocorreu num contexto de crescente instabilidade na economia mundial. A elevação das taxas de inflação em várias economias estimulou um aumento do custo de captação através de títulos com taxas de juros fixas (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 959). Com isso, o custo de captação do BIRD aumentou em praticamente todos os principais mercados, com a exceção apenas do Japão (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1012).

Apesar deste contexto, em 1972 o BIRD reviu sua política de juros e desassociou os custos de captação do preço do crédito, o que resultou em *spreads* negativos (Figura 17), com os quais a instituição nunca havia convivido. Essa medida intensificou a queda da receita líquida e do nível de reservas (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 986). Mesmo com estas dificuldades, McNamara voltou a dobrar a projeção para os empréstimos do BIRD no seu segundo mandato. Entre 1974-1978, o BIRD alcançou mais de 22 bilhões de crédito (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 981). Porém, McNamara foi pressionado pelo contexto e propôs um aumento da taxa de juros para novos empréstimos em junho 1974 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 989-991).

Figura 17 - Comparação entre a taxa de juros do BIRD e a LIBOR - 1971-1995



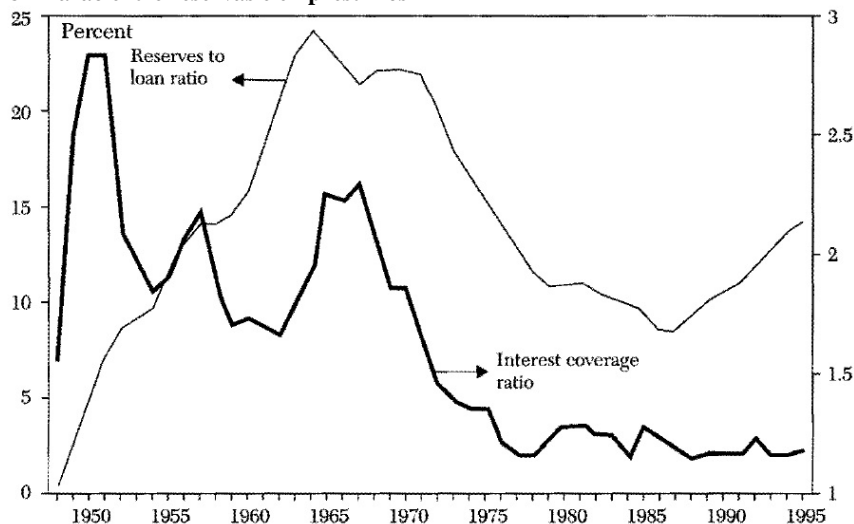
Fonte: Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 1052).

No fim de 1975, houve também o início de uma escalada dos riscos de crédito, o qual motivou divergências entre o departamento de tesouro e o departamento de crédito da instituição (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1016). Em 1975, Bangladesh ganhou o direito de renegociar sua dívida sob a justificativa de McNamara de que, dada a guerra e a separação daquele país, a situação poderia ser considerada única⁷⁹ (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, 1997, p. 1006, 1016). De acordo com Mistry (1995, p. 154), o BIRD, que antes de 1976 diferenciava o preço do crédito de acordo com o projeto financiado, passou a ajustá-lo de acordo com o nível de renda do país financiado em vez de flutuar em função da natureza do

⁷⁹ Em 1996, este caso de Bangladesh serviu como precedente para o reescalonamento da dívida de Bósnia e Herzegovina (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1007).

projeto. Não obstante essas medidas, a situação financeira do BIRD não melhorou sensivelmente.

Figura 18 - Razão entre reservas e empréstimos



Fonte: Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 987).

Para compensar a deterioração dos indicadores financeiros (Figura 18), McNamara tinha algumas opções. A primeira delas envolveu a suspensão das transferências do BIRD para a AID, a qual foi negada pelo conselho de diretores (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 989-991). Outra foi a negociação de uma expansão do capital da instituição, a qual não ocorreria até o final da década de 1970. Sem conseguir resolver os problemas financeiros, McNamara passou a enfatizar cada vez mais o alto nível de ativos líquidos que a instituição detinha como principal segurança aos investidores que compravam os títulos da instituição (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 991).

As agências de classificação de risco, que mantinham a melhor classificação do BIRD sob a condição de que o montante de dívida carregada pela instituição fosse menor do que a parcela do capital exigível dos EUA, com o tempo passaram a aceitar a parcela de capital exigível por países industrializados e, ao fim da década de 1970, também passou a ser aceito o seu considerável portfólio de ativos líquidos (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1095). Dessa forma, a preocupação com a classificação dos seus títulos, além dos riscos de interrupção da captação de recursos, o portfólio de investimentos em ativos líquidos⁸⁰ que era de US\$ 3,7 bi em 1974, alcançou cerca de US\$ 24 bi em 1978 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 969, 1048-1050).

⁸⁰ Em contraposição aos investimentos em empréstimos, principal atividade dos BDMs.

Além da condição financeira da própria instituição, os mutuários também enfrentavam problemas com as crescentes variações nas taxas de câmbio. O fim do acordo de Bretton Woods e a diversificação das fontes de captação de recursos do BIRD (discutida no capítulo anterior) aumentaram consideravelmente os riscos cambiais, os quais eram transmitidos aos mutuários. Apesar de o problema ter sido percebido em meados da década de 1970, ele só foi examinado ao final daquela década. A primeira tentativa de solução foi introduzida já quase no final da gestão de McNamara através da implantação do sistema de cesta de moedas, o qual não resolveu o problema e ainda impossibilitou os mutuários de se protegerem contra esses riscos através de mecanismos de *hedge* (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1046).

Figura 19 - Panorama financeiro e operacional do BIRD - 1973-1982

	Fiscal year									
	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
IBRD										
	US\$ millions									
Loan amounts ¹	2,051	3,218	4,320	4,977	5,759	6,098	6,989	7,644	8,809	10,330
Disbursements ²	1,180	1,533	1,995	2,470	2,636	2,787	3,602	4,363	5,063	6,326
Total income	758	929	1,157	1,330	1,617	1,947	2,425	2,800	2,999	3,372
Net income	186	216	275	220	209	238	407	588	610	598
Total reserves	1,750	1,772	1,902	1,916	2,026	2,245	2,498	2,893	2,859	3,124
Borrowings: total	1,723	1,853	3,510	3,811	4,721	3,636	5,085	5,173	5,069	8,521
Borrowings: net	955	990	2,483	2,530	3,258	2,171	3,235	2,382	2,347	5,692
Subscribed capital	30,397	30,431	30,821	30,861	30,869	33,045	37,429	39,959	36,614	43,165
	number									
Operations approved	73	105	122	141	161	137	142	144	140	150
Borrowing countries	42	49	51	51	54	46	44	48	50	43
Member countries	122	124	125	127	129	132	134	135	139	142
Professional staff (number)	1,654	1,752	1,883	2,066	2,203	2,290	2,382	2,474	2,552	2,689

Fonte: World Bank (1983, p. 10).

Apesar dos problemas associados ao desempenho financeiro da instituição e também ao crescimento dos riscos absorvidos pelos mutuários, como os dados da Figura 19 mostram, o objetivo de McNamara de expandir o fluxo de empréstimos foi alcançado (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1012). Não obstante os percalços, McNamara chegou ao fim de sua gestão em 1981 com o seu principal objetivo atingido. O montante de empréstimos aprovados cresceu bastante na década de 1970, saindo de um patamar de US\$ 1,7 bilhões para o US\$ 7,6 bilhões em 1980. É verdade que a década de 1970 assistiu a um grande crescimento da intermediação financeira como um todo, mas a participação relativa do BIRD no total de

fluxos de recursos em direção aos países em desenvolvimento praticamente não diminuiu, tal como ocorreu em outros períodos (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 982).

Além da expansão da carteira de crédito do banco, McNamara também deixou outras marcas na instituição. Uma das mais importantes está relacionada com o investimento realizado em pesquisa econômica, a qual ainda não fazia parte das principais atividades do BM e que, a partir de então, passou a ser uma maneira de legitimar intelectualmente as políticas defendidas pela instituição⁸¹. Alacevich (2007, p. 10) afirma que McNamara recrutou “pesquisadores excepcionais” e inseriu o BM no debate sobre desenvolvimento, diminuindo o “atraso” da instituição com relação ao que era considerada a “fronteira do conhecimento científico”.

Figura 20 - Alocação do crédito do BIRD e da AID durante a gestão de McNamara - 1969-1982 (valores percentuais)

<i>Borrowers</i> ^b	<i>FY 1969–73</i>	<i>FY 1974–82</i>	<i>Total</i>
Total	100	100	100
High income	7	1	2
Middle and low income ^c	93	99	98
Middle income	58	61	61
Low income	35	38	38
Middle and low income by sector	100	100	100
Transport, power, telecommunications	47	35	36
Agriculture, social ^d	31	40	39
Agriculture	20	29	28
Education	5	4	4
Population, health, and nutrition	1	1	1
Urban development ^e	•	2	2
Water supply and sewerage	5	5	5

Fonte: Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 235).

A chamada “luta contra a pobreza” também marcou a instituição neste período e serviu como resposta às críticas de que a instituição não se preocupava com questões sociais. A ideia principal era de que a pobreza e a desigualdade não eram um resultado do próprio processo de desenvolvimento, mas sim resultado de sua ausência, a qual estava relacionada basicamente à baixa “produtividade dos pobres”. No caso da pobreza rural, por exemplo, uma das soluções passava pelo crédito e aquisição de pacotes tecnológicos para “pequenos agricultores” (PEREIRA, 2014, p. 546). Como ilustrado na Figura 20, o setor agrícola foi o

⁸¹ A pesquisa econômica do BM também forneceu contra-argumentos a teses que estavam ganhando força dentro de organizações como a Cepal e a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD). A opinião predominante dentro dessas instituições era a de que a solução para problemas como pobreza e concentração de renda passava pela por alguma redistribuição de recursos dos países do Norte para países do Sul (PEREIRA, 2014).

que mais aumentou sua participação no portfólio de empréstimos do BIRD durante a gestão de McNamara.

5.3 TURBULÊNCIA FINANCEIRA E DESIGUALDADE NA DISTRIBUIÇÃO DOS RISCOS

O início da década de 1980 foi marcado por transformações financeiras no BIRD. O contexto econômico internacional já vinha se deteriorando com o segundo choque do petróleo em 1979 e piorou rapidamente com a inflação e juros crescentes e aumento do custo de captação. Ao tentar proteger os mutuários mantendo fixas as taxas de juros, a instituição se expôs a maiores riscos de desalinhamento de suas taxas de juros, como pode ser visto na Figura 21. Além disso, a crise da dívida nos países em desenvolvimento, sobretudo africanos e latino-americanos, colocou alguns dos principais mutuários em grandes dificuldades econômicas e aumentou a possibilidade de atraso ou inadimplência com relação ao pagamento de suas dívidas com o BIRD (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1019). A instituição já havia enfrentado riscos em períodos anteriores, mas na década de 1980 eles cresceram em quantidade e intensidade. Tais riscos, combinados à maior pressão de países desenvolvidos, induziu o BIRD a ter uma postura bastante conservadora nesta década.

Figura 21 - Riscos de desalinhamento da taxa de juros do BIRD – 1979-1982

<i>Fiscal year</i>	<i>Average interest rate on undisbursed loans (percent)</i>	<i>Average cost of new borrowings (percent)</i>	<i>Volume of undisbursed commitments (U.S. \$ billions)</i>
1979	7.96	6.22	16.3
1980	7.88	8.24	18.1
1981	8.10	9.61	21.6
1982	8.75	11.19	25.0

Fonte: Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 1024).

Várias inflexões marcaram a gestão do BIRD neste período, e uma das primeiras foi a mudança da política de juros da instituição. Entre 1981 e 1982, a taxa de juros cresceu 3,4 p.p., o mais rápido aumento na história da instituição. Devido ao efeito retardado do aumento do preço do crédito sobre as receitas líquidas, estas não cresceram logo em seguida, estimulando a criação de uma tarifa que, combinada às elevações da taxa, diminuiu o nível de subsídio do crédito de BIRD de 14% em 1974-78 para -2% em 1980 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1027-1028). Apesar do aumento, essas taxas continuavam fixas, tal como

ocorria desde a criação do BIRD. Essa política deixou de ser adotada em 1982, quando foi introduzida a política de juros variáveis⁸². Por um lado, o aumento e a variação dos juros resolveram o problema de desalinhamento entre os custos de captação de recursos pelo BIRD e os empréstimos ofertados pela instituição. Por outro lado, essa nova política de juros aumentaria os riscos assumidos pelos países mutuários (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 996).

De acordo com Mistry (1995, p. 147), apesar do risco de variação do preço do crédito, o sistema de juros variáveis foi exitoso ao manter a taxa relativamente estável entre 1982 e 1994, período em que ficou contida no intervalo entre 7,1% e 11,43% (MISTRY, 1995, p. 146). Por outro lado, a imprevisibilidade do custo associado a variações cambiais foi grande e implicou em grande prejuízo aos países mutuários. O convênio constitutivo do BIRD (artigo IV, seção 4(b)) estabelece que ele adote uma posição neutra com relação aos riscos cambiais, determinando que os empréstimos, ainda que referenciados em dólares, sejam pagos (principal, juros e encargos) através da mesma moeda utilizada para o desembolso⁸³ (IBRD, 2012).

O maior problema para os países mutuários é que estes não tinham controle sobre a moeda que seria utilizada para desembolso dos empréstimos. Estes países só descobriam as moedas que receberiam no momento do desembolso. Como já discutido no capítulo anterior, apesar de o problema ter sido percebido em meados da década de 1970, ele só foi examinado no final daquela década. A primeira tentativa de solução foi o sistema de cesta de moedas, aplicado a partir de 1980. Ainda que empréstimos individuais fossem desembolsados e reembolsados através de diferentes moedas, a composição da dívida de todos os países mutuários era calculada pela média de todos os desembolsos de todos os empréstimos. Isso equalizava o risco entre todos os países mutuários, mas não necessariamente o reduzia.

Apesar do excesso de imprevisibilidade e da falha do mecanismo de cesta de moedas para resolver este problema, o aspecto mais grave desta situação foi o BIRD ter se aproveitado dela para obter ganhos de arbitragem. Uma prática bastante comum na primeira parte da década de 1980 era o desembolso de moedas que eram mais baratas em termos de taxas de juros e a alocação de moedas mais caras em investimentos de curto prazo. O BIRD mantinha em seu portfólio a maior parte dos dólares americanos e libras de que dispunha, enquanto repassava moedas como o marco alemão e o iene japonês, o florim holandês e o

⁸² Os empréstimos concedidos até o ano de 1982 continuaram com as taxas de juros fixas e o mesmo prazo de maturação estipulados pelos contratos.

⁸³ Ainda que isto não necessite ser aplicado para absolutamente todos os casos.

franco suíço para os mutuários. Havia uma relação clara entre gestão de ativos líquidos e a gestão cambial da instituição. Essa conexão ficou explícita também na cobrança dos empréstimos. Além de não saber quais as moedas que iriam receber no momento do desembolso de empréstimo, os países mutuários tampouco sabiam qual deveriam pagar primeiro. Estava sob a prerrogativa do BIRD determinar qual moeda ele gostaria de receber primeiro. O critério geralmente adotado era o mesmo para a escolha da moeda desembolsada. Ou seja, a parcela de moedas mais caras em termos de taxas de juros eram as escolhidas para serem reembolsadas já nas primeiras parcelas do pagamento.

Essa estratégia tinha como objetivo os ganhos de arbitragem e foi defendida pela administração do BIRD com base no argumento de que era utilizada para aumentar a solidez financeira da instituição e, portanto, seria de interesse dos próprios países mutuários (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1047). Mas de acordo com Mistry (1995, p. 140), essa política foi injusta porque aumentou consideravelmente os riscos dos mutuários. Para uma instituição que se dizia orientada pelo princípio da cooperação, a loteria a qual sujeitava seus clientes era claramente um problema⁸⁴ (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1044-1045).

Moedas menos demandadas geralmente beneficiavam os países mutuários por estarem associadas a uma taxa de juros menor, mas a possibilidade de valorização e, conseqüentemente, do preço do crédito, mais do que compensava os possíveis benefícios. Em determinados períodos, esses riscos implicaram custos que mais que compensaram os benefícios de taxas de juros menores. A preferência dos países mutuários não era um critério relevante na gestão cambial do BIRD. A divergência entre a preferência dos países mutuários e as escolhas cambiais do BIRD marcou o período de 1977-1985 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1053). O desembolso da maior parte dos empréstimos realizados na década de 1980 foi feita através de moedas que, além de não servir sempre aos propósitos dos países mutuários, tenderam a se apreciar, especialmente depois do Acordo do Plaza, em 1985, tornando o custo de pagamento dos empréstimos ainda maior (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1046).

O problema da estratégia de investimentos do BIRD não se reduzia simplesmente aos riscos cambiais transferidos aos mutuários, mas também ao fato de não atingir o seu objetivo, qual seja, o de render ganhos de arbitragem. Com grandes transações realizadas diariamente, os depósitos em bancos comerciais formavam cerca de dois terços do total de investimentos líquidos. Por esta razão, os rendimentos do BIRD, atrelados às flutuações das taxas de juros,

⁸⁴ Os problemas dos mutuários chegou a causar uma disputa entre o departamento de tesouro e o de operações, responsável pelos empréstimos do BIRD (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1054).

eram bastante voláteis (Figura 22). Em função disso, é muito difícil analisar os méritos desta estratégia. Menos controverso, no entanto, era a negligência com relação aos custos da liquidez.

Analistas externos, convidados para analisar o portfólio de moedas e outros ativos líquidos do BIRD, concluíram que o departamento do Tesouro da instituição tendia a focar nos rendimentos dos investimentos líquidos em detrimento dos custos que eles implicavam. Jacques Polak, ex-funcionário do FMI, questionou, por exemplo, o porquê de estes custos, relativos tanto às flutuações das taxas de juros como das taxas de câmbio, não serem registrados nos livros contábeis. Polak associou essa conduta ao fato de os benefícios da política de investimentos líquidos serem internalizados pela instituição, enquanto os custos eram repassados aos países mutuários (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1048-1050).

Figura 22 - Componentes de retorno sobre ativos do BIRD - 1981-1995
As a percentage of average earning assets

<i>Component</i>	<i>1981-85</i>	<i>1986-90</i>	<i>1991-95</i>
Interest spread on loans and investments	0.48	0.62	0.48
Interest spread earned on loans ^a	-0.01	0.81	0.76
Interest spread earned on investments ^a	1.82	-0.17	-0.98

Fonte: Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 1082).

A transferência dos riscos cambiais foi apenas mais um agravante na situação problemática de muitos mutuários. Na crise da dívida, o risco de crédito no portfólio de empréstimos do BIRD cresceu consideravelmente (Figura 23) e, em 1984, a Nicarágua passou a ser o primeiro país mutuário a ser considerado pelo banco como inadimplente. A administração do BIRD era contra políticas de reescalonamento da dívida mas, ao mesmo tempo, havia a preocupação de que isso fosse inevitável no caso de um grande país mutuário estivesse próximo de se tornar inadimplente. Este foi o caso da Romênia, país ao qual o BIRD tinha uma exposição de U\$S 1,8 bilhões, soma equivalente a 3% do portfólio de empréstimos da instituição.

A Romênia, cujo governo não tinha nenhum interesse em continuar tomando recursos emprestados da instituição, logo teria que ser incluída na lista de inadimplentes, algo que explicitaria a fragilidade do portfólio da instituição e que, por esta razão, a administração não gostaria de fazer. O então presidente romeno Nicolae Ceaucescu considerava que o BIRD havia sido extremamente injusto com o seu país ao deixá-lo carente de dólares e chegou

ameaçar não autorizar o pagamento da dívida de seu país⁸⁵ (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1060-1063).

Figura 23 - Inadimplência dos mutuários do BIRD - 1985-1995

	1985	1987	1989	1991	1993	1995
Number of countries in nonaccrual status	1	4	9	8	7	7
Total nonaccrual debt (U.S.\$ billions)	0.1	0.8	3.8	2.5	2.5	2.6
Net impact of nonaccruals on net income (U.S.\$ millions) ^a	15	117	621	777	413	168

a. Sum of interest and fees not accrued and loan loss provisions minus reversal of nonaccruals.

Fonte: Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 1063).

Considerando a lógica de que devedores com poucos recursos líquidos têm mais interesse em quitar as dívidas com credores que ainda lhes emprestam, uma desvantagem do BIRD foi a queda do volume de recursos financiados pela instituição. Entre 1973-1982 os empréstimos acordados haviam mais que triplicado em termos nominais. Na primeira parte da década de 1980, no entanto, não houve crescimento desta magnitude (Figura 24). Com a entrada da China como país mutuário, o nível de empréstimos cresceu muito pouco entre 1982 e 1984, foi elevado no meio da década, mas depois foi estagnando e encolhendo gradualmente (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1020). Como pode ser constatado através da Figura 10 e da afirmação de Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 1103-1105, o que mais caracterizou os empréstimos do BIRD entre 1980 e 1995 foi a estagnação em termos reais.

Figura 24 - Empréstimos do BIRD antes e depois de previsões, 1982-1986

Lending	1982	1983	1984	1985	1986	Total (1982-86)
<i>IBRD</i>						
Planned (1981)	9.6	10.7	11.9	13.2	14.6	60.0
Actual	10.3	11.1	11.9	11.4	13.2	58.0
<i>IDA</i>						
Planned	4.1	4.7	5.0	5.3	5.6	24.7
Actual	2.7	3.3	3.6	3.0	3.1	15.8

Fonte: Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 1103).

Um estudo interno do BIRD concluiu que a estagnação dos empréstimos foi causada principalmente por questões de demanda relacionadas a um processo de “digestão” do

⁸⁵ Mesmo após dar sinais de que não estava propenso a buscar um acordo, Ceaucescu iniciou o pagamento da dívida romena em maio de 1988. Entre aquele ano e o próximo, o peso da dívida girou em torno de 2,5% no PIB. Isto ocorreu durante um momento em que a economia do país já estava em recessão e a revolução romena que condenou Ceaucescu à morte era iminente (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1060-1063).

excesso de crédito tomado na década de 1970 e da diminuição do investimento público na maior parte dos países mutuários. Além disso, outra justificativa foi o aumento do risco de crédito desses países, que teria forçado o BIRD a ser mais cauteloso e impor mais condições para a concessão de novos empréstimos. Apesar de estas justificativas serem até certo ponto verdadeiras, o fato é que ao menos até 1988, havia muitas restrições pelo lado da oferta, associadas sobretudo à indisposição do principal país acionista em expandir a base de capital da instituição (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1105-1106).

Dessa forma, alternativas tiveram que ser encontradas para lidar com países com dívidas acumuladas, e uma delas foi a concessão de empréstimos de rápido desembolso. Em função da longa espera para o desembolso dos empréstimos para projetos, a qual poderia durar até cinco ou seis anos, existia a possibilidade de que países inadimplentes ficassem numa situação ainda mais difícil com o bloqueio do fluxo de recursos provocados pelos atrasos. Claramente, essa possibilidade degradaria o portfólio de empréstimos do BIRD e, portanto, não era do interesse da instituição. Dessa forma, surgiu a ideia dos empréstimos para ajuste estrutural, crescentemente utilizados desde a sua implementação, no ano de 1980 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1068).

As delegações de Japão e Alemanha expressaram reservas com relação ao uso deste novo instrumento de crédito, dado que, no curto prazo, os empréstimos para ajuste estrutural aumentariam a exposição do banco. A aposta era no êxito da estratégia que visava reestabelecer o acesso dos países ao mercado internacional e, assim, aliviar as finanças do BIRD no médio prazo. Existia a crença de que para isso ocorrer, no entanto, era necessário que reformas econômicas fossem realizadas nos países mutuários⁸⁶. Em função de outros tipos de empréstimos já existentes e de desembolso rápido, tal como o crédito para apoio à agricultura e às exportações do Brasil, os empréstimos para ajuste estrutural constituíram uma parcela de cerca de 10% do crédito total do BIRD entre 1982-1984. Essa participação cresceu e atingiu o pico de 26% entre 1987-1990. A partir de então, ainda que a contragosto dos EUA, o BIRD decidiu reduzi-la para 20% entre 1991-1993 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1068-1069).

Outra estratégia adotada pelo BIRD para tentar solucionar a questão dos atrasos foi a realização de “empréstimos ponte” (“*bridge*” *loans*). Esta prática consistia de acordos entre o BIRD e outros credores, tanto bilaterais como privados, em que estes concediam empréstimos

⁸⁶ Embora a análise dessas reformas não faça parte do escopo desta dissertação, é importante comentar os efeitos negativos que elas tiveram em várias economias de países mutuários e a consequência desfavorável que elas tiveram sobre a imagem da instituição.

aos países devedores, os quais seriam utilizados para destravar o desembolso de empréstimos do BIRD. Estes recursos, por sua vez, seriam utilizados para pagar o crédito concedido pelos credores bilaterais e privados. Dessa forma, o BIRD estava adiantando o dinheiro para que os países pagassem as dívidas que deviam à própria instituição. Considerando a inexistência da opção de perdão da dívida e de qualquer outra solução alternativa ao problema do endividamento de países inadimplentes, essas transações, apesar de redundantes, se tornaram a única saída pragmática.

No caso do Peru, que já havia perdido quase um terço do seu produto interno bruto e que não tinha acesso ao mercado internacional, mas que tampouco estava autorizado a tomar recursos da AID, os empréstimos ponte foram importantes e deram resultados positivos. Em países da África Subsaariana, onde não houve a recuperação econômica que os patrocinadores do empréstimo para ajuste estrutural imaginavam, a acumulação de dívida multilateral inflexível se tornou um grave problema (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1070-1973). Nestes casos, o BIRD se beneficiou de sua parceria com a AID. Entre 1980 e 1994, vinte e dois países de baixa renda com alto nível de endividamento tiveram transferências líquidas negativas do BIRD, mas positivas da AID. Eugene Rotberg, um ex-diretor do departamento de Tesouro do BIRD, chegou a afirmar que, apesar de a AID não ter esse objetivo, ela servia em alguns momentos como válvula de escape para o banco⁸⁷ (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1067).

Entre 1986 e 1987, uma melhora nos mercados internacionais permitiu uma redução dos juros e um aumento do nível de subsídio de -2% entre 1980 e 1984 para 10% entre 1986 e 1990 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1027-1028; MISTRY, 1995, p. 146). Apesar disso, os riscos cambiais continuavam deteriorando as finanças de muitos mutuários. Em 1985, moedas com tendência à apreciação (como, por exemplo, marco alemão, franco suíço, iene japonês, florim holandês) representavam três quartos do portfólio de empréstimos do BIRD. Entre setembro de 1985 e setembro de 1986, o portfólio de empréstimos do BIRD aumentou U\$S 19 bilhões⁸⁸ (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1095). Esse ganho precisa ser ponderado pelo aumento em 76% da exposição ao risco de crédito do BIRD entre o fim de 1984 e o fim de 1987 (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1055). Com grande parcela de

⁸⁷ Segundo ele, a AID favorece a sustentabilidade financeira do BIRD e aumenta sua credibilidade (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1067).

⁸⁸ Por outro lado, o limite estatutário para empréstimos denominados em dólares continuava fixo (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1095).

ativos líquidos e todo o seu capital denominado em dólares, a instituição enfrentou dificuldades para continuar desembolsando os empréstimos que já estavam aprovados.

Em 1987, iniciou-se no BIRD uma reorganização da política financeira da instituição. Dada a preocupação com a queda da relação entre reservas e empréstimos (intensificada pela desvalorização do dólar), a administração do BIRD sugeriu, pela primeira vez desde 1974, que não fosse feita nenhuma transferência da receita líquida para a AID, o que também veio a ocorrer em 1988. A prioridade foi para a acumulação de reservas, que saiu de um patamar de 8,5% dos empréstimos em 1986 e atingiu 14,25% dos empréstimos em 1995. A política de liquidez, mesmo com todas as críticas sofridas, foi apertada ainda mais, fazendo com que a meta de 40% da necessidade de caixa para os próximos três anos fosse elevada para 45%⁸⁹ (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1083).

Com as reclamações e críticas do governo romeno e de outros mutuários, o BIRD também iniciou uma revisão da sua política cambial e, em 1989, deu os primeiros passos concretos. No fim da década, o mecanismo de cesta de moedas até então adotado foi alterado e as paridades foram fixadas⁹⁰, tornando o mecanismo muito mais claro para os países mutuários. Além disso, o mix de moedas desembolsadas também se tornaria mais estável e mais sintonizado com as preferências dos mutuários, como pode ser visto na Figura 25. Consequentemente, o dólar voltou a ser a moeda mais usada nos desembolsos do BIRD⁹¹ (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1055, 1074).

⁸⁹ Apesar da existência de critérios para a política de ativos líquidos, parece existir uma inércia, alimentada pela crença no valor adicionado pelo departamento de investimentos da instituição. O debate a respeito deste tema tende a dividir países do Norte e do Sul, com os países não-mutuários claramente defendendo a política de liquidez (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1082).

⁹⁰ Cada dólar equivalia a 125 ienes e 2 marcos alemães (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1055).

⁹¹ Embora tenha protegido os mutuários das flutuações do mercado financeiros, esta política impactou a captação de recursos e causou complicações para o BIRD nos mercados financeiros de alguns países. O Japão, por exemplo, depois do Acordo do Plaza experimentou um crescimento enorme da liquidez em sua economia. Com isso, seu governo estava mais do que interessado nas atividades de captação de recursos do BIRD em seus mercados. Porém, pelo fato de o iene não ser a moeda mais utilizada nos empréstimos concedidos pela instituição, o BIRD diminuiu a captação no mercado japonês, o que irritou o governo do país. O Japão havia sido um país fundamental nos períodos de dificuldade para captação de recursos do BIRD, além de ser o maior cofinanciador dos projetos apoiados pela instituição (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1074-1075).

Figura 25 - Preferências cambiais dos países em desenvolvimento e desembolsos do BIRD, 1971-1993 (porcentual de dólares estadunidenses)

Years	Liabilities:	Assets:	IBRD net disbursements
	Long-term debt	Foreign exchange reserves	
1971-75	50	64	30
1977-80	52	64	7
1981-85	60	64	5
1986-89	50	60	58
1990-93	46	62	104 ^b

a. Figures on long-term debt are based on the calendar year. Foreign exchange reserves are end-of-year figures. Net disbursements are based on the fiscal years basis. Net disbursement data for 1971-75 are approximate.

b. The figure exceeds 100 percent because of large negative net disbursements in other currencies.

Fonte: Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 1053).

Após estas mudanças na política cambial do BIRD, em 1993, pela primeira vez desde os anos 1950, foi oferecida aos países mutuários a opção de escolher a moeda em que eles gostariam de denominar os empréstimos. Os chamados empréstimos de moedas únicas (*single-currency loans*) foram inicialmente limitados a US\$ 3 bilhões no total e a US\$ 100 milhões para cada país mutuário. Em 1995, após consulta com estes países, o programa foi expandido e as opções de moedas passaram a incluir todas aquelas que o BIRD era capaz de captar (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1076).

Não obstante todos os avanços relacionados, por exemplo, à estabilização dos indicadores financeiros, à gradual diminuição dos riscos de crédito, à grande expansão do capital e também à política cambial mais adequada às necessidades dos mutuários, a Figura 26 mostra que não houve expansão do crédito na primeira parte da década de 1990. De acordo com Mistry (1995, p. 14), o nível de empréstimos líquidos do BIRD foi de US\$ 1,5 bilhão negativo em 1987 e alcançou US\$ 7,7 bilhões negativos em 1993 e US\$ 8,6 bilhões negativos em 1994. Inicialmente coube à AID, com transferências líquidas positivas, compensar essa diminuição do BIRD como agente de investimentos nos países em desenvolvimento. Conforme esses valores foram se tornando ainda mais negativos, a AID não conseguiu mais fazer com que o Grupo Banco Mundial transferisse recursos líquidos para os países mutuários (MISTRY, 1995, p. 14).

Figura 26 - Panorama financeiro e operacional do Banco Mundial - 1991-1995*(millions of us dollars unless otherwise noted; fiscal years)*

Item	1991	1992	1993	1994	1995
IBRD					
Commitments ^a	16,392	15,156	16,945	14,244	16,853
Disbursements ^a	11,431	11,666	12,942	10,447	12,672
Net disbursements to current borrowers, excluding prepayments ^a	2,909	2,594	3,289	963	2,238
Net disbursements to all borrowers, including prepayments ^a	2,109	1,833	2,331	-731	897
Net income	1,200	1,645	1,130	1,051	1,354
Financial return on average investments	9.23%	8.07%	6.09%	3.56%	5.71%
New medium- and long-term (MLT) borrowings after swaps ^b	10,883	11,789	12,676	8,908	9,026
Average cost of new MLT borrowings after swaps	8.06%	6.69%	5.97%	5.03%	6.32%
Subscribed capital	139,120	152,248	165,589	170,003	176,438
Statutory lending limit	152,327	168,368	183,312	189,189	198,988
Loans and callable guarantees outstanding	90,648	100,968	104,606	109,468	123,676
As a % of statutory lending limit	60	60	57	58	62
Headroom	61,679	67,400	78,706	79,721	75,312
Liquidity ratio	51%	48%	48%	51%	46%
Reserves-to-loans ratio	11.2%	11.7%	11.7%	13.9%	14.3%
IBRD/IDA Joint Activities					
Administrative expenses	964	1,074	1,236	1,389	1,409
IDA					
Commitments	6,293	6,550	6,752	6,592	5,669
Disbursements	4,549	4,765	4,947	5,532	5,703
Net disbursements	4,274	4,441	4,581	5,110	5,205
Development credits outstanding	45,478	52,304	56,158	62,810	72,032
Accumulated surplus	598	1,363	1,194	1,365	1,995

*a. Excludes guarantees and loans to the IFC.**b. Includes disbursements from the Special Fund.*

Fonte: World Bank (1995, p. 12).

Além disso, houve também um aumento do custo operacional médio por empréstimo de U\$S 1,57 milhão em 1981 para U\$S 6,2 milhões em 1994. Apesar de o número de empréstimos ter diminuído, essa não foi a principal causa, pois no total, o orçamento operacional anual passou de U\$S 406 milhões para U\$S 1,4 bilhão no mesmo período, valor equivalente a dois terços do total de custos administrativos de todos os BMDs então existentes (MISTRY, 1994, p. 203).

Uma combinação de fatores estimulou o comportamento do BIRD ao longo da década de 1980 e início dos anos 1990. Dentre eles estão os hábitos cultivados pela instituição desde sua criação, a falta de resistência dos países mutuários (mais preocupados com taxas de juros e maturidades dos empréstimos), a situação de quase-monopólio do BIRD em vários países em desenvolvimento ao longo dos anos 1980, a pressão dos EUA, além da percepção de que aquilo que era bom para a instituição, também seria bom para os seus clientes (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1057). Para sair da inércia, o BIRD precisava passar por transformações mais profundas.

5.4 ESTAGNAÇÃO DO CRÉDITO, CRISE MUNDIAL E PERSPECTIVAS

Na segunda metade da década de 1990, com a recapitalização, queda dos custos de captação e recuperação dos níveis de liquidez e de reservas, o BIRD era uma instituição mais preparada financeiramente do que na década anterior. As crises financeiras em vários países da periferia, além da situação de transição de países da antiga União Soviética, comprometeram o portfólio de empréstimos do BIRD entre 1985 e também toda a década de 1990, mas os índices que medem o nível de exposição da instituição deram sinais contraditórios. Enquanto a parcela de dívida com credores preferenciais sobre o total de dívida externa aumentou, tornando a situação do BIRD mais frágil, a participação da dívida do BIRD sobre o total de exportações dos países devedores diminuiu, fazendo com que o potencial dos países mutuários para pagar suas dívidas crescesse (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1063). Em todo este período, o BIRD continuou desfrutando da melhor nota de classificação de risco (MOODY'S INVESTOR SERVICE, 2015, p. 13).

De fato, havia condições para a expansão do crédito, mas com exceções dos períodos de crise, não houve aumento significativo até 2008. Entre 1995 e 1997, os dois primeiros anos da gestão de James Wolfensohn⁹², o crédito chegou a diminuir (Figura 27). Em 1998 e 1999, houve um aumento significativo, mas, sendo determinado por variáveis externas, foi passageiro. A Figura 28 mostra que em 1998, a Coreia do Sul, país severamente afetado pela crise financeira asiática, recebeu quase um quarto dos empréstimos aprovados pelo BIRD naquele ano fiscal. A partir do ano 2000, a instituição assumiu uma posição essencialmente conservadora e diminuiu muito seu índice de alavancagem (a relação entre recursos próprios e empréstimos saiu de 20,7% em 2000 para 38% em 2008).

⁹² Depois de Eugene Black (1949-1962) e Robert McNamara (1968-1981), James Wolfensohn (1995-2005) foi quem ficou mais tempo na presidência do Banco Mundial.

Figura 27 - Panorama financeiro e operacional do BIRD - 1993-1997*(millions of US dollars unless otherwise noted)*

Item	FY93	FY94	FY95	FY96	FY97
IBRD					
Commitments ^a	16,945	14,244	16,853	14,656 ^b	14,525
Disbursements ^a	12,942	10,447	12,672	13,372 ^b	13,998
Net disbursements to all borrowers ^a	2,331	(731)	897	1,213	2,094
Net disbursements to current borrowers, ^a excluding prepayments ^a	2,865	19	1,651	2,100	3,258
Net income	3,319	983	2,238	2,882	4,301
Financial return on average investments	1,130	1,051	1,354	1,187	1,285
New MLT borrowings in FY after swaps	6.07%	3.53%	5.69%	4.43%	5.00%
Average cost of new MLT borrowings in FY after swaps	12,676	8,908	9,026	10,883	15,139
Subscribed capital	5.97%	4.99%	6.31%	5.28%	5.01%
Statutory lending limit	165,589	170,003	176,438	180,630	182,426
Loans and callable guarantees outstanding as a % of statutory lending limit	179,787	185,865	195,248	197,785	198,705
Headroom	104,606	109,468	123,676	110,369	105,954
Interest coverage ratio	58%	59%	63%	56%	53%
Reserves-to-loans ratio	75,181	76,397	71,572	87,416	92,751
	1.16%	1.16%	1.19%	1.18%	1.22%
	11.7%	13.9%	14.3%	14.1%	14.0%
IDA					
Commitments	6,752	6,592	5,669	6,861	4,622
Disbursements	4,947	5,532	5,703	5,884	5,979
Net disbursements	4,580	5,110	5,205	5,322	5,364
Development credits outstanding	56,158	62,810	72,032	72,821	76,124
Accumulated surplus	1,194	1,365	1,995	1,790	1,998
IBRD/IDA Joint Activities					
Administrative expenses	1,254	1,389	1,540	1,376	1,188

a. Excludes guarantees and loans to the IFC.

b. Includes the refinanced/rescheduled overdue charges of \$168 million for Bosnia and Herzegovina.

Fonte: World Bank (1997, p. 8).

Figura 28 - Resultados operacionais e financeiros do BIRD no ano fiscal de 1998**Operational results**

IBRD commitments: \$21,086.2 million

115 new operations in 43 countries

32.3 percent of investment lending directly targeted to the poor

IBRD disbursements to countries: \$19,232 million

Three largest commitments to countries:

Republic of Korea (\$5,000 million), China (\$2,323 million), and Mexico (\$1,767 million)

Financial results

Net income: \$1,243 million

Outstanding borrowings at fiscal year end: \$105,577 million

Average borrowing costs after swaps: 6.10 percent

Borrowers selected single-currency loan terms for \$20,060 million (95 percent) of new loans

Fonte: World Bank (1998, p. xii).

De acordo com Pereira (2009), o que ocorreu no Banco Mundial de 1995 até a véspera da crise financeira internacional de 2008 foi uma reciclagem do projeto neoliberal, que induziu o BIRD a focar mais na transmissão de ideias pró-mercado do que propriamente na

mobilização de recursos. Como é possível constatar nas tabelas abaixo, o volume anual de crédito sofreu uma queda substancial e ficou abaixo dos U\$S 11 bilhões. Desde o início da década de 1980 o BIRD não emprestava tão pouco. Mesmo partindo de um nível baixo, o crédito do BIRD não cresceu significativamente e, como pode ser constatado através das Figuras 29 e 30, a transferência líquida de recursos da instituição acabou sendo negativa de 2002 até 2008.

Figura 29 - Resumo financeiro e operacional do BIRD - 1999-2003

IBRD (millions of dollars)	FY03	FY02	FY01	FY00	FY99
Commitments	11,231	11,452	10,487	10,919	22,182
Of which adjustment lending	4,187	7,384	3,937	4,426	13,937
Number of projects	99	96	91	97	131
Of which adjustment lending	21	21	15	14	26
Gross disbursements	11,921	11,256	11,784	13,332	18,205
Of which adjustment lending	5,484	4,673	4,393	4,924	10,002
Principal repayments (including prepayments)	19,877	12,025	9,635	10,398	9,972
Net disbursements	(7,956)	(769)	2,149	2,934	8,233
Loans outstanding	116,240	121,589	118,866	120,104	117,228
Undisbursed loans	33,031	36,353	37,934	44,754	51,372
Allocable net income	3,050	1,831	989	1,582	1,263
Usable capital and reserves	30,027	26,901	24,909	25,067	23,782
Equity-to-loans ratio	26.6%	22.9%	21.5%	21.3%	20.7%

Fonte: World Bank (2003a, p. 1).

Figura 30 - Resumo financeiro e operacional do BIRD - 2004-2008

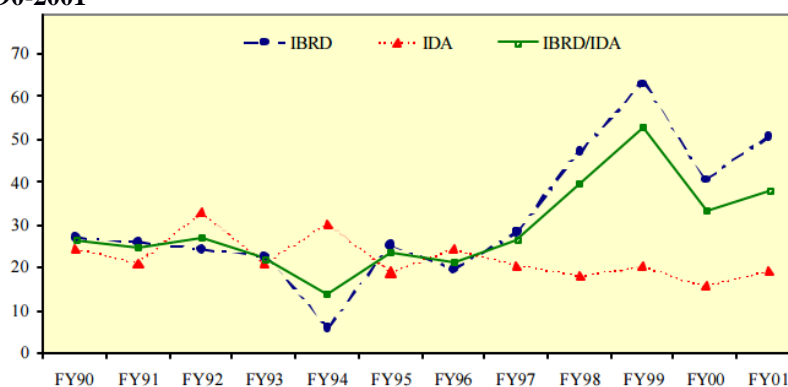
IBRD MILLIONS OF DOLLARS	2008	2007	2006	2005	2004
Commitments	13,468	12,829	14,135	13,611	11,045
Of which development policy lending	3,967	3,635	4,906	4,264	4,453
Number of projects	99	112	113	118	87
Of which development policy lending	16	22	21	23	18
Gross disbursements	10,490	11,055	11,833	9,722	10,109
Of which development policy lending	3,485	4,096	5,406	3,605	4,348
Principal repayments (including prepayments)	12,610	17,231	13,600	14,809	18,479
Net disbursements	(2,120)	(6,176)	(1,767)	(5,087)	(8,370)
Loans outstanding	99,050	97,805	103,004	104,401	109,610
Undisbursed loans	38,176	35,440	34,938	33,744	32,128
Operating income ^a	2,271	1,659	1,740	1,320	1,696
Usable capital and reserves	36,888	33,754	33,339	32,072	31,332
Equity-to-loans ratio	38%	35%	33%	31%	29%

a. Reported in IBRD's financial statements as net income before Board of Governors-approved transfers and net unrealized (losses) gains on nontrading derivatives, loans, and borrowings measured at fair value, per Financial Accounting Standard No. 133 as amended.

Fonte: World Bank (2008a, p. 1).

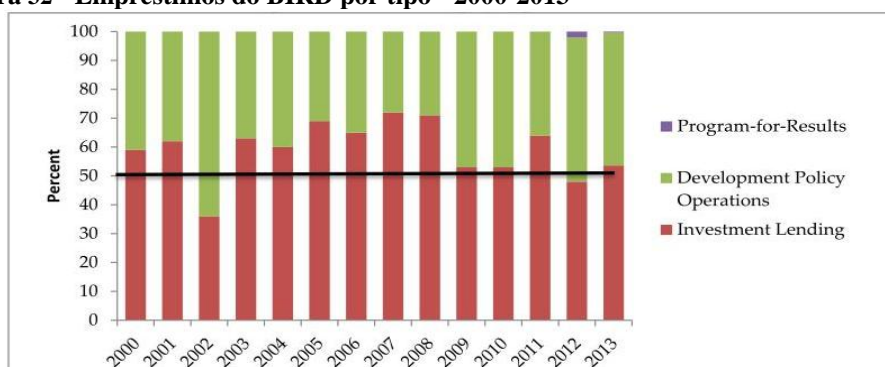
Além do encolhimento, o crédito também passou a ser cada vez mais orientado para os ajustes estruturais. Como pode ser visto na Figura 31, de um nível que representava menos de 10% do total em 1994, a participação dos empréstimos para ajuste estrutural chegaram a alcançar mais de 60% em 1999. Como possível explicação para os fenômenos do baixo nível de crédito para investimentos,⁹³ Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 1107) apontam a diminuição da capacidade de análise de projeto causada exatamente pelo crescimento dos empréstimos para ajuste estrutural na década de 1990. Neste sentido, a descontinuidade dos empréstimos para investimentos ao longo do tempo teria tido efeitos colaterais sobre a *expertise* do quadro de funcionários. Apesar de este argumento ser plausível e também de os empréstimos apresentarem a vantagem do rápido desembolso, o fato é que, mesmo com o passar do tempo e com a possibilidade de investir em pessoal qualificado para analisar projetos, a Figura 32 mostra que os empréstimos para ajuste continuaram, ainda que com um nome diferente, num patamar muito mais alto do que na década de 1980 e início da de 1990.

Figura 31 - Participação dos empréstimos para ajuste estrutural no total do crédito do IBRD e da AID – 1990-2001



Fonte: Koeberle *et al.* (2001, p. 4).

⁹³ Empréstimos de investimentos têm um foco de longo prazo e fornecem recursos para a realização de projetos (KAWAI, 2006, p. 72).

Figura 32 - Empréstimos do BIRD por tipo - 2000-2013

Fonte: Currey, 2014, p. 10.

No início dos anos 2000, houve a tentativa de mudar as características dos empréstimos de ajuste estrutural do Banco Mundial que eram mais criticadas. Dentre as novidades estão a mudança de nome para “Empréstimo para Política de Desenvolvimento” (*Development Policy Loan*) e o estabelecimento de três princípios que buscam orientar as práticas por trás deste tipo de empréstimo, os quais são o sentimento de apropriação (*ownership*), foco de longo prazo e condicionalidade “evoluída” (*evolved conditionality*). Atualmente, esses empréstimos não abordam apenas disciplina fiscal, liberalização do comércio e desregulação dos mercados, mas tratam também de assuntos mais gerais e ligados, por exemplo, a reformas institucionais. De acordo com Kawai (2006, p. 74), tais reformas deixaram também de ser impostas e tendem a envolver acordos de consentimento mútuo. Por outro lado, os fundos só são desembolsados quando as leis são passadas ou determinado nível de desempenho é atingido (KAWAI, 2006, p. 74).

A participação dos empréstimos para política de desenvolvimento variou bastante nos anos 2000, girando em torno de 40% do total. Mas depois da crise financeira de 2008, houve um grande crescimento do uso desse instrumento de crédito. O lado positivo deste aumento é que ele foi acompanhado por um aumento do nível geral de empréstimos. Como pode ser visto na Figura 33, o volume de crédito mais que dobrou em 2009 e praticamente triplicou em 2010. Os valores foram reduzidos novamente a partir de 2011, ainda que permanecendo acima do nível pré-crise. Uma observação importante a respeito deste aumento é a coincidência que ele teve com a introdução dos empréstimos flexíveis do BIRD (*IBRD flexible loan*) no início de 2008 (Figura 34). Esse tipo de empréstimo permitiu aos mutuários escolherem os termos de pagamento, como, por exemplo, taxa de juros, prazo de carência e de vencimento e moeda de pagamento.

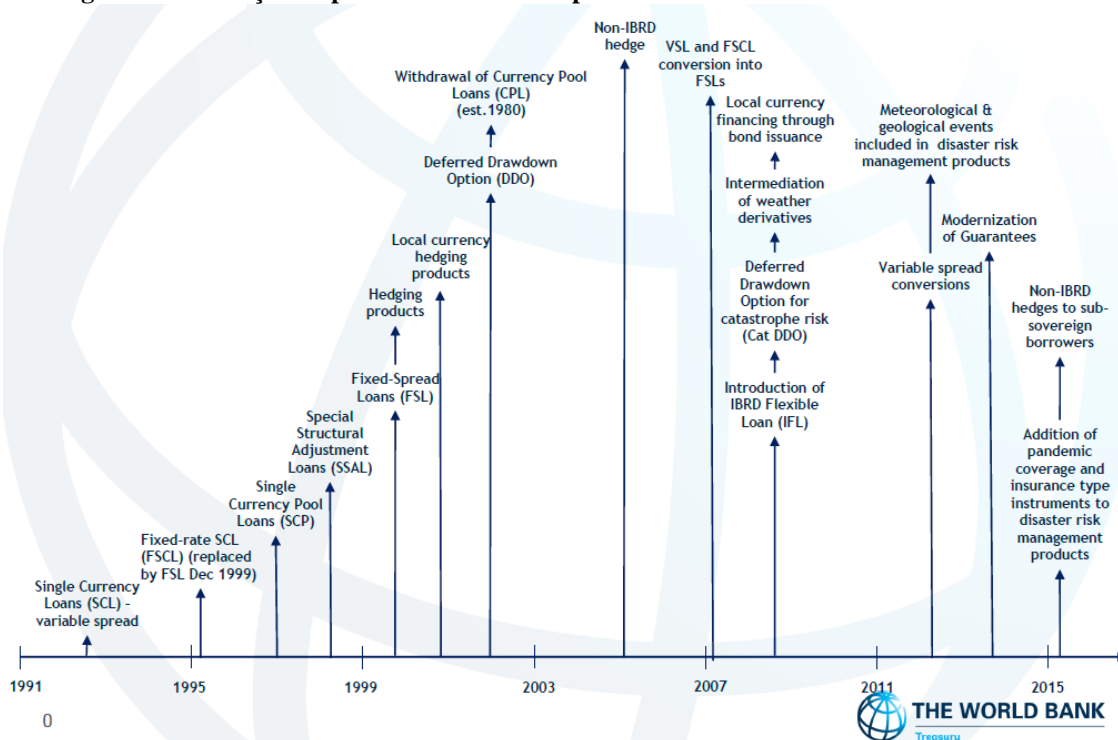
Figura 33 - Volume de crédito do Banco Mundial – 2009-2013 (em bilhões de dólares dos EUA)

Institution	2009	2010	2011	2012	2013
World Bank	46.9	58.8	43.0	35.4	31.5
IBRD	32.9	44.2	26.7	20.6	15.2
IDA	14.0	14.6	16.3	14.8	16.3
IFC	10.5	12.7	12.2	15.5	18.3
MIGA	1.4	1.5	2.1	2.7	2.8
WBG Total	58.8	73.0	57.3	53.6	52.6

Source: IBRD (2013); IDA (2013); MIGA (2013); IFC (2013)

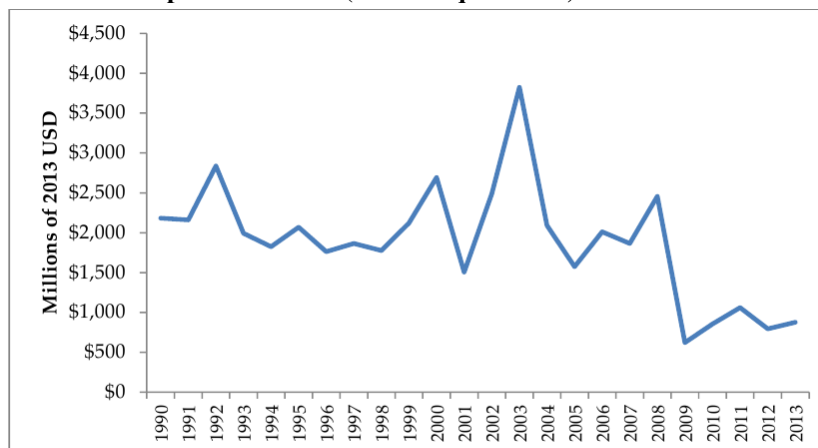
Fonte: Currey (2014, p. 6).

Figura 34 - Inovação de produtos financeiros para o atendimento das necessidades dos mutuários



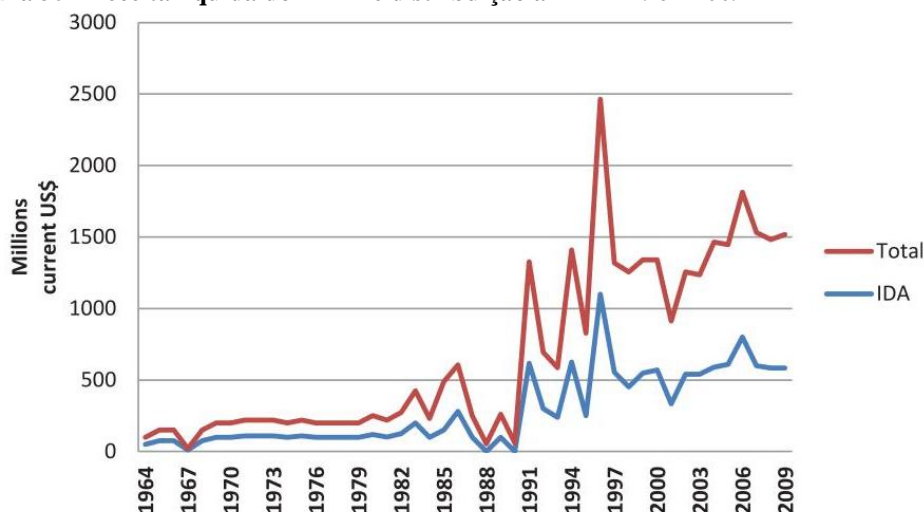
Fonte: World Bank (2015c).

Apesar destes avanços, o histórico de concessão de empréstimos anterior à crise ainda provocou consequências negativas para o nível de receita líquida dos últimos anos. Como ilustrado na Figura 35, em função do declínio do crédito na década de 2000, a receita líquida também vem caindo nestes últimos anos (CURREY, 2014, p. 18). Essa tendência decrescente afeta a capacidade do BIRD de acumular reservas e aumentar sua capacidade de mobilização de recursos nos mercados financeiros. Esta capacidade diminui ainda mais com as transferências que a instituição realiza para a AID. Apesar da prioridade estabelecida no início dos anos 1990 do uso da receita líquida para acumulação de reservas e para concessão de descontos no preço do crédito, o fato é que as transferências à AID não cessaram (Figura 36).

Figura 35 - Renda operacional real (receita líquida real) - 1990-2013

Note: Amounts adjusted to 2013USD using the US CPI-All Urban Consumers index (base 1982-1984)
Source: IBRD (2013)

Fonte: Currey (2014, p. 19).

Figura 36 - Receita líquida do BIRD e distribuição à AID – 1964-2009

Fonte: Humphrey (2014, p. 629).

Os principais países acionistas não-mutuários se acostumaram a usar a receita líquida do BIRD para financiar programas que favorecem seus próprios interesses⁹⁴. Dentre os países mutuários do BIRD houve, e continua havendo, sobretudo do Brasil e de outros países latino-americanos, críticas a essa política (HUMPHREY, 2014, p. 629). Desde que essas transferências iniciaram em 1964 até o ano de 2009, a parcela do total das receitas líquidas distribuída para a AID somou US\$ 18 bilhões, ou US\$ 29 bilhões em termos reais (uma

⁹⁴ O objetivo por trás da alocação do crédito da AID tem se relacionado a interesses geopolíticos dos principais países acionistas não mutuários do BIRD. Desde meados da década de 1980, esses recursos têm sido direcionados, por exemplo, a fundos para a países da ex-União Soviética (HUMPHREY, 2014, p. 631).

média de US\$ 630 milhões por ano em termos reais). Humphrey (2014, p. 634) calcula que se as transferências à AID não tivessem ocorrido, o preço do crédito ofertado pelo BIRD aos países mutuários poderia ter diminuído em quase 10%. Entre 2010 e 2019, a projeção é de que as transferências à AID somem em média US\$ 100 milhões por ano. Não obstante os custos de captação extremamente baixos que o BIRD desfruta nos mercados financeiros⁹⁵, a tendência é de que estas transferências se traduzam em maiores custos financeiros a serem repassados aos países mutuários (HUMPHREY, 2014, p. 631-634).

As transferências da AID impactam não só o custo do crédito como também a formação de reservas e, conseqüentemente, a capacidade de concessão de empréstimos do BIRD. O valor total das reservas acumuladas a partir de receita líquida atingiram US\$ 29 bilhões no ano de 2012, quase 2,4 vezes o valor do capital pago do BIRD (US\$ 11,7 bilhões). Esse valor poderia ser maior se os países desenvolvidos deixassem de pressionar pelas transferências da receita líquida para a AID⁹⁶ e também se os custos administrativos fossem menores (KAPUR; RAYCHAUDHURI, 2014, p. 11).

No que diz respeito a este último ponto, o BIRD é o BMD que mais gasta para preparar suas operações. De acordo com Costa, González e Almeida (2014, p. 21), a relação entre gastos administrativos e empréstimos aprovados no ano de 2012 foi de 8% no BIRD, a maior entre todos os BMDs. Uma justificativa para este valor seria a escala global de atuação da instituição e o maior valor médio associado às suas operações. O BIRD tem mais de 79 países espalhados por todos os continentes e elegíveis para receber financiamento. Além disso, a média de valor das operações realizadas pelo BIRD é significativamente maior do que a dos outros BMDs.

No entanto, Kapur (2015) aponta ineficiências no funcionamento da instituição que ajudam a explicar os maiores custos do BIRD. Entre as principais estão o número excessivo de funcionários e várias distorções no seu orçamento administrativo. Uma destas distorções está relacionada à desproporção entre os US\$ 44 milhões alocados para pesquisa e o dobro deste montante associado a despesas do conselho executivo. Quase US\$ 1 bilhão de dólares

⁹⁵ O BIRD é o BMD com maior parcela de capital exigível fornecido por países com notas de risco AAA ou AA. Enquanto a média gira em torno de 35%, o BIRD desfruta de uma parcela de 66% (KAPUR; RAYCHAUDHURI, 2014, p. 8). Títulos com maturação de cinco anos lançado pelo BIRD, pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e a Corporação Andina de Fomento (CAF) pagam, respectivamente, 1%, 1,375% e 3,625% (HUMPHREY, 2013, p. 620). Funcionários de alto escalão das três instituições afirmam que este tem sido o padrão nas últimas duas décadas (HUMPHREY, 2013, p. 620).

⁹⁶ A atuação da AID também beneficiou o BIRD quando, por exemplo, concedeu empréstimos a países que apresentavam risco de crédito (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1067). Por outro lado, Morris (2014, p. 9) defende que a reposição do capital da AID, o qual não pode ser alavancado, seja menos priorizada com relação ao capital do BIRD.

em despesas foram classificadas como “instituição, governança e administração”. Ao longo do tempo, houve também uma proliferação de secretarias, dentre as quais estão a secretaria do chefe de ética, secretaria de integridade institucional, secretária de auditoria interna, secretária da ética e da conduta nos negócios, etc. (KAPUR, 2015).

O crescimento da burocracia dentro da instituição foi estimulado pelos países desenvolvidos (KAPUR, 2015), implica em altos custos de transação e é um dos maiores problemas dos empréstimos ofertados pelo BIRD (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1109). De maneira geral, o tempo entre a preparação do empréstimo até o desembolso dos recursos tende a ser maior que dois anos no banco Mundial (WOODS, 2016). Com as condicionalidades e outros requisitos exigidos pelo BIRD, os países mutuários podem sentir excesso de interferência por parte do banco e preferir captar recursos através de outras instituições financeiras.

O novo presidente do Banco Mundial chegou a anunciar reformas na estrutura organizacional da instituição. Jim Kim enfatizou as receitas líquidas decrescentes⁹⁷ e enfatizou a necessidade de cortes. Dessa forma, Kim estabeleceu a meta de cortar U\$S 400 milhões em custos operacionais e dispensar 500 dos mais de 15 mil funcionários da instituição (RICE, 2016). Apesar das promessas, a Figura 37 mostra que os custos operacionais em vez de diminuírem, acabaram aumentando. Em 2013, ano das reformas internas, as contas do BIRD mostraram apenas uma redução do nível de crédito e recomposição de vários indicadores financeiros, dentre eles os índices de liquidez (MOODY’S INVESTOR SERVICE, 2015).

⁹⁷ Kim cita as baixas taxas de juros como explicação para a queda da receita líquida (RICE, 2016).

Figura 37 - Despesas e índices financeiros do BIRD - 2007-2014

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Gross Expenses	5,353	4,592	4,465	3,406	3,354	3,606	3,370	3,217
Borrowing Expenses	4,519	4,017	2,739	1,750	1,687	1,652	1,483	1,294
Administrative Expenses	1,066	1,082	1,244	1,519	1,564	1,631	1,761	1,821
Provision for Loan Losses	-405	-684	284	-32	-45	189	-22	-60
Contribution to Special Programs	171	176	197	168	147	133	147	162
Financial Ratios								
Capital Adequacy (%)								
Usable Equity/Gross Loans Outstanding + Equity Operations[1]	40.69	41.95	37.88	30.19	29.96	26.91	27.49	25.31
Debt/Usable Equity[1]	220.5	210.4	274.8	354.6	340.8	396.2	360.3	413.0
Gross NPLs/Gross Loans Outstanding[2]	1.1	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Allowance for Loan Losses/Gross NPLs[2]	180.6	295.3	354.8	339.8	332.4	365.8	359.1	351.9
Return on Average Assets	0.8	1.0	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2
Interest Coverage Ratio (x)	1.4	1.6	1.2	1.5	1.6	1.4	1.6	1.6
Liquidity (%)								
Liquid Assets/Total Assets	11.2	11.5	15.8	13.4	11.1	11.6	12.7	13.7
Liquid Assets/Total Debt	26.6	30.6	39.5	29.4	25.8	27.1	29.1	30.5
ST Debt + CMLTD/Liquid Assets[3]	97.76	95.71	71.96	89.77	75.96	56.08	86.19	78.72
Bond-Implied Ratings (Average)	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aa1
Strength of Member Support (%)								
Callable Capital of Aaa-Baa3 Members/Total Callable Capital	79.2	79.2	79.2	81.5	82.3	82.6	84.1	83.8
Total Debt/Discounted Callable Capital[4]	--	--	--	--	--	93.3	83.4	92.8
Weighted Median Shareholder Rating (Year-End)	Aaa	Aaa	Aa2	Aa2	Aa2	Aa3	Aa3	Aa3

Notes:

[1] Usable equity is total shareholder's equity and excludes callable capital

[2] Non-performing loans

[3] Short-term debt and currently-maturing long-term debt

[4] Callable capital pledged by members rated Baa3 or higher, discounted by Moody's 30-year expected loss rates associated with ratings

Source: Moody's, IBRD (World Bank)

Fonte: Moody's Investor Service (2015).

5.5 COMENTÁRIOS FINAIS

A análise das finanças e do crédito do BIRD permite constatar algumas continuidades na história da instituição. De maneira geral, as características da política financeira e de crédito do BIRD no início de sua trajetória deixaram marcas duradouras (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1164). A preocupação inicial com a imagem que os mercados financeiros teriam das finanças do BIRD ficou profundamente enraizada na cultura organizacional da instituição. Em poucas ocasiões o BIRD abriu mão da sua “solidez financeira” em nome de uma expansão do crédito. A gestão McNamara talvez tenha sido a única a chegar perto disso. Outro resultado daquelas políticas iniciais foi o substancial crescimento da receita líquida nas suas primeiras duas décadas de funcionamento, que, por sua vez, estimulou determinadas aplicações, dentre as quais a mais forte foi a alocação à AID. Desde a década de 1960, essas contribuições se tornaram praticamente permanentes.

Além destas transferências, os custos de funcionamento também cresceram sem causar muitas preocupações. De acordo com Kapur, Lewis e Webb (1997, p. 1165), as vantagens do BIRD na captação de recursos se traduziam em baixas taxas de juros, as quais abriam margem

para a instituição cobrar maiores taxas de serviços que outras agências públicas. Esses recursos financiaram o aumento dos custos de funcionamento da instituição, refletindo maiores salários aos seus empregados e também mais despesas com sua burocracia, a qual, em vez de facilitar o processo de concessão de empréstimos, tem imposto altos custos de transação aos mutuários.

Os riscos financeiros aos quais o BIRD esteve exposto variaram quantitativamente e qualitativamente ao longo do tempo, mas nem sempre foram geridos de forma equilibrada (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1020). Sobretudo na década de 1980, o BIRD não conseguiu administrar bem os riscos e simplesmente usou seu poder de mercado para transferi-los aos seus mutuários. Dessa forma, o custo cambial, financeiro e até administrativo dos empréstimos caiu sobre aqueles que menos tinham vantagem comparativa para suportá-lo. Kapur, Lewis e Webb afirmam que se esses custos tivessem sido distribuídos de forma mais equitativa entre o BIRD e seus mutuários, é provável que tivessem sido menores (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1056-1057).

Por trás das políticas financeiras e das políticas de crédito do BIRD sempre esteve o dilema entre controle dos riscos associado à preservação da credibilidade da instituição perante os mercados financeiros e os objetivos de eliminação da pobreza e desenvolvimento dos países mutuários da instituição. Esses objetivos foram conflitantes em muitas ocasiões e nem sempre o BIRD conseguiu equilibrá-los. Essa desarmonia variou de intensidade ao longo do tempo e fica mais clara quando se analisa a alocação setorial nos anos iniciais, o tempo que levou até o BIRD começar a realizar empréstimos para setores sociais, a demora em ajustar a política de juros e de câmbio às necessidades dos mutuários e a limitação do volume de crédito.

Na virada do milênio, a solução encontrada para o dilema foi a tentativa de transformar o BIRD em um banco de “conhecimento” em vez de um banco apenas de empréstimos, o que implicou uma queda e estagnação do crédito. O baixo nível de alavancagem combinado à expansão do capital da instituição diminuíram as restrições e estimularam o crescimento dos empréstimos nos últimos anos, mas na ausência de novas capitalizações, o BIRD terá de ser menos conservador caso não queira ter de reduzir novamente seu crédito. As agências de classificação de risco se transformaram praticamente em reguladoras do BIRD e o conservadorismo na gestão das políticas financeiras e de crédito incapacitam a instituição de alavancar mais recursos, o que diminui cada vez mais a importância da instituição. Dessa forma, no médio e longo prazo, o BIRD corre o risco de tornar-se menos relevante para o financiamento do desenvolvimento.

6 O NOVO BANCO DE DESENVOLVIMENTO DO BRICS

Na IV reunião anual dos BRICS, realizada em 2012, em Nova Déli, o governo indiano sugeriu a criação de um Banco de Desenvolvimento do BRICS. Na época em que a ideia da criação da instituição começou a ser discutida, o então presidente do Banco Mundial, Robert Zoellick, e alguns economistas, elogiaram a iniciativa. Romani, Stern e Stiglitz (2012) salientaram os efeitos positivos que a nova instituição poderia ter, por exemplo, sobre o processo de rebalanceamento da economia global, cuja característica central seria a canalização da poupança realizada nos mercados emergentes e países desenvolvidos para usos mais produtivos do que aqueles que geram bolhas nos mercados imobiliários dos países ricos.

Desde a reunião na Índia até o encontro realizado no ano de 2013, em Durban, África do Sul, foram feitos estudos para analisar a viabilidade desta nova instituição. Uma das razões para executar este projeto estava relacionada ao fato de os países do BRICS terem em conjunto um montante de reservas equivalente a mais de US\$ 4,4 trilhões (com a China tendo a maior reserva do mundo – equivalente a US\$ 3,25 trilhões -, a Rússia na quinta posição, o Brasil na sétima e a Índia na décima). Após o aval dos ministros da fazenda de todos os países, em 2014, na cidade de Fortaleza, foi assinado o Convênio Constitutivo do “Novo Banco de Desenvolvimento” (NBD). Conforme expresso no primeiro artigo deste documento, o objetivo desta instituição é financiar investimentos no setor de infraestrutura e em outros que também estejam ligados ao desenvolvimento sustentável nas economias em desenvolvimento.

Existem diversas justificativas econômicas para a criação da instituição, dentre as quais o enorme déficit de investimento em infraestrutura que existe nos países em desenvolvimento talvez seja a principal delas (GRIFFITH-JONES, 2014, p. 4). Além das justificativas econômicas, a criação do NBD também levanta questões a respeito da suposta concorrência que fará ao Banco Mundial, em termos tanto de oferta de crédito multilateral como também de modelo de governança. Apesar de não ter sido declarada explicitamente como a razão para criação do NBD, o grupo BRICS considera que a participação dos países em desenvolvimento no FMI e no Banco Mundial deveria ser maior.

Esta insatisfação com o *status quo* atual faz com que eles busquem alternativas de maneira independente. Conforme os argumentos de Glosny (2010), dadas as importantes relações que todos os países do BRICS ainda têm com os EUA, é normal que eles não queiram confrontar esta potência mundial de maneira explícita. Talvez por isso o discurso do

grupo com relação ao NBD seja moderado, enfatizando seu caráter complementar ao papel do Banco Mundial. Por outro lado, espera-se que o NBD, tanto em termos de governança como de enfoque e de resultados, seja diferente e capaz de promover realmente a cooperação entre os países em desenvolvimento (IDS, 2013).

Para verificar a validade desta hipótese, o objetivo deste quinto capítulo é avaliar as dificuldades políticas e econômicas que o NBD encontrará e a capacidade desta nova instituição de enfrenta-las. Apesar de estas características do NBD neste estágio inicial não poderem ser consideradas permanentes, isto é, poderem sofrer mudanças substanciais nos próximos anos, elas tendem a influenciar a trajetória futura desta nova instituição (HUMPHREY, 2015, p. 1). Dessa forma, à luz das teorias discutidas nos dois primeiros capítulos e da experiência do BIRD discutida no terceiro e no quarto capítulos, serão analisados os mecanismos de governança, a estrutura de capital e de mobilização de recursos e as prováveis políticas financeiras e de crédito do NBD.

6.1 GOVERNANÇA

Em contraste com a história do BIRD, que iniciou suas operações com mais de quarenta países membros, os cinco países do BRICS decidiram não convidar nenhuma outra nação para participar da fundação do NBD. Apesar disso, segundo BATISTA JÚNIOR (2016), o fato de o acrônimo BRICS não fazer parte do nome do BMD criado pelo grupo resulta da intenção dos países fundadores do NBD de incluir novos membros no futuro. Conforme o segundo artigo do convênio constitutivo do NBD (doravante apenas Convênio), a instituição será aberta a todos os países das Nações Unidas, tanto em desenvolvimento (possíveis mutuários) como já desenvolvidos (não-mutuários).

No entanto, os únicos países membros do NBD neste estágio inicial são Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS, 2014). Dessa forma, em contraste com a história do BIRD, o NBD é uma instituição multilateral de alcance global inédita, por ser ter sido fundada por apenas cinco países, e todos ainda considerados como economias em desenvolvimento⁹⁸. Por outro lado, apesar de não haver nenhum país desenvolvido capaz de exercer hegemonia política e econômica no NBD tal como ocorreu e ainda ocorre no BIRD e em outros BMDs, os países do BRICS são bastante heterogêneos. O PIB e o montante de reservas chinesas superam com folga os de todos os outros países juntos (PANT, 2013, p. 98). Em função

⁹⁸ Existem outros BMDs também criados por países em desenvolvimento, como a CAF, mas estes têm um escopo de atuação regional em vez de global (BATISTA JÚNIOR, 2016).

dessas disparidades, uma das principais perguntas relacionadas à estrutura de governança do NBD, e que trata da questão de quão diferente esta nova instituição será em comparação com aquelas criadas em Bretton Woods, diz respeito ao nível de poder que será exercido pela China sobre o funcionamento do NBD.

Primeiramente, com relação à divisão dos direitos de voto, ao menos neste estágio inicial, é possível afirmar que há igualdade entre todos os cinco membros fundadores. A ponderação a ser feita está relacionada ao critério utilizado para a alocação desses direitos. Neste quesito, a estrutura de governança do NBD não apresenta nenhuma inovação com relação aos outros BMDs (HUMPHREY, 2015, p. 7-9). Como descrito no último parágrafo do segundo artigo do Convênio do NBD, os direitos de votos de cada país membro serão proporcionais à sua contribuição financeira. Inicialmente, o NBD contará com U\$S 50 bilhões de capital subscrito. Dessa forma, para que cada país do BRICS conseguisse o mesmo direito de voto na governança da instituição, foi necessário que cada um contribuísse com U\$S 10 bilhões (BRICS, 2014).

Levando em conta a superioridade econômica da China com relação a todos os outros membros, e especialmente com relação à África do Sul, é inevitável que a divisão igualitária do capital do NBD implique uma distribuição desigual do peso relativo do aporte de capital sobre cada economia. Em outras palavras, a contribuição de U\$S 10 bilhões exige um esforço muito maior do governo da África do Sul do que do governo chinês. A total igualdade entre direitos de voto e parcela do capital subscrito poderia ser considerada um arranjo de governança equitativo se todos os países tivessem capacidades econômicas semelhantes. Como este não é o caso, talvez fosse mais adequado em termos de equidade tratar desigualmente os desiguais.

Como sugere Humphrey (2015, p. 7-9), outros arranjos que incluíssem, por exemplo, o sistema de votos básicos (discutido no primeiro capítulo) e/ou um arranjo com ações atreladas a direitos de votos decrescentes permitiriam um ajuste mais equitativo entre capacidade econômica e influência na estrutura de governança do NBD. Como afirmado por Birdsall (2003, p. 1), o grande desafio da formação da estrutura de governança e de capital de um BMD é o estabelecimento de um arranjo que consiga proporcionar o maior nível de representatividade possível, combinado ao maior montante de capital que cada país esteja disposto a contribuir. No caso do NBD, em função do critério utilizado para alocar os direitos de voto e da decisão de tornar a estrutura de governança igualitária, o total de capital subscrito ficou, pelo menos inicialmente, limitado pela capacidade financeira da África do Sul

(HUMPHREY, 2015, p. 7-9) e/ou pela eventual indisposição de outro país em contribuir mais recursos para a formação da base de capital do NBD.

Os U\$S 50 bilhões que o NBD terá como capital subscrito podem ser considerados uma soma relativamente pequena em comparação ao capital que o BIRD têm atualmente, o qual supera U\$S 230 bilhões. Por outro lado, é importante lembrar que o BIRD também começou com um montante pequeno de capital subscrito. Mais do que o ponto de partida, foi a evolução desta instituição ao longo do tempo que a fez alcançar o capital que ela possui hoje. Dessa maneira, pode ser argumentado que o NBD, apesar de começar relativamente pequeno, tem potencial para crescer ao longo dos próximos anos e décadas. Tal como ocorreu com todos os BMDs, o crescimento do capital do NBD pode ocorrer através de expansões de capital, gerais e seletivas, e também de maneira endógena, através da acumulação de reservas a partir de receitas líquidas.

Primeiramente, no que concerne às expansões de capital, a lição que pode ser extraída da história do BIRD é de que elas envolvem negociações complexas e que, por esta razão, não ocorrem de maneira periódica. Não há como garantir que uma expansão geral do capital, por exemplo, será realizada em determinado momento, a menos que existam incentivos muito fortes para que ela aconteça. Dentre as razões que levam os países acionistas de um BMD a injetar capital na instituição, as principais estão relacionadas a choques econômicos externos que impulsionam a demanda por empréstimos multilaterais e/ou aumentam os riscos financeiros da instituição, ameaçando sua credibilidade nos mercados financeiros em que capta recursos.

Algumas diferenças entre as duas instituições, no entanto, podem fazer com que a história do NBD seja mais dinâmica do que a do BIRD em termos de expansão de capital. Uma vantagem da nova instituição criada pelo BRICS com relação ao banco criado em Bretton Woods é a revisão periódica do estoque de capital prevista no sétimo artigo do Convênio do NBD e que não existe no convênio do BIRD. Conforme o Convênio do NBD, o conselho de governadores deve revisar o estoque de capital da instituição ao menos uma vez a cada cinco anos. A definição de um ritual deste tipo não garante, mas pode facilitar expansões futuras. Além disso, outro elemento importante está relacionado ao fato de a instituição ser governada por países em desenvolvimento que, além de acionistas, também serão mutuários do NBD. Em tese, isso faz com que os países que detém o controle deste processo de expansão sejam diretamente beneficiados por ele e, dessa forma, sejam estimulados a fazê-lo avançar de maneira mais rápida.

A dificuldade do BIRD com países não-mutuários na sua estrutura de governança é dupla, no sentido de que além de não terem interesse direto em expandir o capital, detêm o poder de barrar o processo. Os EUA, ao mesmo tempo em que são uma peça chave ao contribuir com a maior parte do capital da instituição, também constituem um entrave ao processo. Na ausência de interesses geopolíticos e sem os mesmos incentivos dos países mutuários, os EUA são muito mais propensos a fazer valer o poder de veto que detêm sobre este tipo de decisão. O NBD, por outro lado, não está exposto a este mesmo risco. Como expresso no quarto parágrafo do sétimo artigo do seu Convênio, a formação de uma maioria especial no conselho de governadores é suficiente para a aprovação de uma expansão do capital do NBD. Essa maioria especial pode ser alcançada com o apoio de quatro dos cinco membros fundadores do NBD e de um conjunto de países que possuam três quintos dos direitos de voto. Isso significa que nenhum membro do BRICS que não possa ou não queira participar de uma expansão do capital do NBD seja capaz de barrá-la unilateralmente.

Enquanto cada um dos cinco países continuar detendo um quinto do capital e dos direitos de voto, nenhum deles terá poder de veto na estrutura de governança do NBD. No futuro, quando ocorrer a primeira e as demais expansões do capital da instituição, é possível que algum ou alguns dos países dos BRICS subscrevam uma quantidade de capital diferente de outros membros do grupo. Além disso, conforme prevê o quinto artigo do Convênio, o NBD será aberto a todos os países das Nações Unidas, inclusive aqueles já desenvolvidos. Com uma eventual distribuição desigual de novas ações e com a entrada de novos países acionistas, é provável que a relação de forças dentro da instituição seja alterada e deixe de ser igualitária. Mesmo assim, a única forma de um país obter poder de veto é detendo 40% do capital e dos direitos de voto na estrutura de governança. É importante notar que essa possibilidade não existe para países já desenvolvidos e não-mutuários. De acordo com o oitavo artigo do convênio, mesmo quando convidados, em conjunto, estes países não podem subscrever mais do que 20% do capital do NBD. Individualmente, o máximo de capital que cada país não-mutuário poderá subscrever corresponde a 7% do total.

Além de estipular que pelo menos 80% do capital do NBD seja subscrito por países em desenvolvimento, o oitavo artigo do Convênio também determina que pelo menos 55% do capital e dos direitos de voto do NBD deve ser controlado pelos cinco países fundadores. Se todos os limites estabelecidos pelo Convênio forem atingidos, 55% do capital do NBD será subscrito pelos países do BRICS, 25% por países em desenvolvimento fora deste grupo e 20% por países já desenvolvidos não-mutuários. Em outras palavras, mesmo que a relação de forças entre os atuais e futuros membros do NBD seja alterada ao máximo, a instituição

continuará sendo praticamente controlada pelo BRICS. Além disso, a escolha da presidência, que será feita pelo conselho de governadores, será restrita a candidatos com origem em algum dos cinco países fundadores do NBD, e condicionada por um sistema de rotatividade entre eles. O primeiro presidente da instituição é o indiano K. V. Kamath, que ficará no cargo por cinco anos, quando outro candidato de algum país do BRICS será eleito para substituí-lo.

Com todas as regras e limites que caracterizam o processo decisório do NBD, é plausível questionar se o banco conseguirá atrair muitos países, particularmente aqueles já desenvolvidos. A entrada de novos membros é importante por duas razões. Primeiramente, considerando o valor mínimo de cada ação do NBD, cada país que se torna acionista do NBD adiciona um montante de capital de no mínimo US\$ 100 mil, valor que é multiplicado pela quantidade de ações que lhe são alocadas. Além dos benefícios financeiros, quanto mais países membros o NBD tiver, maior será a dificuldade de a China acumular uma parcela de 40% das ações da instituição e menor a chance de a estrutura de governança ser dominada pelo governo deste país. No caso do BIRD, como discutido, o controle dos EUA diminuiu graças ao crescimento do grupo de países acionistas, de 42 para os 188 atuais, e do valor de suas contribuições financeiras.

Apesar do limite à influência que podem exercer sobre o rumo do NBD, existem benefícios aos países não-mutuários que decidam fazer parte da instituição. Além da participação em todos os conselhos, estes novos membros teriam a liberdade de participar de todas as licitações relacionadas a empréstimos realizados pela instituição, das quais, como determinado pelo artigo vinte e um do Convênio, somente empresas dos países membros do NBD podem participar (BRICS, 2014). Considerando estas vantagens, o histórico de entrada de vários novos membros com pouca capacidade de influência no BIRD e a preocupação do BRICS em abrir o NBD⁹⁹, parece plausível acreditar que a instituição será formada no futuro por mais países do que seus cinco membros atuais. Por se tratar de um processo essencialmente político, também é possível que a abertura do NBD a algum país específico seja facilitada ou talvez prejudicada por eventuais alianças geopolíticas ou econômicas. Por outro lado, na ausência de grandes inflexões na política internacional envolvendo todos os países do BRICS, o mais provável é que o NBD se desenvolva nas próximas décadas com

⁹⁹ De acordo com o vice-presidente brasileiro do NBD, Batista Júnior (2016), o plano é realizar essa abertura após o ciclo inicial de funcionamento do banco, o qual compreende todo o processo que se estende desde a seleção de projetos, passando pela captação de recursos, definição de políticas financeiras e de crédito e finalizando com a realização dos primeiros empréstimos. Segundo Batista Júnior, essa abertura não pode demorar muito para ocorrer. A escolha de um nome que excluísse a palavra BRICS foi deliberada com o objetivo de mostrar que a instituição não é restrita aos membros do grupo (BATISTA JÚNIOR, 2016).

mais países em sua estrutura de governança, inclusive aqueles mais desenvolvidos, o que teria impactos positivos sobre a capacidade de mobilização de recursos do NBD.

6.2 MOBILIZAÇÃO DE RECURSOS

De acordo com o sétimo artigo do seu Convênio, dos US\$ 50 bilhões de capital subscrito do NBD, 20% serão efetivamente pagos e 80% serão exigíveis. Consequentemente, em termos de recursos emprestáveis, o NBD terá inicialmente à sua disposição US\$ 10 bilhões, os quais serão depositados ao longo de sete anos, com as maiores parcelas postergadas para o final deste período, como apresentado na tabela 2. Se seus empréstimos tiverem uma maturidade média de 10 anos, por exemplo, o NBD será capaz de emprestar apenas um bilhão por ano¹⁰⁰ (GRIFFITH-JONES, 2014). A fim de poder mobilizar valores maiores, o NBD terá de alavancar uma boa soma de recursos nos mercados financeiros. O vigésimo artigo define que o portfólio de empréstimos do NBD não pode ultrapassar o valor de seu capital subscrito, tal como ocorre em todos os BMDs. Conforme seu estatuto, o NBD está autorizado a captar até US\$ 40 bilhões nos mercados financeiros. Por outro lado, existem dificuldades relacionadas à confiança na instituição, à disponibilidade de mercados e à expansão do seu capital, as quais o NBD terá de superar para poder chegar próximo de seu potencial.

Tabela 2 - Evolução do capital subscrito inicial - Valores em milhões de dólares dos EUA

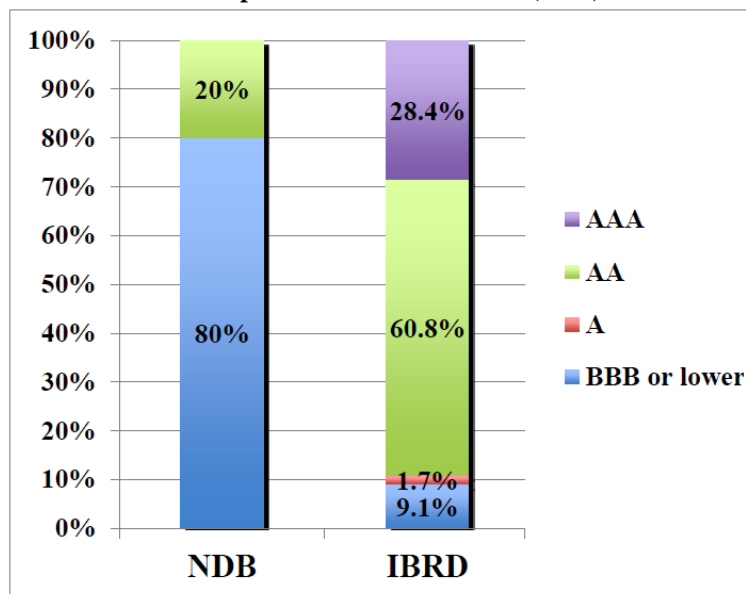
Ano	Capital pago por país membro	Capital total disponível ao NBD
2015	150	750
2016	250	2000
2017	300	3500
2018	300	5000
2019	300	6500
2020	350	8250
2021	350	10000

Fonte: elaborado pelo autor (2016).

¹⁰⁰ Griffith-Jones (2014) encontra o volume anual de crédito através da divisão do capital disponível pelo tempo médio de maturação dos empréstimos. Embora este cálculo não seja exato (devido à possibilidade de existência de um período de carência, por exemplo), ele fornece resultados aproximados que dão uma noção dos valores reais.

Primeiramente, com relação à confiança no NBD, a história do BIRD sugere que este ativo intangível não é simples de ser conquistado. Inicialmente, a instituição de Bretton Woods teve dificuldades para alavancar recursos devido ao fato de as agências de classificação de risco aceitarem somente o capital exigível fornecido pelos EUA como colateral para seus empréstimos. Foi preciso convencê-las de que o capital exigível de outras economias desenvolvidas também deveria ser contabilizado, além de acumular um histórico financeiro positivo. Segundo a imprensa chinesa (BRICS BANK..., 2016), o NBD já recebeu o triplo A de duas agências de classificação de risco chinesas: a China Chengxin Credit Rating Group e a China Lianhe Credit Rating Co Ltd. Essa é, sem dúvida, uma boa notícia o NBD com o seu plano de captar recursos no mercado chinês. Por outro lado, para conquistar uma classificação de risco junto às agências internacionais, a tendência é de que o NBD tenha dificuldades com a forma como elas analisam os acionistas do banco. Dentre os cinco membros fundadores do NBD, somente a China tem uma boa nota de crédito. Dessa forma, apenas 20% capital subscrito do NBD será ofertada por países com rating igual ou superior a AA, número que alcança quase 90% no caso do BIRD (Figura 38).

Figura 38 - Notas de crédito dos países acionistas do NBD (2014)



Fonte: Humphrey (2015, p. 18).

Como discutido no segundo capítulo, do total de capital exigível de um BMD, as agências de classificação de risco só aceitam como garantia a parcela subscrita por países considerados economicamente saudáveis. Dessa forma, pode-se dizer que as dificuldades pelas quais passam Brasil e Rússia e a redução das notas de crédito dessas economias afetará

a nota de crédito do NBD. Se for estabelecido pelos diretores desta instituição que a conquista de uma boa nota de crédito é uma prioridade, em tese, o NBD só poderia mobilizar U\$S 8 bilhões nos mercados, valor que equivale ao capital exigível oferecido pela China e que permitiria que o portfólio do NBD fosse apenas 1,8 vezes maior que seu capital disponível.

Por outro lado, ao analisar o caso do NBD, Griffith-Jones (2014, p. 9) compara a nova instituição à CAF. Apesar de se diferenciar por ter um histórico financeiro consolidado, a CAF praticamente não tem entre seus países membros nenhum com uma boa classificação de risco¹⁰¹. Apesar de as agências de classificação de risco eventualmente considerarem seus países acionistas como incapazes de oferecer boas garantias aos seus empréstimos, a CAF desfruta de uma boa avaliação de crédito e atingiu um portfólio que é 2,4 vezes maior que o total de seu capital disponível. Griffith-Jones (2014, p. 9) utiliza o índice da CAF em um exercício de projeção da futura capacidade de empréstimos do NBD.

Supondo um índice de alavancagem de 2,4 vezes seus recursos próprios (a soma de capital pago, reservas e receitas líquidas) e crescimento endógeno a partir de uma taxa média de rendimento real sobre as operações de 5%, Griffith-Jones (2014, p.9) prevê que o portfólio de empréstimos do NBD será de U\$S 34 bilhões em dez anos e de U\$S 86 bilhões em vinte anos. Considerando um prazo médio de maturidade dos empréstimos de aproximadamente dez anos, o crédito anual do NBD alcançaria U\$S 3,4 bilhões em uma década e U\$S 8,6 bilhões após duas décadas de funcionamento. Em comparação com o que o BIRD empresta atualmente, esses números indicam que o NBD necessitaria ir além para conseguir causar um impacto mais significativo.

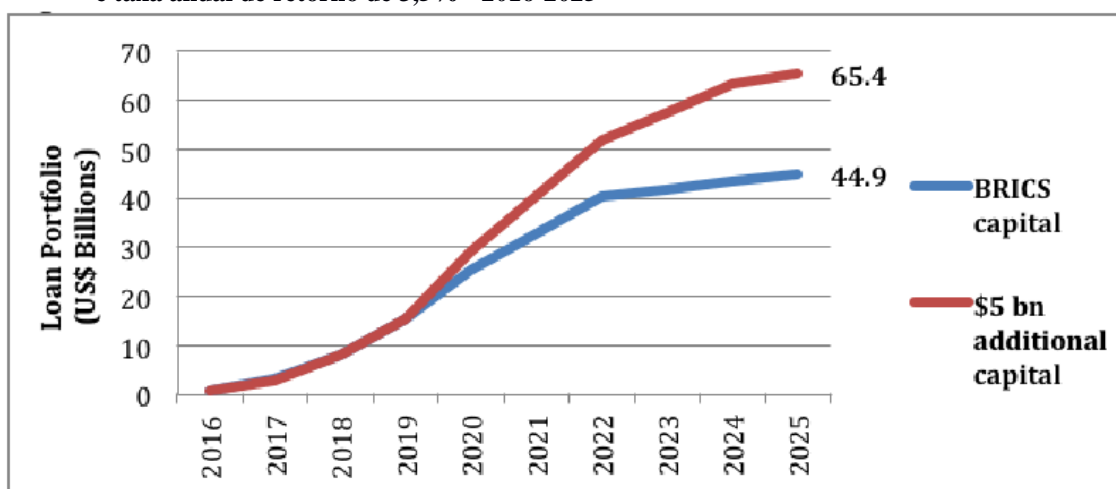
Como enfatizam Griffith-Jones, Griffith-Jones e Hertova (2008, p. 17), reputação e credibilidade podem levar tempo para serem conquistadas. Levando isto em consideração, a direção do NBD pode estabelecer outras prioridades e, ao se preocupar menos em conquistar rapidamente uma boa classificação de risco para seus títulos, teria mais liberdade para aumentar a taxa de alavancagem da instituição e mobilizar mais recursos. Adotando uma postura menos conservadora, o NBD poderia crescer mais facilmente com uma taxa de alavancagem duas vezes maior do que a da CAF. Partindo desta taxa e fazendo as mesmas suposições do exercício anterior, Griffith-Jones (2014, p. 10) calcula um volume de crédito anual de U\$S 6,8 bilhões em dez anos e U\$S 17,2 bilhões em vinte anos. Obviamente, dobrando a taxa de alavancagem, o NBD dobraria sua capacidade de empréstimos e o volume de crédito ofertado se aproximaria daquilo que o BIRD financia atualmente. Talvez o

¹⁰¹ Os únicos países mais desenvolvidos na estrutura de governança da CAF são Portugal e Espanha, cujas economias também enfrentaram uma série de dificuldades recentemente.

problema desta última projeção esteja no fato de a autora preservar na fórmula de cálculo a suposição de que o NBD continuará tendo um rendimento de 5%.

Com o aumento da taxa de alavancagem, se torna mais difícil receber uma boa avaliação de risco e, conseqüentemente, fica mais complicado conseguir captar recursos a baixo custo. Com maiores custos de captação e com o preço do crédito cobrado dos mutuários mantido constante, a tendência da receita líquida da instituição é cair, comprometendo a expansão endógena de capital. Feitas essas ponderações, uma nova projeção poderia ser realizada com base em valores intermediários. Incorporando no cálculo uma taxa de alavancagem de 3,7 e uma taxa de retorno de 3,5%, Humphrey (2015, p. 13) chega um valor de U\$S 44,9 bilhões de portfólio de empréstimos no ano de 2025 (Figura 39). Se a próxima revisão de capital levar a uma expansão de U\$S 5 bilhões do capital do NBD, esse portfólio pode alcançar U\$S 65,4 bilhões em dez anos. Mantendo o prazo de maturidade médio para dez anos, isso corresponderia a um volume anual de empréstimos de aproximadamente U\$S 6,5 bilhões de dólares.

Figura 39 - Projeções para o portfólio do NBD com alavancagem de 3,7 vezes os recursos próprios e taxa anual de retorno de 3,5% - 2016-2025



Fonte: Humphrey (2015, p. 13).

Há muitos *trade-offs* envolvidos na questão do nível de alavancagem que deve ser escolhido pelo NBD. Por outro lado, para além da pura decisão de quanto captar, há também a questão da viabilidade. Mais do que escolher um nível ótimo de captação, o NBD terá pela frente a tarefa de montar uma estratégia para emissão de títulos. No caso do BIRD, apesar de desfrutar atualmente de uma posição privilegiada nos mercados financeiros internacionais, em determinadas partes de sua trajetória, esta instituição enfrentou dificuldades para captar recursos. Conforme seu estatuto, o BIRD necessita da autorização de cada país membro para

emitir títulos nos mercados financeiros e, por vezes, ameaças de retirada desta permissão foram usadas como técnica discreta de controle informal (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 970). No caso do NBD, que também depende de autorizações do mesmo tipo, o mais provável é que uma eventual necessidade de se retirar de alguns mercados tenha um caráter menos político do que econômico.

Especialmente nos anos 1970 e 1980, houve ocasiões em que o BIRD decidiu diminuir ou parar totalmente de captar recursos em determinados mercados em função das dificuldades conjunturais dessas economias, as quais diminuíram e/ou encareceram demasiadamente o crédito disponível. Crises de balanço de pagamento ou problemas inflacionários que motivem políticas monetárias restritivas são tipicamente algumas das causas desses problemas, os quais, atualmente, tendem a ocorrer com maior frequência em economias em desenvolvimento, com sistemas financeiros menos avançados. Este fenômeno, combinado à intenção, anunciada pelo presidente do NBD, de que a nova instituição busque recursos prioritariamente nos mercados dos países do BRICS (KAMATH, 2015), produz um desafio à formulação de uma estratégia de captação de recursos para o NBD.

De acordos com previsões, a primeira emissão de títulos do NBD será realizada na China e envolverá um montante que gira em torno de 3 e 5 bilhões de renminbis (valores equivalentes a 460 e 767 milhões de dólares, respetivamente) (BRICS BANK..., 2016). Devido ao fato de o NBD estar sediado em Shangai, centro financeiro do país, de já ter recebido a melhor classificação de risco de uma agência chinesa, além do tamanho e da complexidade que a economia chinesa atingiu nas últimas décadas, com um dos maiores mercados de dívida do mundo¹⁰², tudo indica que não haverá problemas para o NBD vender esta quantidade de títulos neste mercado. É possível que não somente esta primeira emissão, mas também as próximas sejam feitas no mercado chinês. Neste caso, o risco seria nutrir uma dependência com relação a ele. Os mercados de dívidas dos outros países do BRICS são muito mais limitados que o chinês e, por isso, um importante trabalho deverá ser feito com as instituições financeiras destes países para que o NBD consiga negociar seus títulos nesses mercados. De fato, não existem planos para emissão de títulos nos outros países do BRICS no curto prazo (BRICS BANK..., 2016).

Apesar dessas dificuldades, o artigo vinte e seis do Convênio determina a necessidade de um equilíbrio entre os vários mercados de captação de recursos sempre que houver alguma possibilidade de levantar recursos em mercados pouco ou ainda não explorados. Segundo o

¹⁰² Atrás apenas de Estados Unidos e Japão (BIS, 2015).

documento, a estratégia de captação deverá respeitar o “princípio geral de que os empréstimos contraídos devam, na medida do possível, ser diversificados quanto ao país de empréstimo” (BRICS, 2014). A diversificação dos mercados de captação é importante para uma maior autonomia do NBD e também será importante para que a instituição consiga realizar empréstimos em várias moedas. Se a instituição não conseguir realizar esta diversificação de captação dentro dos países dos BRICS e não quiser ficar dependente dos chineses, é provável que tenha de buscar mercados em economias desenvolvidas, possibilidade prevista pelo seu estatuto.

Outro elemento importante para o aproveitamento do potencial de alavancagem do NBD é o desenvolvimento de seus recursos humanos. A este respeito, é interessante observar que, tal como ocorreu no início da história do BIRD, o NBD conta com um presidente e pelo menos um dos quatro vice-presidentes com carreira em instituições financeiras de alcance global. A história do BIRD sugere que a relação entre seus antigos líderes e os mercados financeiros facilitou a estratégia de captação de recursos do banco. Da mesma maneira, a experiência dos líderes do NBD também pode contribuir para a entrada desta instituição em diferentes mercados financeiros. Por outro lado, além da habilidade de captar recursos, o NBD precisa de um sólido sistema de recrutamento para expandir seu quadro de funcionários com capacidade para avaliar projetos de maneira rápida e criteriosa. Para este propósito, também é importante a cooperação prevista com outros BMDs e também com os bancos nacionais de desenvolvimento dos próprios países dos BRICS.

6.3 POLÍTICAS FINANCEIRAS E DE CRÉDITO

Os governos dos cinco países fundadores do NBD procuraram dar uma sequência lógica ao processo de criação e operacionalização da instituição (BATISTA JÚNIOR, 2016). Após a proposta da Índia e do aval dos ministérios da fazenda de todos os países, a atenção foi concentrada na redação do Convênio Constitutivo e na ratificação do projeto nos parlamentos de cada país. Em julho de 2015, com a instituição começando a funcionar, o foco passou a ser direcionado para a formação do quadro de funcionários e para a formulação das políticas financeiras e de crédito que servirão de base para as operações do NBD ao longo dos próximos anos. Por se tratar de um processo ainda em andamento, não é possível fazer uma análise exata e definitiva. Apesar disso, com o que está escrito no Convênio e verbalizado pelos seus líderes já é possível fazer um exame preliminar da forma que tomarão as políticas financeira e creditícia do NBD.

Os primeiros aspectos presentes no Convênio e nos discursos de seus líderes indicam que o NBD será guiado por princípios que prezam pelas práticas financeiras mais consagradas, mas que ao mesmo tempo incorporam os valores sobre os quais se baseia a Cooperação Sul-Sul. Primeiramente, no que concerne ao Convênio Constitutivo do NBD, o artigo 21 do documento afirma que as operações da instituição serão guiadas por sólidos princípios bancários. Apesar de o documento não especificar a que correspondem esses princípios, o artigo 22 complementa a informação ao indicar que a preocupação de proteger a renda do NBD deve estar por trás das decisões do conselho de diretores que estiverem relacionadas ao preço do crédito e aos termos de contratos de outros tipos de investimentos feitos pela instituição.

Em consonância com o que é expresso no convênio, Griffith-Jones (2014, p. 9-14) afirma que, por razões associadas, por exemplo, à necessidade de conquistar credibilidade e de expandir endogenamente seu capital, o NBD precisa gerar receita líquida. Por sua vez, para que este objetivo seja alcançado, é imprescindível que haja boa gestão dos riscos e dos custos aos quais a instituição estará exposta. Por outro lado, para que o discurso da cooperação Sul-Sul não seja esvaziado, a instituição não poderá negligenciar os valores essenciais este tipo de parceria. Dentre eles estão, por exemplo, a mutualidade dos benefícios e a rejeição à condicionalidade econômica como mecanismo de concessão de financiamento (MWANGE e YANG, 2012). Em outras palavras, é necessário que a política financeira e de crédito atenda ao mesmo tempo aos objetivos financeiros do NBD e às necessidades dos mutuários, sem implicar em nenhum tipo de interferência.

Primeiramente, no que concerne à política cambial, a intenção do NBD é corrigir um problema que caracterizou os empréstimos do BIRD durante muito tempo, sobretudo na década de 1980, o qual diz respeito à transferência do risco relacionado às flutuações cambiais totalmente aos mutuários. No NBD, a preocupação em não penalizar os mutuários desta maneira está expressa no vigésimo quarto artigo do Convênio. Este artigo prevê a possibilidade de que a instituição conceda empréstimos em moedas dos países onde as operações serão realizadas, eliminando o risco de aumento dos custos de reembolso em virtude de desvalorizações de suas moedas nacionais. Por outro lado, este mesmo artigo afirma que esta política será adotada desde não cause desalinhamento cambial nas finanças da instituição (BRICS, 2014).

A primeira forma de evitar tal desalinhamento seria uma coordenação entre a captação de recursos e a política de crédito. Em função das dificuldades em captar recursos nos mercados nacionais dos mutuários do banco, discutidas anteriormente, e dos possíveis

impactos negativos que isso pode ter em outras pequenas economias em desenvolvimento, como o deslocamento (*crowding-out*) de outros agentes, essa estratégia nem sempre poderá ser implementada. Neste caso, o instrumento mais cogitado para atender aos anseios tanto do NBD como de seus mutuários são os *swaps* cambiais. O vice-presidente brasileiro Batista Júnior (2016) comentou sobre estudos que o NBD está realizando com o propósito de analisar a possibilidade do uso deste instrumento para a realização de empréstimos em moedas nacionais.

Os resultados preliminares desses estudos demonstraram viabilidade para algumas moedas, como a chinesa, indiana e sul-africana. Já a aplicação deste instrumento para as moedas brasileira e russa parece inicialmente ser demasiadamente cara (BATISTA JÚNIOR, 2016). Apesar do desejo de usar moedas nacionais para o desembolso dos empréstimos, não é garantido que isso será feito em todos os casos. Por outro lado, mesmo quando não for viável receber empréstimos em sua própria moeda, é provável que o mutuário do NBD tenha outras opções. A possibilidade de o NBD oferecer opções de empréstimos em diferentes moedas oferece flexibilidade e outras vantagens aos mutuários da nova instituição e previne o NBD de cometer um erro que fez parte das práticas do BIRD no passado.

Até o início da década de 1990, além de estarem sujeitos ao risco cambial, os países mutuários do BIRD não sabiam qual moeda seria usada no desembolso de seus empréstimos. Particularmente no início dos anos 1980, o departamento de tesouro do BIRD desembolsava aos mutuários as moedas que menos os interessavam, e investia aquelas mais demandadas em ativos líquidos que, em tese, proporcionariam à instituição rendimentos de arbitragem (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997). Como aconselhado por Griffith-Jones (2014, p. 8), a simplicidade e a transparência devem guiar os investimentos em ativos líquidos feitos pelo NBD. De acordo com Batista Júnior (2016), o montante de U\$S 1 bilhão correspondente à primeira parcela do capital pago pelos países acionistas¹⁰³ e ainda não usado para empréstimos foi “aplicado conservadoramente em depósitos de certificado bancário”. Este pode ser o primeiro sinal de que a simplicidade e transparência devem ser a norma na gestão financeira do NBD.

No que diz respeito à possibilidade de inadimplência de algum mutuário, o artigo 25 concede a flexibilidade ao NBD para negociar eventuais mudanças dos termos de empréstimos quando forem esgotadas as possibilidades de a instituição obter o reembolso dos recursos da maneira prevista nos contratos. Com relação à política de juros, o vigésimo

¹⁰³ Este valor também é composto pela segunda parcela já adiantada pela Rússia (BATISTA JÚNIOR, 2016).

segundo artigo do Convênio, que trata da questão dos termos e condições, não vai além de reiterar a responsabilidade daqueles que definem a política para com a proteção da renda do NBD. No documento não há menção a nenhum método de cálculo. O vice-presidente Batista Júnior (2016) afirma, por outro lado, que a ideia esboçada até então se baseia na utilização de uma taxa de referência, como a LIBOR, por exemplo, à qual deve ser agregado um *spread* capaz de cobrir os custos administrativos e garantir ao NBD uma margem de receita líquida que será usada para acumular reservas e expandir endogenamente a base de capital da instituição. A expectativa é de que a taxa de juros cobrada pelo NBD seja moderada em comparação com a do mercado (BATISTA JÚNIOR, 2016).

Ao analisar o BIRD, constata-se que as condições de empréstimo relacionadas, por exemplo, ao risco de flutuação no câmbio e nos juros, melhoraram nas últimas décadas. Por outro lado, a margem de receita líquida desta instituição vem decrescendo ao longo dos últimos anos (CURREY, 2014; RICE, 2016). Como uma das medidas para reverter essa tendência, atualmente o Banco Mundial como um todo passa por uma série de reformas internas que visam a diminuição dos custos de funcionamento. A grande estrutura organizacional e as ineficiências que dela decorrem caracterizam a instituição sediada em Washington DC e têm consequências negativas sobre o preço do crédito ofertado pela instituição e/ou sobre a sua receita líquida .

Por ser uma nova instituição, é provável que os custos administrativos componham uma parte maior dos gastos totais do NBD neste ciclo inicial (MISTRY, 1995, p. 200). Apesar disso, se o banco conseguir adotar um modelo organizacional mais horizontal e enxuto, a tendência é que seus custos de funcionamento diminuam sensivelmente ao longo dos próximos anos. Além disso, é possível que o NBD também reduza seus custos e tenha mais margem para reduzir o preço do crédito se no futuro conseguir descentralizar suas operações. Isto pode ser feito através da abertura de escritórios regionais, tal como o que está sendo criado na África do Sul.

Além dos problemas organizacionais, outro elemento que pressiona as finanças do BIRD é a transferência de parte de sua receita líquida para fundos de empréstimo concessional, como a AID. Independente dos prós e contras desses fundos, o problema dessas transferências é a carga que elas impõem ao preço do crédito ofertado pelo BIRD. Por esta razão, a maior parte dos países mutuários desta instituição é contra esse tipo de política (HUMPHREY, 2014). O NBD ainda não criou nenhum fundo específico para crédito concessional, mas seu Convênio prevê essa possibilidade através do artigo vinte e três. Por outro lado, o parágrafo “e” do décimo oitavo artigo determina uma separação entre o

financiamento de operações “ordinárias” e de operações “especiais” (BRICS, 2014). A determinação de que operações “especiais” sejam debitadas dos recursos de fundos especiais aumenta a possibilidade de que a receita líquida do NBD seja usada para fortalecimento das reservas¹⁰⁴.

A simplicidade que tende a caracterizar as políticas financeiras do NBD discutidas nos últimos parágrafos deve ser também, ao menos neste início da trajetória da instituição, a marca da política de crédito do NBD. Segundo o vice-presidente Batista Júnior (2016), em função do curto tempo de existência, da escassez de capital imediatamente disponível e da ainda pequena capacidade de avaliação de projetos, a direção não quer expor o NBD a riscos excessivos. Dessa forma, apesar de pensado também para financiar, cofinanciar ou mesmo oferecer garantias ao investimento no setor privado¹⁰⁵, nesta sua fase inicial o NBD irá se concentrar na realização de empréstimos soberanos e cofinanciamento de projetos em cooperação com bancos nacionais de desenvolvimento.

Em 2016, a expectativa é de que aproximadamente quinze projetos sejam financiados nos cinco países do BRICS. O primeiro lote de empréstimos deve contemplar mais projetos de geração de energia renovável e deve mobilizar entre U\$S 1,5 e U\$S 2 bilhões (BATISTA JÚNIOR, 2016). Nos casos da China, Índia e África do Sul, os empréstimos devem ser ao setor público com garantia soberana, talvez em moedas locais. No Brasil e na Rússia devem ser escolhidos projetos já em estágio mais avançado, para serem financiados em dólares, conjuntamente com bancos nacionais de desenvolvimento (BNDES e VEB). A parceria com estas instituições nacionais, a qual está prevista para ocorrer em quase todos os países do BRICS¹⁰⁶, diminui o risco assumido pelo NBD em função do conhecimento mais aprofundado que elas detêm acerca da realidade local. Além disso, tal parceria também traz vantagens relacionadas, por exemplo, à transferência de expertise na avaliação de projetos.

Segundo o presidente do NBD, uma das justificativas para o NBD poder ser considerado realmente “novo” é a velocidade do ciclo que se estende da identificação de projetos até aprovação dos empréstimos (KAMATH, 2015). Batista Júnior. (2016) afirma que a intenção é de encurtar a duração deste processo para aproximadamente seis meses, sem comprometer a qualidade do trabalho (BATISTA JÚNIOR, 2016). Como diagnosticado por Woods (2016), um dos maiores problemas do Banco Mundial é o longo tempo necessário

¹⁰⁴ Cabe notar que o uso da receita líquida para propósitos que vão além da acumulação de reservas praticamente não existe na CAF (HUMPHREY, 2014, p. 633).

¹⁰⁵ Lembrando que essas atividades relacionadas ao setor privado não fazem parte do mandato do BIRD.

¹⁰⁶ A única exceção é a Índia que, por não ter um banco nacional de desenvolvimento, utilizará seu banco central para estabelecer esta relação com o NBD (BATISTA JÚNIOR, 2016).

para a aprovação dos empréstimos. Atualmente, esta demora chega a durar em média dois anos (WOODS, 2016). Nos anos 1980, esta lentidão, que era ainda maior, foi uma das causas da opção pelos empréstimos de ajuste estrutural, que apesar de envolverem mais condicionalidades de política macroeconômica, também proporcionavam um desembolso mais rápido dos recursos.

Apesar do objetivo de agilizar o processo de concessão de crédito, a tendência é que esta experiência do BIRD não seja reproduzida pela instituição criada pelo BRICS. O NBD será um banco de projetos e, por isso, dificilmente realizará empréstimos semelhantes àqueles dedicados a ajustes estruturais. Um dos valores compartilhados pelos países membros do NBD é a não intervenção externa em qualquer economia. O NBD, segundo seu vice-presidente Batista Júnior (2016), não tem pretensão de exercer influência sobre questões internas dos mutuários. Os ganhos de eficiência e rapidez para aprovação e desembolso dos empréstimos devem ser promovidos através de uma estrutura organizacional mais horizontal e enxuta (que, por exemplo, evite criação excessiva de comitês e outras atividades paralelas àquelas que fazem parte do mandato do NBD), de processos desburocratizados e, inclusive, de ausência de condicionalidades em seus empréstimos.

Os países do BRICS prezam pela diversidade institucional e experimentação pragmática (BAN; BLYTH, 2013). Por isso, o principal critério de análise da viabilidade de um projeto tende a ser baseado em suas características individuais e não em uma perspectiva particular da macroeconomia do país (IDS, 2013). A busca por processos mais ágeis gera incerteza, no entanto, com relação aos impactos ambientais e sociais dos projetos financiados pelo NBD. O fato de esses projetos envolverem o setor de infraestrutura aumenta essa preocupação (HUMPHREY, 2015, p. 6). No que concerne a este tema, Batista Júnior (2016) previne que o NBD buscará não se envolver em projetos controversos, com graves consequências sobre o meio ambiente e os direitos humanos.

Projetos menores e menos polêmicos, destinados, por exemplo, à geração de energia eólica e solar, renovação urbana, administração de lixo, tratamento de água, irrigação, etc., oferecem vantagens tanto financeiras (associadas a um menor comprometimento do portfólio de empréstimos) como administrativas (associadas a menor necessidade de consultas à ONGs e outras instituições regulatórias). De acordo com o artigo vinte e um do Convênio, é pouco provável que grandes investimentos envolvendo apenas um país sejam financiados. Apesar de um escopo setorial de atuação menor do que o do BIRD, este artigo determina que o NBD tenha uma carteira razoavelmente diversificada (BRICS, 2014).

6.4 COMENTÁRIOS FINAIS

A legitimidade e a eficácia de instituições como o Banco Mundial estão sendo questionadas já há algum tempo (BIRDSALL, 2003, p. 16). A insatisfação com essas instituições é uma das explicações para o surgimento do NBD, instituição criada pelos países do BRICS em 2014. Levando em consideração o contexto em que surgiu o NBD, cabe questionar se haverá e, se sim, quais serão as principais diferenças desta nova instituição com relação ao BIRD.

Quadro 1 - Principais diferenças entre o BIRD e o NBD

CARACTERÍSTICAS	BIRD	NBD
Capital subscrito	U\$S 275 bilhões	U\$S 50 bilhões
Divisão dos direitos de voto	Desigual	Inicialmente igualitária
Critério para alocação dos direitos de voto	Majoritariamente contribuição ao capital	Apenas contribuição ao capital
País com direito de veto	EUA	País do BRICS que conseguir obter mais de 40% do capital ao longo das próximas expansões do capital
Facilidades e dificuldades de captação de recursos	Boa classificação de risco e mercados cativos em países desenvolvidos	Possíveis dificuldades com agências de classificação de risco e necessidade de conquistar mercados em países em desenvolvimento
Características da política cambial	Apesar de mais ajustada às necessidades dos países mutuários, carrega um histórico negativo	Mais atenção às necessidades dos mutuários, expressa, por exemplo, com a intenção de emprestar em moedas locais
Uso da receita líquida	Reservas, isenções e transferências a fundos concessionais	Reservas
Critérios para aprovação de empréstimos	Condicionalidades financeiras e institucionais	Características individuais dos projetos
Prazo para aprovação de empréstimos	Dois anos em média	Previsto para seis meses em média

Fonte: elaborado pelo autor (2016).

A análise preliminar do NBD, com base no seu Convênio e nos discursos de agentes que lideram a instituição, possibilita constatar limitações e desafios, mas também vantagens com relação ao modelo que o BIRD adotou ao longo dos anos (Quadro 1). Primeiramente, em termos de governança, chama a atenção a divisão igualitária dos direitos de voto no NBD e o

fato de nenhum país ter poder de veto sobre nenhum tipo de decisão. Por outro lado, pondera-se que o critério de alocação dos direitos de voto é retrógrado ao conectar diretamente a influência de um país à sua contribuição financeira. A médio e longo prazo, essa regra pode acabar fazendo com que o NBD ou se torne desigual ou estagne em termos de capital.

Para que o NBD não estagne e tampouco se torne desigual, é importante que novos países membros sejam convidados e passem a fazer parte da instituição. Além dos impactos positivos sobre a estrutura de governança, a entrada de novos membros pode estimular expansões do capital da instituição. Com o volume de recursos que tem disponível atualmente, o NBD não desfruta de grande capacidade de empréstimos. Por isso, é fundamental que seu capital seja expandido em breve e que a instituição também supere eventuais dificuldades para captar recursos nos mercados financeiros dos países de dentro e de fora do BRICS, além de atrair e avaliar bons projetos de investimento.

Apesar das limitações da sua estrutura de governança e de capital, em termos de políticas financeiras e de crédito, o NBD tem grande potencial de inovação. Por ter entre seus acionistas países que serão também seus mutuários, o NBD tende a funcionar de fato mais como uma cooperativa de crédito. Ainda que adote em alguma medida as práticas financeiras mais consagradas, é bastante provável que o NBD ajuste suas políticas às necessidades dos mutuários. Isso significa, dentre outras coisas, o uso de moedas nacionais em seus empréstimos, o veto às transferências de parcela da receita líquida a fundos especiais (as quais tendem a encarecer o preço do crédito) e um processo de aprovação de empréstimos mais ágil e que exclua qualquer mecanismo de condicionalidades econômicas e institucionais.

7 CONCLUSÕES

Quais são os desafios que o BMD fundado pelo BRICS em 2014 enfrentará? Qual a capacidade desta nova instituição NBD de superar essas dificuldades? Quão distinta ela será do Banco Mundial? Essas foram as questões propostas nesta pesquisa. Para respondê-las, a dissertação começou com uma discussão de caráter teórico, a qual visou entender os propósitos políticos e econômicos dos BMDs e o processo decisório dessas instituições. No capítulo um, foram constatadas a diversidade de objetivos que os BMDs podem perseguir e as dificuldades que eles enfrentam ao tentar equilibrar o nível de representatividade e os incentivos à maior contribuição financeira dos países acionistas. Por um lado, uma distribuição de votos feita com base no montante de capital ofertado incentiva os países a investirem mais nos BMDs. Por outro lado, uma maior participação dos países em desenvolvimento, mutuários dessas instituições, também traz benefícios em termos de legitimidade e eficácia das políticas de crédito.

Seguindo com a discussão teórica, no capítulo dois foi analisada a literatura que trata do modelo de capitalização e das políticas financeiras e de crédito dos BMDs. Através desta análise, foi possível perceber, por exemplo, que a participação dos países em desenvolvimento afeta negativamente a percepção do mercado a respeito da solidez financeira dos BMDs e tende a restringir a capacidade de alavancagem dessas instituições. Por outro lado, um maior poder de influência destes países pode tornar as políticas financeiras e de crédito mais coerentes com as necessidades dos mutuários, estimulando assim a demanda por empréstimos e pressionando as finanças dos BMDs, o que, por sua vez, incentiva os acionistas a expandirem o capital dessas instituições.

No capítulo três, foi visto que a falta de expansões do capital do BIRD foi talvez o principal limite imposto à expansão da carteira de crédito desta instituição. Com uma estrutura de governança essencialmente dominada pelos países desenvolvidos e não-mutuários, o BIRD dependeu de choques externos para expandir sua base de capital. O poder excessivo dos países desenvolvidos sobre o futuro do BIRD tornou a instituição menor do que ela poderia ser, e a sua equipe de funcionários pouca vezes reagiu a isso. Como discutido no capítulo quatro, as políticas financeiras e de crédito do BIRD foram conservadoras durante a maior parte do tempo. Apesar de alguns avanços recentes, essas políticas ainda podem ser alteradas de forma a expandir o crédito.

Tendo por base o entendimento acerca dos mecanismos de funcionamento dos BMDs e também das principais dificuldades e falhas do BIRD ao longo de sua história, o capítulo

cinco analisou o NBD. Através da sua criação em 2014, os países do BRICS renovaram a confiança no modelo de negócios dos BMDs, mas restava saber se o NBD conseguirá dar uma resposta aos principais dilemas que essas instituições enfrentam. Através da análise sobre a estrutura de capital e de governança do NBD foi possível perceber que, por um lado, existem dificuldades ligadas ao baixo montante de capital e à regra de alocação dos direitos de voto. Por outro lado, se quatro dos cinco países do BRICS aceitarem fazer mais contribuições financeiras e o NBD também atrair novos membros, poderá crescer mais rápido que o BIRD cresceu. As dificuldades de captação de recursos podem ser superadas com o progresso econômico dos países membros e com a conquista de um histórico financeiro positivo. Com relação à política de crédito, espera-se que seja mais ajustada às necessidades dos mutuários em termos, por exemplo, de moeda utilizada e tempo necessário para o desembolso, fazendo com que a demanda pelos empréstimos do NBD aumente.

Diante do exposto, pode-se afirmar que a hipótese da pesquisa não pode ser rejeitada *prima facie*. Isto significa que o NBD, a despeito das dificuldades que terá para captar recursos nos mercados financeiros e para atrair novos membros, tem potencial para crescer de maneira comparável ao BIRD, desenvolvendo um modelo que, como discutido acima, é em grande medida distinto do que tem sido desenvolvido pela instituição de Bretton Woods.

REFERÊNCIAS

ABBOTT, Kenneth; SNIDAL, Duncan. Why states act through formal international organizations. *The Journal of Conflict Resolution*, [S.l.], v. 42, n. 1, p. 3-32, 1998. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/174551?seq=1#page_scan_tab_contents>. Acesso em: 19 maio 2016.

ALACEVICH, Michele. *The World Bank's early reflections on development: a development institution or a bank?* Palermo: Centro Studi Luca D'agliano, Jan. 2007. (Development Studies Working Papers, 221). Disponível em: <http://www.dagliano.unimi.it/media/WP2007_221.pdf>. Acesso em: 10 dez. 2015.

AKYUZ, Yilmaz. *The rationale for multilateral lending: a critical assessment*. [S.l.], 5 July 2004. (Draft for discussion). Disponível em: <<http://new-rules.org/storage/documents/ffd/akyuz04.pdf>>. Acesso em: 10 mar. 2015.

BABB, Sarah. *Behind the development banks: Washington politics, world poverty, and the wealth of nations*. Chicago: The University of Chicago Press, 2009.

_____; CARRUTHERS, Bruce. Conditionality: forms, function, and history. *Annual Review of Law & Social Science*, [S.l.], v. 4, Dec. 2008. Disponível em: <<http://www.annualreviews.org/doi/abs/10.1146/annurev.lawsocsci.4.110707.172254>>. Acesso em: 20 mar. 2015.

BAN, Cornel; BLYTH, Mark. The BRICs and the Washington Consensus: an introduction. *Review of International Political Economy*, [S.l.], v. 20, n. 2, p. 241-255, 2013.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. Summary of debt securities outstanding. Basel, 2015. Disponível em: <<http://www.bis.org/statistics/c1.pdf>>. Acesso em: 13 abr. 2016.

BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira. Palestra de Paulo Nogueira Batista Jr. - 26/01/2016. *Youtube*, [S.l.], 2016. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=x26GxAUIP40>>. Acesso em: 30 jan. 2016.

BIRDSALL, Nancy. *Why it matters who runs the IMF and the World Bank*. [S.l.]: Center for Global Development, Jan. 2003. (Working paper, 22). Disponível em: <http://www.sarpn.org/documents/d0000668/P682-CGD_wp022.pdf>. Acesso em: 10 dez. 2015.

BORENSZTEIN, Eduardo; YEYATI, Eduardo Levy; PANIZZA, Ugo (Coord.). *Living with debt: how to limit the risks of sovereign finance*. Washington DC: Inter-American Development Bank, 2006. Disponível em: <http://www.iadb.org/en/research-and-data/publication-details,3169.html?pub_id=B-2007>. Acesso em: 10 dez. 2015.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A teoria do desenvolvimento econômico e a crise de identidade do Banco Mundial. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 15, n. 1, p. 5-40, 1995. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/57-1.PDF>>. Acesso em: 15 dez. 2015.

BRICS. *Acordo constitutivo do Novo Banco de Desenvolvimento*. Fortaleza, 15 jul. 2014. Disponível em: <http://brics6.itamaraty.gov.br/pt_br/imprensa/comunicados-de>

imprensa/217-agreement-on-the-new-development-bank-fortaleza-15-de-julho>. Acesso em: 1 out. 2014.

BRICS BANK to sell first yuan bond up to US\$770mln. *China Daily*, 25 mar. 2016. Disponível em: <http://www.china.org.cn/business/2016-03/25/content_38112120.htm#.VvUfyFOudRQ.twitter>. Acesso em: 13 abr. 2016.

BUITER, Willem; FRIES, Steven. *What should the multilateral development banks do?* [S.l.]: European Bank for Reconstruction and Development, 2002. (Working Paper, 74). Disponível em: <<http://www.ebrd.com/downloads/research/economics/workingpapers/wp0074.pdf>>. Acesso em: 20 set. 2015.

BULOW, Jeremy; ROGOFF, Kenneth. Grants versus loans for development banks. *American Economic Review*, [S.l.], v. 95, n. 2, p. 393–397, 2005. Disponível em: <<http://scholar.harvard.edu/files/rogooff/files/aer2005.pdf>>. Acesso em: 20 out. 2015.

CHELSKY, Jeff; MOREL, Claire; KABIR, Mabruk. Investment financing in the wake of the crisis: the role of multilateral development banks. *Economic Premise*, Washington, n. 121, June 2013. Disponível em: <<http://siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/EP121.pdf>>. Acesso em: 20 out. 2015.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo. *Caracterização dos fundos, delimitação conceitual, experiências internacionais e enfoques teóricos*. Campinas: Instituto de Economia da Unicamp, 2007. Disponível em: <http://www.centrocelsofurtado.org.br/interna.php?ID_M=852>. Acesso em: 26 set. 2015.

COMMISSION on the role of the MDBs in emerging markets. The role of the multilateral development banks in emerging market economies. Washington DC: Carnegie Endowment for International Peace, 2001. Disponível em: <<http://carnegieendowment.org/pdf/files/mdbreport.pdf>>. Acesso em: 20 set. 2015.

COSTA, Carlos E.L.; GONZÁLEZ, Manuel J.F.; ALMEIDA, Nathália F. de. *As relações econômicas do Brasil com os principais BMDs (1990-2012)*. Rio de Janeiro: IPEA, set. 2014. (Texto para discussão, 2004). Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_2004.pdf>. Acesso em: 10 dez. 2015.

COX, Robert. Social forces, states and world orders: beyond international relations theory. *Millennium: Journal of International Studies*, [S.l.], v. 10, n. 2, 1981. Disponível em: <<http://mil.sagepub.com/content/10/2/126.extract>>. Acesso em: 20 set. 2015.

CULPEPER, Roy. Regional development banks: exploiting their specificity. *Third World Quarterly*, [S.l.], v. 15, n. 3, p. 459-482, 1994. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/01436599408420391#.V1ggCbgrKM8>>. Acesso em: 20 set. 2015.

CURREY, Kevin. *Some evolving trends at the World Bank: lending, funding, staffing*. [S.l.]: The Ford Foundation, May 2014. (Briefing note). Disponível em: <<http://www.bankinformationcenter.org/wp-content/uploads/2014/07/Some-Evolving-Trends-at-the-World-Bank.pdf>>. Acesso em: 17 abr. 2016.

DONNAN, Shawn. World Bank head opens case over capital. *Financial Times*, Washington, 04 Oct. 2015. Disponível em: <<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/d11cfe42-6a70-11e5-aca9-d87542bf8673.html?siteedition=intl#axzz4B0NPI52g>>. Acesso em: 8 fev. 2016.

EICHENGREEN, Barry. Banking on the BRICS. *Project Syndicate*, [S.l.], 13 Aug. 2014. Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/barry-eichengreen-is-bullish-on-the-group-s-new-development-bank--but-not-on-its-contingent-reserve-arrangement>>. Acesso em: 10 jun. 2015.

FERRAZ, João Carlos; ALÉM, Ana Cláudia; MADEIRA, Rodrigo Ferreira. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. *Revista do BNDES* 40, [S.l.], p. 5-42, dez. 2013. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/2284/1/RB%2040%20A%20contribui%C3%A7%C3%A3o%20dos%20bancos%20de%20desenvolvimento_P.pdf>. Acesso em: 10 jan. 2016.

GIANARIS, William. Weighted voting in the International Monetary Fund and the World Bank. *Fordham International Law Journal*, [S.l.], v. 14, n. 4, p. 910-945, 1990. Disponível em: <<http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1291&context=ilj>>. Acesso em: 10 dez. 2015.

GLOSNY, Michael. China and the BRICs: a real (but limited) partnership in a unipolar world. *Polity*, [S.l.], v. 42, n. 1, p. 100-129, Jan. 2010. Disponível em: <<http://link.springer.com/article/10.1057%2Fpol.2009.14>>. Acesso em: 20 mar. 2015.

GRIFFITH-JONES, Stephany. *A BRICS Development Bank: a dream coming true?* Geneva: United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), Mar. 2014. (Discussion papers, 215). Disponível em: <http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/osgdp20141_en.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2015.

_____. *Governance of the World Bank*. Report prepared for DFID. [S.l.], 2002. Disponível em: <<https://www.ids.ac.uk/files/GovernanceWorldBank.pdf>>. Acesso em: 10 nov. 2015.

_____; GRIFFITH-JONES, David; HERTOVA, Dagmar. *Enhancing the role of regional development banks*. New York; Geneva: UNCTAD, July 2008. (G-24 discussion papers, 50). Disponível em: <http://unctad.org/en/Docs/gdsmdp2420081_en.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2015.

GWIN, Catherine. U.S. relations with the World Bank, 1945-1992. In: KAPUR, Devesh; LEWIS, John P.; WEBB, Richard. *The World Bank: its first half century, volume II*. Washington: Brookings Institution, 1997. Disponível em: <http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2015/08/14/090224b0828b7aef/1_0/Rendered/PDF/Perspectives.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2015.

HORTON, Amy. *World Bank voting reforms: governance remains illegitimate*. London: Bretton Woods Project, 2010. Disponível em: <<http://www.brettonwoodsproject.org/wp-content/uploads/2014/04/WBgovreforms2010.pdf>>. Acesso em: 7 maio 2016.

HUDSON, Michael. *Super imperialism: the economic strategy of American empire*. New York: Holt, Rinehart e Winston, 1971. Disponível em: <<http://soilandhealth.org/wp-content/uploads/0303critic/030317hudson/superimperialism.pdf>>. Acesso em: 10 mar. 2015.

HUMPHREY, Chris. *The business of development: borrowers, shareholders, and the reshaping of multilateral development lending*. 2013. Thesis (Doctor of Philosophy) - Department of International Development, London School of Economics, London, 2013. Disponível em: <http://etheses.lse.ac.uk/587/1/Humphrey_business_of_development.pdf>. Acesso em: 2 maio 2015.

_____. *Development revolution or Bretton Woods revisited? The prospects of the BRICS New Development Bank and the Asian Infrastructure Investment Bank*. London: Overseas Development Institute, Apr. 2015. (Working paper, 418). Disponível em: <<https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/publications-opinion-files/9615.pdf>>. Acesso em: 10 nov. 2015.

_____. The politics of loan pricing in multilateral development banks. *Review of International Political Economy*, [S.l.], v. 21, n. 3, p. 611-639, 2014. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/256049279_The_Politics_of_Loan_Pricing_at_Multilateral_Development_Banks>. Acesso em: 10 nov. 2015.

INSTITUTE FOR DEVELOPMENT STUDIES - IDS. What next for the BRICS Bank? *Rapid Response Briefing*, Brighton, n. 3, May 2013. Disponível em: <<http://opendocs.ids.ac.uk/opendocs/bitstream/handle/123456789/3270/Rapid%203.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 20 jun. 2014.

INTERNATIONAL BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT - IBRD. *Articles of agreement*: (as amended effective June 27, 2012). Washington, 2012. Disponível em: <<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/0,,contentMDK:20049557~pagePK:51123644~piPK:329829~theSitePK:29708,00.html>>. Acesso em: 20 fev. 2016.

JANUS, Heiner. *External support to national development efforts*. [S.l.], 2012. Disponível em: <http://www.die-gdi.de/uploads/media/ERD_2013_-_Literature_Review_on_External_Support_to_National_Development_Efforts.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2015.

KAMATH, Kundapur Vaman. *Mr KV Kamath delivers a BRICS Development Bank lecture*. 1 dez. 2015. (27min07s). Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=MYuUH0dDh7g>>. Acesso em: 10 abr. 2016.

KAWAI, Masahiro. Globalization and economic development: the role of multilateral development banks. In: NAGAKAWA, Junji. *Managing development globalization, economic restructuring and social policy*. New York: Routledge, 2006.

KAPUR, Devesh. Escape from the World Bank. *Project Syndicate*, [S.l.], 16 Oct. 2015. Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/emerging-economies-development-banks-by-devesh-kapur-2015-10>>. Acesso em: 29 abr. 2016.

_____. The “Knowledge” Bank. In: CENTER FOR GLOBAL DEVELOPMENT. *Rescuing the World Bank*. Washington: Center for Global Development, 2006. Disponível em: <<http://www.cgdev.org/publication/9781933286112-rescuing-world-bank>>. Acesso em: 10 jan. 2016.

_____. Processes of change in international organizations. In: NAYYAR, Deepak (Org.). *Governing globalization: issues and institutions*. Oxford: Oxford University Press, 2002.

_____; LEWIS, John; WEBB, Richard. *The World Bank: its first half century, volume I*. Washington: Brookings Institution, 1997. Disponível em: <http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2015/08/14/090224b0828b4ecc/1_0/Rendered/PDF/History.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2015.

_____; RAYCHAUDHURI, Arjun. *Rethinking the financial design of the World Bank*. Washington: Center for Global Development, Jan. 2014. (Working paper, 352). Disponível em: <<http://www.cgdev.org/sites/default/files/rethinking-financial-design-world-bank-final.pdf>>. Acesso em: 10 out. 2015.

KOEBERLE, Stefan *et al.* *Adjustment lending retrospective*. Washington: World Bank, 2001. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/2001/06/10133650/adjustment-lending-retrospective>>. Acesso em: 10 mar. 2016.

KRASNER, Stephen. *Structural conflict: the third world against global liberalism*. Berkeley: University of California Press, 1985.

KILBY, Christopher. The political economy of conditionality: an empirical analysis of World Bank loan disbursements. *Journal of Development Economics*, [S.l.], v. 89, n. 1, p. 51-61, 2009. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304387808000746>>. Acesso em: 30 jul. 2015.

_____. The political economy of project preparation: an empirical analysis of World Bank projects. *Journal of Development Economics*, [S.l.], v. 105, p. 211–225, 2013. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304387813001107>>. Acesso em: 30 jul. 2015.

LEECH, Dennis; LEECH, Robert. Voting power in the Bretton Woods institutions. In: PALONI, Alberto; ZANARDI, Maurizio (Ed.). *The IMF, World Bank and policy reform*. Abingdon; New York: Routledge, 2006.

LINDBAEK, Jannik; PFEFFERMANN, Guy; GREGORY, Neil. The evolving role of multilateral development banks: history and prospects. *EIB Papers*, [S.l.], v. 3, n. 2, 1998. Disponível em: <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.195.4112&rep=rep1&type=pdf>>. Acesso em: 20 ago. 2015.

LINN, Johannes. Realizing the potential of the multilateral development banks. *Brookings*, Washington, Sept. 2013. Disponível em: <<http://www.brookings.edu/research/articles/2013/09/multilateral-development-banks-linn>>. Acesso em: 2 maio 2015.

McCRAWLEY, Peter. Concessional resources and development thought. In: Asian DEVELOPMENT BANK. *Funds for development: multilateral channels of concessional financing*. Mandaluyong City, 2011. Disponível em: <<http://www.adb.org/publications/funds-development-multilateral-channels-concessional-financing>>. Acesso em: 10 abr. 2015.

MEIER, Gerald; STIGLITZ, Joseph (Ed.). *Frontiers of development economics: the future in perspective*. New York: Oxford University Press; World Bank, 2001.

MISTRY, Percy. *Multilateral development banks: an assessment of their financial structures, policies and practices*. The Hague: FONAD, 1995. Disponível em: <http://www.fondad.org/product_books/pdf_download/23/MDBs-BookComplete.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2015.

MOHAMMED, Aziz Ali. *Who pays for the World Bank?* [S.l.], May 2004. Disponível em: <<http://g24.org/wp-content/uploads/2014/03/Mohammed-2.pdf>>. Acesso em: 30 abr. 2016.

MORRIS, Scott. Shaking up the donor shakedown at the World Bank. *Center for Global Development Essay*, Washington, Jan. 2014. Disponível em: <http://www.cgdev.org/sites/default/files/shaking-up-donor-shakedown-world-bank_final_0.pdf>. Acesso em: 29 set. 2015.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT - OECD. *Development co-operation report 2011*. Paris: OCDE/DAC, 2011. Disponível em: <http://www.oecd-ilibrary.org/development/development-co-operation-report-2011_dcr-2011-en>. Acesso em: 15 jul. 2015.

PANT, Harsh. The BRICS fallacy. *The Washington Quarterly*, [S.l.], v. 36, n. 3, p. 91-105, 2013. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/0163660X.2013.825552>>. Acesso em 20 ago. 2014.

PEREIRA, João Márcio Mendes. O Banco Mundial como ator político, intelectual e financeiro (1944-2008). 2009. Tese (Doutorado em História) - Instituto de Ciências Humanas e Filosofia, Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2009. Disponível em: <http://www.historia.uff.br/stricto/teses/Tese-2009_PEREIRA_Joao_Marcio_Mendes-S.pdf>. Acesso em: 20 mar. 2015.

_____. Banco Mundial: dos bastidores aos 50 anos de Bretton Woods (1942-1994). *Topoi (Online): revista de historia*, Rio de Janeiro, v. 15, n. 29, p. 527-564, 2014. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/topoi/v15n29/1518-3319-topoi-15-29-00527.pdf>>. Acesso em: 20 mar. 2015.

PERRY, Guillermo. *Beyond lending: how multilateral banks can help developing countries manage volatility*. Washington: Center for Global Development, 2009. Disponível em: <<http://www.cgdev.org/sites/default/files/9781933286327-Perry-Beyond-Lending.pdf>>. Acesso em: 20 abr. 2015.

POLANYI, Karl. *A grande transformação: as origens da nossa época*. Rio de Janeiro: Campus, 1980.

RICE, Andrew. Is Jim Kim destroying the World Bank: or saving it from itself? *Foreign Policy*, Washington, 27 Apr. 2016. Disponível em: <<http://foreignpolicy.com/2016/04/27/is-jim-yong-kim-destroying-the-world-bank-development-finance/>>. Acesso em: 10 maio. 2016.

RODRIK, Dani. *Why is there multilateral lending?* Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1995. (Working paper, 5160). Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w5160.pdf>>. Acesso em: 20 jul. 2015.

SAGASTI, Francisco. *La banca multilateral de desarrollo en América Latina*. Santiago de Chile: CEPAL, mayo 2002. Disponível em: <<http://archivo.cepal.org/pdfs/2002/S025357.pdf>>. Acesso em: 20 maio 2015.

_____; PRADA, Fernando. Bancos regionales de desarrollo: una perspectiva comparativa. In: OCAMPO, Jose Antonio (Org.). *Cooperación financiera regional*. Santiago de Chile: CEPAL, 2006. p. 91-129. Disponível em: <<http://archivo.cepal.org/pdfs/2006/S0600184.pdf>>. Acesso em: 20 maio 2015.

SINDZINGRE, Alice. ‘Truth’, ‘efficiency’ and multilateral institutions: a political economy of development economics. *New Political Economy*, [S.l.], v. 9, n. 2, p. 233-249, 2004. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/1356346042000218087?journalCode=cnpe20>>. Acesso em: 20 jul. 2015.

ROMANI, Mattia; STERN, Nicholas; STIGLITZ, Joseph. Brics bank is a fine idea whose time has come. *Financial Times*, [S.l.], 5 Apr. 2012. Disponível em: <<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/1770f242-7d88-11e1-81a5-00144feab49a.html#axzz2qV272X00>>. Acesso em: 30 jun. 2014.

STRAND, Jonathan; RETZL, Kenneth. Did recent voice reforms improve good governance within the World Bank? *Development and Change*, [S.l.], v. 47, n. 3, p. 1–33, 2016. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/301250109_Did_Recent_Voice_Reforms_Improve_Good_Governance_within_the_World_Bank>. Acesso em: 20 abr. 2016.

STRUCTURAL ADJUSTMENT PARTICIPATORY REVIEW INTERNATIONAL NETWORK - SAPRIN. *Structural adjustment: the SAPRIN report: the policy roots of economic crisis, poverty, and inequality*. London: Zed Books, 2004.

VESTERGAARD, Jakob. *The World Bank and the emerging world order: adjusting to multipolarity at the second decimal point*. Copenhagen: Danish Institute for International Studies, 2011. (DIIS Report, 2011:05). Disponível em: <<https://www.ciaonet.org/attachments/18025/uploads>>. Acesso em: 20 dez. 2015.

WIHTOL, Robert. *Whither multilateral development finance?* Tokyo: Asian Development Bank Institute, July 2014. (Working paper, 491). Disponível em: <<http://www.adb.org/sites/default/files/publication/156346/adbi-wp491.pdf>>. Acesso em: 10 out. 2015.

WOODS, Ngaire. The challenge of good governance for the IMF and the World Bank themselves. *World Development*, [S.l.], v. 28, n. 5, p. 823-841, 2000. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0305750X99001564>>. Acesso em: 20 mar. 2015.

_____. Good governance in international organizations. *Global Governance*, [S.l.], v. 5, n. 1, p. 39-61, 1999. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/27800219?seq=1#page_scan_tab_contents>. Acesso em: 20 mar. 2015.

_____. How to save the World Bank. *Project Syndicate*, [S.l.], 12 Jan. 2016. Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/saving-the-world-bank-by-ngaire-woods-2016-01>>. Acesso em: 20 abr. 2016

_____. Whose aid? Whose influence? China, emerging donors, and the silent revolution in development assistance. *International Affairs*, [S.l.], v. 84, n. 6, p. 1205–1221, 2008. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-2346.2008.00765.x/abstract>>. Acesso em: 20 dez. 2015.

WORLD BANK. *The World Bank annual report 1995*. Washington, 1982. Disponível em: <http://siteresources.worldbank.org/EXTABOUTUS/Resources/29707-1280852909811/IBRD_Jun_95.pdf>. Acesso em: 10 maio 2016.

_____. *The World Bank annual report 1997*. Washington, 1997. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/1997/01/695043/world-bank-annual-report-1997>>. Acesso em: 7 maio 2016.

_____. *The World Bank annual report 1998*. Washington, 1998. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/1998/01/441258/world-bank-annual-report-1998>>. Acesso em: 7 maio 2016.

_____. *The World Bank annual report 2003: volume 1. Year in Review*. Washington, 2003a. Disponível em: <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/13929>>. Acesso em: 7 maio 2016.

_____. *Enhancing voice and participation of developing and transition countries: progress report by the World Bank*. Washington, 2003b. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/pt/2003/09/5356826/enhancing-voice-participation-developing-transition-countries-progress-report-world-bank>>. Acesso em: 6 maio 2016.

_____. *The World Bank annual report 2008: year in review*. Washington, 2008a. Disponível em: <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/7524>>. Acesso em: 7 maio 2016.

_____. *Enhancing voice and participation of developing and transition countries in the World Bank Group: options for reform*. Washington, Oct. 2008b. Disponível em: <[http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/21939369/DC2008-0013\(E\)Voice.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/21939369/DC2008-0013(E)Voice.pdf)>. Acesso em: 7 maio 2016.

_____. *World Bank reforms voting power, gets \$86 billion boost*. Washington, 25 Apr. 2010. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2010/04/25/world-bank-reforms-voting-power-gets-86-billion-boost>>. Acesso em: 9 fev. 2016.

_____. *Transcript of opening press conference with World Bank Group President Jim Yong Kim at World Bank*. IMF annual meetings. Washington, 8 Oct. 2015a. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/en/news/speech/2015/10/08/transcript-press-conference-world-bank-group-president-jim-yong-kim-annual-meetings>>. Acesso em: 8 fev. 2016.

_____. *Shareholding review: report to governors*. Washington, 2015b. Disponível em: <[http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/23689867/DC2015-0007\(E\)Shareholding.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/23689867/DC2015-0007(E)Shareholding.pdf)>. Acesso em: 7 maio 2016.

_____. *Financial product innovation to meet borrower needs*. Washington, 2015c.

Disponível em:

<http://treasury.worldbank.org/bdm/pdf/Handouts_Finance/FinancialProductInnovation-Timeline.pdf>. Acesso em: 20 abr. 2016.

_____. *IBRD investor presentation*. Washington, 17 May 2016. Disponível em:

<<file:///C:/Users/USER/Desktop/IBRDInvestorPresentation.pdf>>. Acesso em: 19 maio 2016