DOI: 10.5418/RA2016.1217.0013

RESENHA DO LIVRO "REINVENTANDO O CAPITALISMO DE ESTADO. O LEVIATÃ NOS NEGÓCIOS: BRASIL E OUTROS PAÍSES".

1. MUSACCHIO, A.; LAZZARINI, S. G. **Reinventando o capitalismo de Estado**. O leviatã nos negócios: Brasil e outros países. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015.

Leandro Bruno Santos

Doutorado em Geografia pela Universidade Estadual Paulista - FCT - Presidente Prudente. Professor Adjunto do Curso de Geografia do Instituto de Educação de Angra dos Reis (IEAR)/Universidade Federal Fluminense (UFF) e do Programa de pós-graduação em Geografia da UFF Campos dos Goytacazes. Universidade Federal Fluminense. Instituto de Ciências da Sociedade e Desenvolvimento Regional. Programa de Pós-Graduação em Geografia. Rua José do Patrocínio, 71.Centro. Campos dos Goytacazes. RJ. CEP 28.010-385 | Brasil
E.mail: leandrobrunodossantos@yahoo.com.br

Este livro, publicado originalmente em inglês em 2014 [Reinventing State Capitalism Leviathan in Business, Brazil and Beyond], foi lançado no Brasil um ano depois da versão estadunidense. Aldo Musacchio é professor associado da Brandeis International Business Schools, onde pesquisa o apoio estatal à competição empresarial nos mercados local e externo, a estratégia de criação de campeões nacionais, o papel do Estado por meio de empresas públicas e fundos soberanos, entre outros. Sérgio Lazzarini é professor titular do Insper e seus temas de pesquisa versam sobre estratégias empresariais em mercados emergentes e relações entre empresas privadas e setor público. Sérgio Lazzarini é autor de outro livro, "Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões", editado pela Elsevier.

Os autores apresentam, ao longo do livro, três principais argumentos. Primeiro, os governos aprenderam que precisam de esquemas de propriedade e de regimes de governança mais sustentáveis para as empresas estatais. Segundo, em vez de debater o que é melhor, se a propriedade estatal ou a privada, existe uma grande heterogeneidade em cada modelo. Terceiro, os novos modelos de propriedade estatal, denominados de Leviatã como investidor majoritário e Leviatã como investidor minoritário, serão mais ou menos eficazes em decorrência de numerosas condições, que são abordadas ao longo da obra.

O livro contém 10 capítulos e está divido em três partes ao longo das 402 páginas. A primeira parte, intitulada *A reinvenção do capitalismo de Estado no mundo*, conta com dois capítulos. Na segunda, *O Leviatã como empreendedor e como investidor majoritário no Brasil*, há quatro capítulos. A terceira e última parte, *O Leviatã como investidor minoritário*, também contém quatro capítulos. Ao final, os autores expõem suas conclusões e ensinamentos.

Revista da Anpege ISSN 1679-768X

No primeiro capítulo, *Ascensão e queda do Leviatã como empreendedor*, os autores delineiam as principais fases e as razões do Capitalismo de Estado, quer nos países desenvolvidos, quer nos países periféricos. Para os autores, existe uma resiliência do capitalismo de Estado, sob as formas de Leviatã como acionista majoritário e Leviatã como capitalista minoritário, mas as empresas estatais conheceram uma intensa transformação na estrutura de propriedade e nas formas de governança. Atualmente, diversas são as formas de controle exercidas pelo Estado, entre elas *holdings*, fundos soberanos, fundos de pensão, bancos de desenvolvimento, *inter alia*. Para eles, "as teorias sobre as implicações dessas novas formas de propriedade e de governanças empresariais ainda estão incompletas" (p. 70).

Em *Visões sobre o capitalismo de Estado*, segundo capítulo, delineiam os argumentos favoráveis à intervenção econômica do Estado (visão de política industrial e visão social) e aqueles que advogam do fracasso de tal iniciativa (busca de rendas ou motivações políticas, preferência ideológica). Os autores exibem as limitações dessas perspectivas na explicação das variedades de capitalismo de Estado existentes em vários países. Propõem, assim, a visão da *dependência de trajetória*, cuja principal tese é que a "resiliência do capitalismo de Estado tem sido resultado de processos históricos complexos e de condições institucionais herdadas, difíceis de mudar" (p. 75). Essa visão explicaria tanto a origem quanto a evolução das variantes de capitalismo, em função de atributos institucionais e processos históricos idiossincráticos em âmbito nacional.

O terceiro capítulo, *Evolução do capitalismo de Estado no Brasil*, toma como estudo de caso o Brasil, com exposição sobre as fases de capitalismo de Estado no país - do Leviatã como garantia contra os fracassos, entre meados do século XIX até 1930, à atuação híbrida no final dos anos 1990. O auge do capitalismo de Estado no Brasil ocorreu nos anos 1970. Seu declínio teve início com o segundo choque do petróleo, em 1979, a escalada dos juros internacionais e a desvalorização cambial, que levaram ao agravamento fiscal e à privatização. Ao final do processo de privatização, governos federal e estadual ainda mantinham quase 50 empresas cada um e o BNDES e os fundos de pensão estatais, direta e indiretamente, estavam inseridos nos consórcios vencedores do processo de privatização.

Ao longo do quarto capítulo, *O Leviatã como gestor: são importantes os CEOS de empresas estatais?*, analisam os efeitos dos gestores nas empresas estatais. Apesar da carreira estável e longa, constataram a existência de variações dos CEOs na produtividade do trabalho nas empresas estatais, em decorrência do *turnover* (substituição) entre empresas privadas e estatais. Alguns padrões foram observados, entre eles a presença de políticos na direção das estatais após a redemocratização, a manutenção de CEOs técnicos e a diminuição dos CEOs militares. Verificaram que a característica do CEO para o bom

Revista da Anpege
ISSN 1679-768X

desempenho das estatais não é ser político ou técnico, mas pertencer a uma rede de elite dentro do governo e/ou possuir "boa rede de conexões e apoio entre os altos burocratas" (p. 162), ideal para conseguir insumos adicionais a preços privilegiados ou empréstimos a juros subsidiados.

Em *A queda do Leviatã como empreendedor no Brasil*, quinto capítulo, defendem que os choques econômicos e políticos do final dos anos 1970 e começo dos 1980 levaram as empresas estatais a se comportar com menos eficiência que as empresas privadas. Durante os anos de crise, as demissões em massa foram maiores nas empresas privadas que nas estatais. O *turnover* do CEO foi maior durante os anos de democracia que no período ditatorial, em função das sucessões presidenciais.

No sexto capítulo, *Domando o Leviatã? Governança em Empresas Petrolíferas Estatais (EPES)*, analisam os arranjos de governança da Petrobras e mais 30 empresas petrolíferas estatais, com detalhamento da Petrobras, Statoil e Pemex. As duas primeiras têm capital aberto e a última, fechado. Os governos de economias grandes, após as crises dos anos 1970 e 1980, corporatizaram (sociedade anônima) ou abriram o capital das EPES visando melhorar a eficiência. A constatação dos autores é que grande parte das EPES de capital aberto conta com ministros de estado como presidentes do conselho de administração e possui maior autonomia orçamentária, enquanto nas EPES corporatizadas os relatórios financeiros são sigilosos. Petrobras e Pemex não têm autonomia orçamentária, estão repletas de membros do governo e a nomeação do CEO está vinculada a ciclos eleitorais. Para eles, o modelo de Leviatã como investidor majoritário tem seus limites, por conta das interferências políticas e das políticas de controle de preços ou conteúdo nacional, sendo necessárias reformas institucionais que conciliem demandas conflitantes de governos e acionistas minoritários.

No sétimo capítulo, *O Leviatã como acionista minoritário*, analisam os efeitos da ação da subsidiária do BNDES, a BNDESPar, no mercado de capitais, e constatam que a participação acionária minoritária da subsidiária exerceu efeito significativo e grande retorno sobre o ativo. Contudo, os efeitos foram neutralizados nos casos de investimentos em empresas pertencentes a grupos econômicos. Assim, defendem que os formuladores de políticas "[...] devem evitar grupos piramidais com má governança e mirar, ao contrário, empresas independentes" (251-2).

A tentação do Leviatã: o caso da Vale, oitavo capítulo, é um contraponto ao capítulo anterior, porque, segundo os autores, existem situações em que acionistas minoritários podem pressionar a empresas visando maximizar objetivos sociais ou políticos, especialmente em setores intensivos em capital e marcados por substancial geração de caixa.

Revista da Anpege ISSN 1679-768X

Os autores usam como exemplo a interferência do governo brasileiro, por meio de fundos de pensão e BNDES, na mineradora Vale, a fim de que a empresa apoie o desenvolvimento do aparelho produtivo nacional.

No nono capítulo, *O Leviatã como emprestador: Bancos de desenvolvimento e capitalismo de Estado*, demonstram que os bancos de desenvolvimento podem tanto aliar escassez de capital, financiar projetos de longa maturação sem interesse da iniciativa privada ou apoiar atividades promocionais, quanto financiar agentes privados com condições tomar empréstimos de outras fontes ou salvar empresas propícias ao fracasso. A expansão dessas instituições ocorreu a partir da II Guerra Mundial e foi importante para a reconstrução econômica. Atualmente, existem 288 bancos de desenvolvimento no mundo, entre elas o BNDES. Este, ao longo de sua história, teve papel relevante no desenvolvimento do aparelho produtivo nacional. É o principal banco de fomento do mundo, com alta rentabilidade, mas, para os autores, os baixos custos de obtenção de capital e os empréstimos a juros baixos encobrem o real retorno do capital. Assim, defendem que os recursos dos bancos de desenvolvimento sejam usados "para reduzir o endividamento total do governo ou para outros propósitos, talvez gerando taxa de retorno social mais alta ou melhorando o bem-estar social" (p. 297).

No décimo capítulo, *O Leviatã como emprestador: Política industrial versus política partidária*, contestam a ideia da visão de política industrial que bancos de desenvolvimento financiam projetos de longo prazo negligenciados pelo setor privado. Constatam que o BNDES empresta a empresas com desempenho operacional superior e que não existem efeitos dos empréstimos ou investimentos em ações sobre lucratividade ou valor de mercado. Parece ocorrer uma transferência de renda para grandes empresas, sem efeitos no investimento ou lucratividade. Outra constatação é que não existe correlação entre empréstimos do banco e doações empresariais a políticos vencedores.

Os autores concluem que "O capitalismo de Estado transformou-se em fenômeno complexo e multifacetado, caracterizado por um aparato de modelos distintos" (p. 324), de modo que "não mais devemos considerar as empresas estatais entidades monolíticas recheadas de problemas de agência e eivadas de má governança". Para eles, as empresas estatais têm espaço na economia, desde que atreladas a contingências fundamentais - extensão de externalidades que exigem coordenação econômica, desenvolvimento do mercado de capitais e outros atributos institucionais (gestores profissionais, freios e contrapesos às ações do governo etc.) -. Propõem, ainda, ensinamentos a governos e investidores em empresas estatais, além de uma agenda de pesquisa que procure aprofundar as variedades de capitalismo.

Revista da Anpege
ISSN 1679-768X

O livro, pela riqueza de dados sistematizados e pela proposta teórica em torno das relações entre Estado e mercado nas várias escalas, deve ser leitura obrigatória na Administração, Economia, Geografia, História, Sociologia, entre outros campos disciplinares. Os autores constroem a argumentação ora com matiz neoclássica/marginalista, com uma defesa da economia de mercado e sua eficiência na alocação dos fatores (vide os argumentos contra a política industrial tendo como força motriz as empresas Petrobras e Vale, além do BNDES), ora fazem apelo aos pressupostos institucionalistas, com ênfase nos quadros sociais e institucionais para explicar os diferentes arranjos entre Estado e mercado. A obra traz constatações importantes, entre elas a atuação do BNDES como uma das poucas instituições *sprit de corps* do país, a variedade de capitalismos como resultado de históricos processos históricos e de condições institucionais, *inter alia*.

Resenha recebida em 25 de janeiro de 2016.
Aceita em 14 de abril de 2016.

Revista da Anpege
ISSN 1679-768X