

O FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO E O NOVO BANCO DO BRICS: UMA ALTERNATIVA AO BANCO MUNDIAL?

Rafael Antonio Anicio Pereira¹

Marcelo Milan²

A discussão sobre o financiamento do desenvolvimento pelos bancos multilaterais de desenvolvimento (BMDs) ganhou um novo elemento, com o surgimento do Novo Banco de Desenvolvimento (NBD) criado pelo grupo Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS). A proposta do NBD gera expectativas com relação a mudanças no padrão de financiamento multilateral, principalmente com relação ao Banco Mundial (BM), tanto em termos dos métodos operacionais quanto também de resultados em termos de crédito para o desenvolvimento. Um novo BMD governado por países menos desenvolvidos, os principais demandantes de financiamento multilateral, levanta, portanto, muitas questões. O objetivo deste artigo é discutir a governança, a capacidade de mobilização de recursos e as prováveis características das políticas financeiras e de crédito do NBD, traçando um paralelo com a história do BM.

Palavras-chave: finanças multilaterais; Novo Banco de Desenvolvimento; BRICS; desenvolvimento econômico.

THE FINANCING OF DEVELOPMENT AND BRICS' NEW BANK: AN ALTERNATIVE TO THE WORLD BANK?

The discussion regarding the financing of development by multilateral development banks (MDBs) has gained a new element with the creation of the BRICS New Development Bank (NDB). The NDB proposal creates expectations regarding changes in the pattern of multilateral lending, mainly when compared to the World Bank, both in terms of operational methods and as well as results concerning the supply of credit for development. A new MDB governed by less developed countries, the most important ones demanding multilateral lending, raises many questions. The aim of this paper is to discuss the governance, the capacity of resource mobilization, and the most likely characteristics of the financial and credit policies of the NDB, making a comparison with the history of the World Bank.

Keywords: multilateral finance; New Development Bank; BRICS; economic development.

EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO Y EL NUEVO BANCO DE LOS BRICS: UNA ALTERNATIVA AL BANCO MUNDIAL?

La discusión acerca del financiamiento del desarrollo por los bancos multilaterales de desarrollo (BMDs) ha ganado un nuevo elemento con el surgimiento del Nuevo Banco de Desarrollo (NBD) creado por el BRICS. La propuesta del NBD despierta expectativas con relación a los cambios

1. Doutorando em economia do desenvolvimento na Universidade de São Paulo (USP) e bolsista da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe). *E-mail:* <rafaelanicio@usp.br>.

2. Doutor em economia pela Universidade de Massachusetts Amherst e professor adjunto no Departamento de Economia e Relações Internacionais e no Programa de Pós-Graduação em Estudos Estratégicos Internacionais da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). *E-mail:* <marcelo.milan@ufrgs.br>.

del modelo de financiamiento multilateral, sobre todo con relación al Banco Mundial, tanto en términos de métodos operacionales como de resultados de crédito para el desarrollo. Un nuevo BMD gobernado por países menos desarrollados, que son los principales demandante de crédito multilateral, suscitan muchas cuestiones. El objetivo de este artículo es discutir la gobernanza, la capacidad de movilización de recursos y las probables características de las políticas financieras y de crédito del NBD, estableciendo un paralelo con la historia del Banco Mundial.

Palabras clave: finanzas multilaterales; Nuevo Banco de Desarrollo; BRICS; desarrollo económico.

LE FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT ET LA NOUVELLE BANQUE DES BRICS: UNE ALTERNATIVE À LA BANQUE MONDIALE?

La discussion sur le financement du development par les banques multilatérales de développement (BMDs) a gagné un nouveau élément avec le création de la Nouvelle Banque du Développement (NBD) par le BRICS . La proposition du NBD engendre expectatives relatives aux changements du modèle de financement multilatérale, surtout en ce qui concerne la Banque Mondiale, en termes de méthodes operationelles et en matière de résultats d'offre du crédit pour le développement. Une nouvelle BMD gouverné par des pays moins développés, qui son les principaux demandants de financement multilatérale, pose beaucoup de quéstions. Le but de cet article c'est de discuter la governance, la capacité de mobilisation de ressources et les probables caractéristiques des politiques financières et de crédit de la NBD, en dessinant un parallèle avec l'histoire de la Banque Mondiale.

Mots-clés: finances multilatérales; Nouvelle Banque de Développement; BRICS; développement économique.

JEL: O19; G32; G24; F02; F21.

1 INTRODUÇÃO

O grupo de trabalho da força-tarefa do Sistema das Nações Unidas sobre o financiamento do desenvolvimento sustentável avaliou recentemente as estimativas das necessidades anuais de recursos financeiros dos países menos desenvolvidos (UNTT, 2013). Apesar da elevada amplitude dos resultados avaliados, os volumes ficam acima de US\$ 1 trilhão. Ao mesmo tempo, são conhecidas as críticas ao papel do Banco Mundial (BM) no financiamento do desenvolvimento econômico (Birdsall, 2003; Peet, 2009). Nesse contexto, na IV Reunião Anual do BRICS, realizada em 2012 em Nova Déli, o governo indiano sugeriu a criação de um banco de desenvolvimento do grupo. Na época em que esta ideia começou a ser discutida, o então presidente do BM, Robert Zoellick, e alguns economistas elogiaram a iniciativa. A recepção positiva pelo executivo do BM, pelo menos no discurso, levanta importantes questões sobre a nova instituição. Em que medida o Novo Banco de Desenvolvimento do BRICS (NBD) difere dos bancos multilaterais de desenvolvimento (BMDs) em geral, e do BM em particular, em termos de governança, capacidade de mobilização de recursos e políticas financeiras e de crédito?

Desde a reunião na Índia até o encontro seguinte, em 2013, em Durban, África do Sul, foram feitos estudos para analisar a viabilidade desta nova instituição. Uma das razões para a execução deste 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, à época, 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 cearense de Fortaleza, foi assinado o Acordo Constitutivo do NBD.³ Conforme expresso no segundo artigo desse documento, o objetivo do NBD é financiar “projetos de infraestrutura e desenvolvimento sustentável nos BRICS e em outras economias emergentes e países em desenvolvimento, para complementar os esforços existentes de instituições financeiras multilaterais e regionais (...)” (BRICS, 2014, p. 3.)

Existem diversas justificativas geopolíticas e econômicas para a criação da instituição. O trabalho enfatiza apenas as últimas por uma questão de espaço e de foco. As relevantes questões geopolíticas e de economia política internacional, derivadas do NBD, merecem estudo à parte.⁴ Assim, o elevado déficit de investimento em infraestrutura que existe nos países em desenvolvimento talvez seja a principal justificativa econômica (Griffith-Jones, 2014). A criação do NBD também levanta questões a respeito da suposta concorrência que fará ao BM, tanto em termos de oferta de crédito multilateral quanto também de modelo de governança, para não mencionar as questões de influência e de exercício do poder internacional via controle de fluxos de financiamento. 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 Fundo Monetário Internacional (FMI) e no BM deveria ter maior importância. Esta insatisfação com o *status quo* faz com que eles busquem alternativas (Eichengreen, 2014). Conforme os argumentos de Glosny (2010), dadas as importantes relações que todos os países do BRICS ainda têm com os Estados Unidos, é normal que eles não queiram confrontar sua influência no financiamento multilateral, via BM, de maneira explícita. Talvez por isso o discurso do grupo com relação ao NBD enfatize seu caráter complementar ao papel do BM, por exemplo (Batista Júnior, 2016a).

3. BRICS (2014) apresenta o acordo em duas partes: o Acordo sobre o Novo Banco de Desenvolvimento, com quatro artigos, e o Acordo Constitutivo sobre o Novo Banco de Desenvolvimento, anexo ao primeiro, com cinquenta artigos. Essa diferenciação entre acordo e acordo constitutivo é mantida no presente trabalho.

4. Como afirma Batista Júnior (2016a, p. 179): “A iniciativa de criar o NBD tem um aspecto geopolítico, sem dúvida. Reflete a insatisfação dos BRICS com as instituições multilaterais existentes, que demoram a se adaptar ao século XXI e a dar suficiente poder decisório aos países em desenvolvimento”. E “Essas iniciativas dos BRICS podem ser descritas como um ‘projeto anti-hegemônico’, como observou Luiz Gonzaga Belluzzo. Elas fazem parte de um processo mais amplo: a ‘multipolarização’ da arquitetura econômica e financeira mundial – uma diversificação do quadro institucional e das iniciativas, com perda de peso relativo dos centros tradicionais de poder (FMI, Banco Mundial, OMC etc.)” (*ibidem*, p. 180).

A literatura sobre o tema tem crescido no Brasil, mostrando a sua relevância. Por exemplo, Baumann (2016) discute os objetivos do NBD e apresenta razões mais práticas para que este novo banco coopere com outros bancos de desenvolvimento mais antigos. Abdenur (2014) avalia as motivações da China, maior país do BRICS, e conclui que as vantagens políticas que a potência asiática pode extrair da sua participação na fundação do NBD e de uma atuação voltada ao fortalecimento do multilateralismo não apenas fornecem mais sustentação a esta instituição como a tornam uma plataforma de cooperação entre países em desenvolvimento. Moreira Júnior e Figueira (2014) sugerem que o NBD fortalece e é fortalecido pelas transformações da própria ordem mundial, ainda que essas não sejam radicais e muito menos capazes de resolver totalmente o problema da desigualdade em nível global.

Apesar das diferentes abordagens adotadas e das análises feitas nestes estudos, é possível afirmar que, de maneira geral, espera-se que o NBD, tanto em termos de governança quanto de enfoque e de resultados, seja efetivamente diferente dos BMDs e capaz de promover realmente a cooperação entre os países em desenvolvimento (IDS, 2013). Buscando contribuir para esta literatura recente sobre o NBD, este artigo tem o objetivo de verificar o argumento de que o banco criado pelo BRICS projeta-se como uma instituição diferente nas múltiplas dimensões mencionadas. Apesar das características do NBD neste estágio inicial não poderem ser consideradas permanentes, elas tendem a influenciar a trajetória futura desta nova instituição (Humphrey, 2015). O estudo apresentado aqui é feito à luz da experiência de outros BMDs, principalmente do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (Bird), que é parte central do BM, e baseia-se sobretudo em documentos oficiais emitidos pelo BRICS, além de declarações dos presidentes do NBD.

O artigo tem cinco seções, incluindo esta introdução. A seção 2 é dedicada à análise dos mecanismos de governança do NBD. Em seguida, na seção 3 é feita uma discussão sobre a estrutura de capital e a capacidade de mobilização de recursos do NBD. Na seção 4 são delineadas as prováveis políticas financeiras e de crédito desta nova instituição. As considerações finais, na seção 5, concluem o trabalho.

2 O NBD E A QUESTÃO DA GOVERNANÇA INSTITUCIONAL

Em contraste com a história do BM, 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 (2016b), o fato de o acrônimo BRICS não fazer parte do nome do novo BMD resulta da intenção dos países fundadores de incluir novos membros

no futuro. Conforme o Artigo 2º do acordo sobre o NBD, a instituição será aberta a todos os países das Nações Unidas, tanto em desenvolvimento (possíveis mutuários) quanto já desenvolvidos (não mutuários).⁵

Dessa forma, em contraste com a história do BM, o NBD é uma instituição financeira multilateral de alcance global inédita, por ter sido fundada por apenas cinco países, e todos ainda considerados como economias em desenvolvimento.⁶ Por outro lado, apesar de não haver nenhum país desenvolvido e logo capaz de exercer hegemonia política e econômica no NBD, tal como ocorreu e ainda ocorre no BM e em outros BMDs, os países do BRICS são bastante heterogêneos. O produto interno bruto (PIB) e o montante de reservas chinesas superam com folga os de todos os outros países somados (Pant, 2013). Em função dessas disparidades, uma das principais questões relacionada 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 (Batista Júnior, 2016a). 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). Como descrito no Artigo 2º do acordo, os direitos de votos de cada país-membro serão proporcionais à sua contribuição financeira.⁷ 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 US\$ 10 bilhões.

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 US\$ 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

5. "A adesão será aberta aos membros das Nações Unidas, em conformidade com as disposições do Acordo Constitutivo do Novo Banco de Desenvolvimento, seja na condição de membro tomador de empréstimos, seja na de não tomador de empréstimos" (BRICS, 2014, p. 2).

6. Existem outros BMDs também criados por países em desenvolvimento, como a Corporação Andina de Fomento (CAF) ou Banco de Desenvolvimento da América Latina, mas estes têm um escopo de atuação regional em vez de global (Batista Júnior, 2016b).

7. "O Novo Banco de Desenvolvimento terá um capital subscrito inicial de US\$ 50 bilhões e um capital autorizado inicial de US\$ 100 bilhões. O capital inicial subscrito será distribuído igualmente entre os membros fundadores. O poder de voto de cada membro será igual à sua participação acionária subscrita no capital social do banco" (BRICS, 2014, p. 2).

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), outros arranjos que incluíssem, por exemplo, o sistema de votos básicos 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 coloca Birdsall (2003), 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) e/ou pela eventual indisposição de outro país em contribuir com mais recursos para a formação da base de capital do NBD.

Os US\$ 50 bilhões que o NBD terá como capital subscrito podem ser considerados uma soma relativamente pequena em comparação ao capital que o BM tem atualmente, o qual supera US\$ 230 bilhões. Por outro lado, é importante enfatizar que o BM também começou suas operações com um montante pequeno de capital subscrito, e a evolução desta instituição ao longo do tempo permitiu alcançar um nível elevado de capital. Dessa maneira, pode ser argumentado que o NBD, apesar de começar com um capital relativamente reduzido, tem potencial para crescer. Tal como se deu com todos os BMDs, o crescimento do capital do NBD pode ocorrer por meio de expansões de capital, gerais e seletivas, e também de maneira endógena, por intermédio da acumulação de reservas a partir de receitas líquidas.

No que concerne às expansões de capital, a lição que pode ser extraída da história do BM 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, seja realizada em determinado momento, a menos que existam incentivos muito fortes para que ela aconteça. Entre as razões que levam os países acionistas de um BMD a injetar capital na instituição estão os 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 BM 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 Artigo 7º do Acordo Constitutivo, e que não existe nos estatutos do BM.⁸ Essa atribuição 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 banco. Em tese, isso faz com que os países que detêm 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 BM com a presença de países não mutuários em sua estrutura de governança é dupla, no sentido de que, além de não terem interesse direto em expandir o capital, detêm ainda o poder de barrar o processo. Os Estados Unidos, 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 de financiamento multilateral. Na ausência de interesses geopolíticos e sem os mesmos incentivos dos países mutuários, o país norte-americano é muito mais propenso a fazer valer o poder de veto que detém sobre este tipo de decisão. O NBD, por outro lado, não está exposto a este mesmo risco. Como expresso no parágrafo 4º do Artigo 7º do seu Acordo Constitutivo, a formação de uma maioria especial no conselho de governadores é suficiente para a aprovação de uma expansão do capital do NBD.⁹ 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 é 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 Artigo 5º do Acordo Constitutivo, o NBD será aberto a todos os países das Nações Unidas, inclusive àqueles já desenvolvidos.¹⁰ 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

8. "e) O conselho de governadores revisará, em intervalos não superiores a cinco anos, o capital social do banco" (BRICS, 2014, p. 6).

9. "d) Um aumento do capital social autorizado e subscrito do banco, bem como a proporção entre ações integralizadas e ações exigíveis, poderão ser decididos pelo conselho de governadores, em tal momento e em tais termos e condições que considere convenientes, por uma maioria especial do conselho de governadores" (BRICS, 2014, p. 6).

10. "b) A adesão será aberta a membros das Nações Unidas em tal momento e tais termos e condições que o banco determinar por uma maioria especial do conselho de governadores. A adesão ao banco será aberta a membros tomadores e não tomadores de empréstimos" (BRICS, 2014, p. 4).

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 Artigo 8º do Acordo Constitutivo, 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.¹¹

Assim, além de estipular que pelo menos 80% do capital do NBD seja subscrito por países em desenvolvimento, o artigo em questão também determina que pelo menos 55% do capital e dos direitos de voto do NBD devem ser controlados pelos cinco países fundadores. Se todos os limites estabelecidos pelo acordo 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 os 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 do Brasil será eleito para substituí-lo (Batista Júnior, 2016a).

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. Em primeiro lugar, considerando o valor mínimo de cada ação do NBD, cada país que se torne 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 BM, o controle dos Estados Unidos diminuiu graças ao crescimento do grupo de países acionistas, de 42 para os 188 atuais, bem como do valor de suas contribuições financeiras.

11. "c) Nenhum aumento na subscrição de qualquer membro no capital social tornar-se-á efetivo, e nem qualquer direito de subscrição será dispensado, caso tenha o efeito de:

- (i) Redução do poder de voto dos membros fundadores abaixo de 55 (cinquenta e cinco) por cento do poder de voto total;
- (ii) Aumento do poder de voto dos membros não tomadores de empréstimos acima de 20 (vinte) por cento do poder de voto total;
- (iii) Aumento do poder de voto de um membro não fundador acima de 7 (sete) por cento do poder de voto total" (BRICS, 2014, p. 6).

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 opção de participar de licitações relacionadas a empréstimos realizados pela instituição, das quais, como determinado pelo Artigo 21 do Acordo Constitutivo, somente empresas dos países-membros do NBD podem participar.¹² Considerando estas vantagens, o histórico de entrada de novos membros com pouca capacidade de influência no BM e a preocupação do BRICS em abrir o NBD,¹³ 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 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 desenvolva-se nas próximas décadas com 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.

3 O NBD E A MOBILIZAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS

De acordo com o Artigo 7º do seu Acordo Constitutivo, dos US\$ 50 bilhões de capital subscrito do NBD, 20% serão efetivamente pagos e 80% serão exigíveis.¹⁴ Consequentemente, em termos de recursos emprestáveis a partir apenas do capital integralizado, o NBD terá 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 (tabela 1). Se seus empréstimos tiverem um prazo médio de dez anos, por exemplo, o NBD será capaz de emprestar apenas US\$ 1 bilhão por ano¹⁵ (Griffith-Jones, 2014). A fim de poder mobilizar valores maiores, o NBD terá de alavancar uma boa soma de recursos nos mercados financeiros. O Artigo 20 do Acordo Constitutivo define que o portfólio de empréstimos do NBD não pode ultrapassar o valor de seu capital subscrito, tal como ocorre

12. "vi) Os recursos de qualquer empréstimo, investimento ou outro financiamento realizado nas operações regulares do banco ou com fundos especiais estabelecidos pelo banco serão utilizados apenas para aquisições em países-membros de bens e serviços produzidos em países-membros, exceto em qualquer caso em que o conselho de diretores determine permitir aquisições em um país não membro de bens e serviços produzidos em países não membros, em circunstâncias especiais que tornem tal aquisição apropriada" (BRICS, 2014, p. 13-14).

13. De acordo com o vice-presidente brasileiro do NBD, o plano é realizar essa abertura apenas após o ciclo inicial de funcionamento do banco, o qual compreende 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 (Batista Júnior, 2016b).

14. "c) (...) O capital social subscrito será dividido em ações integralizadas e ações exigíveis. Ações com valor agregado nominal de 10 bilhões de dólares (US\$ 10.000.000.000,00) serão ações integralizadas e ações com valor nominal agregado de quarenta bilhões de dólares (US\$ 40.000.000.000,00) serão ações exigíveis" (BRICS, 2014, p. 5-6).

15. Griffith-Jones (2014) encontra o volume anual de crédito por meio da divisão do capital disponível pelo prazo médio 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 estimativa dos valores efetivos.

em todos os BMDs.¹⁶ 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 1

Evolução e projeção do capital inicial subscrito

(Em US\$ milhões)

Ano	Capital pago por país-membro	Capital total disponível ao NBD
2015	150	750
2016	250	2.000
2017	300	3.500
2018	300	5.000
2019	300	6.500
2020	350	8.250
2021	350	10.000

Fonte: BRICS (2014).
Elaboração dos autores.

Com relação à confiança no NBD, a história do BM sugere que este ativo intangível não é facilmente adquirido. 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 Estados Unidos 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 AAA de duas agências de classificação de risco chinesas: a China Chengxin Credit Rating Group e a China Lianhe Credit Rating Co Ltd. Isso é positivo para o NBD, dado 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 com que elas analisam os acionistas do banco. Entre os cinco membros fundadores do NBD, somente a China tem uma boa nota de crédito. Dessa forma, apenas 20% do capital subscrito do NBD será ofertado por países com *rating* igual ou superior a AA, número que alcança quase 90% no caso do BM (Humphrey, 2015, p. 18).

16. "a) O saldo total das operações ordinárias do banco não excederá, em momento algum, o montante total de seu capital subscrito livre de obrigações, reservas e lucros retidos incluídos em seus recursos de capital ordinário" (BRICS, 2014, p. 13).

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 o rebaixamento das classificações de crédito dessas economias afetarão a nota de crédito do NBD. Se for estabelecido pelos diretores desta instituição que a conquista de uma boa avaliação de crédito é uma prioridade, em tese o NBD só poderia mobilizar US\$ 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 vez maior que seu capital disponível atual.

Por outro lado, ao analisar o risco do NBD, Griffith-Jones (2014) compara a nova instituição à CAF. Apesar de se diferenciar por ter um histórico financeiro já consolidado, a CAF praticamente não tem entre seus países-membros nenhum com uma boa classificação de risco.¹⁷ Ou seja, apesar de as agências de classificação de risco 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 (*ibidem*) 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 5% de rendimento real sobre as operações, a autora prevê que o portfólio de empréstimos do NBD será de US\$ 34 bilhões em dez anos e de US\$ 86 bilhões em vinte anos. Considerando um prazo médio de maturidade dos empréstimos de aproximadamente dez anos, o crédito anual do NBD alcançaria US\$ 3,4 bilhões em uma década e US\$ 8,6 bilhões após duas décadas de funcionamento. Em comparação com o que o BM empresta atualmente, esses números indicam que o NBD necessitaria de um esforço financeiro substancial para conseguir causar um impacto mais significativo no financiamento do desenvolvimento.

Como enfatizam Griffith-Jones, Griffith-Jones e Hertova (2008), reputação e credibilidade podem levar tempo para serem conquistadas no caso de um BMD. 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 um índice de alavancagem duas vezes maior que o da CAF. Partindo desse índice e fazendo as mesmas suposições do exercício anterior, Griffith-Jones (2014) calcula um volume de

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

crédito anual de US\$ 6,8 bilhões em dez anos e US\$ 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 aproximar-se-ia daquilo que o BM financia atualmente. Talvez o 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%, quando a alavancagem por definição deveria aumentá-lo, mesmo que com um possível aumento na inadimplência.

Por outro lado, com o aumento da taxa de alavancagem, torna-se mais difícil receber uma boa avaliação de risco e, conseqüentemente, menor a possibilidade de captação de 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 a um valor de US\$ 44,9 bilhões de portfólio de empréstimos no ano de 2025. Se a próxima revisão de capital levar a uma expansão de US\$ 5 bilhões do capital do NBD, esse portfólio pode alcançar US\$ 65,4 bilhões em dez anos. Mantendo o prazo de maturidade médio em dez anos, isso corresponderia a um volume anual de empréstimos de aproximadamente US\$ 6,5 bilhões.

Há outros aspectos envolvidos na questão do índice de alavancagem que deve ser escolhido pelo NBD. Para além da decisão de quanto captar, há também a questão da viabilidade da captação. Mais do que escolher um nível ótimo de captação, o NBD terá pela frente a tarefa de desenhar uma estratégia para a emissão de títulos. No caso do BM, apesar de apresentar atualmente uma posição privilegiada nos mercados financeiros internacionais, em determinados momentos de sua trajetória esta instituição enfrentou dificuldades para captar recursos. Conforme seu estatuto, o BM 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 e Webb, 1997). 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.

Ainda sobre o BM, houve ocasiões, especialmente nos anos 1970 e 1980, em que o banco decidiu diminuir ou parar totalmente de captar recursos em determinados mercados em função das dificuldades conjunturais dessas economias, as quais diminuiriam 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 profundos e diversificados. 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 algumas previsões, a primeira emissão de títulos do NBD será realizada na China e envolverá um montante que gira em torno de RMB 3 bilhões a RMB 5 bilhões (valores equivalentes a US\$ 460 milhões e US\$ 767 milhões, respectivamente) (BRICS Bank..., 2016). Devido ao fato de o NBD estar sediado em Xangai, 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 mundo,¹⁸ espera-se 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 neles. De fato, não existem planos para emissão de títulos nos outros países do BRICS no curto prazo (*ibidem*).

Apesar dessas dificuldades, o Artigo 26 do Acordo Constitutivo determina a necessidade de um equilíbrio entre os vários mercados de captação de recursos sempre que houver alguma possibilidade de levantar recursos em praças pouco ou ainda não exploradas.¹⁹ 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 do 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 BM, o NBD

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

19. "(iv) Antes de determinar a emissão de suas obrigações em um determinado país, o banco deverá levar em consideração o montante de empréstimos tomados anteriormente, se houver, nesse país, o montante de empréstimos tomados anteriormente em outros países, e a possível disponibilidade de fundos nesses outros países; e dará a devida consideração ao princípio geral de que os empréstimos contraídos devam, na medida do possível, ser diversificados quanto ao país de empréstimo" (BRICS, 2014, p. 15-16).

conta com um presidente e um dos quatro vice-presidentes com experiência em instituições financeiras de alcance global.²⁰ A história do BM 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.²¹ Para este propósito, também é importante a cooperação prevista com outros BMDs e com os bancos nacionais de desenvolvimento dos próprios países do BRICS.

4 O NBD E AS 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, 2016b). Em julho de 2015, com a instituição já em funcionamento, o foco passou a ser direcionado 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 precisa dessa questão. Apesar disso, com o que foi redigido no Acordo Constitutivo e verbalizado pelos seus líderes, é possível fazer um exame preliminar da forma que tomarão as políticas financeira e creditícia do NBD.

As evidências disponíveis indicam que o NBD orientar-se-á 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. No que concerne ao Acordo Constitutivo, o Artigo 21 afirma que as operações da instituição serão guiadas por sólidos princípios bancários.²² 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 que estiverem relacionadas ao preço do crédito e aos termos de contratos de outros tipos de investimentos feitos pela instituição.²³

20. O presidente V. N. Kamath trabalhou no Industrial Credit and Investment Corporation of India (Icici) de 1971 a 1988, quando foi para o Asian Development Bank (ADB). Em 1996, retornou para o Icici, tendo este se transformado em um banco. Paulo Nogueira Batista Jr. foi diretor executivo do FMI de 2007 a 2015.

21. A primeira rodada de contratações teve início em março de 2016, para preenchimento de onze vagas distribuídas entre Xangai (dez vagas) e Joanesburgo (uma vaga), de executivos em nível de diretor-geral com pelo menos quinze anos de experiência (incluindo, entre outros departamentos, financiamento de projetos, orçamento e contabilidade e gerenciamento de risco) e em nível inicial (incluindo, entre outras áreas, pesquisa e análise econômica, recursos humanos e estratégias e parcerias) (Santos, 2016). Desde então novos processos de contratação foram abertos na área de carreiras do sítio eletrônico do NBD.

22. "(i) O banco aplicará sólidos princípios bancários, assegurará remuneração adequada e terá em devida conta os riscos envolvidos" (BRICS, 2014, p. 13).

23. "a) (...) Ao estabelecer tais políticas, o conselho de diretores terá plenamente em conta a necessidade de salvar a sua renda" (BRICS, 2014, p. 14).

Em consonância com o que é expresso no Acordo Constitutivo, Griffith-Jones (2014) argumenta 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, pra que o discurso da Cooperação Sul-Sul não seja esvaziado, a instituição não poderá negligenciar os valores essenciais a este tipo de parceria. Entre eles estão, por exemplo, a mutualidade dos benefícios e a rejeição à condicionalidade econômica como mecanismo de concessão de financiamento (Mwase 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 nenhum tipo de interferência do banco sobre os últimos. Talvez esse seja o maior desafio do NBD frente ao modelo do BM.

No que concerne à política cambial, a intenção do NBD é corrigir um problema que caracterizou os empréstimos do BM 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 com o risco cambial está expressa no Artigo 24 do Acordo Constitutivo. Este artigo prevê a possibilidade de que a instituição conceda empréstimos em moedas dos países nos quais as operações serão realizadas, eliminando o risco de aumento dos custos de reembolso em virtude de depreciações de suas moedas nacionais. Por outro lado, este mesmo artigo afirma que esta política será adotada desde que não cause desalinhamento cambial nas finanças da instituição.²⁴

A primeira forma de evitar tal desalinhamento seria uma coordenação entre a captação de recursos e a política de crédito. Em função da dificuldade em captar recursos nos mercados nacionais dos mutuários do banco, discutida anteriormente, e dos possíveis impactos negativos que isso pode ter em outras pequenas economias em desenvolvimento, como, por exemplo, 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 quanto de seus mutuários são os *swaps* cambiais. O vice-presidente brasileiro Batista Júnior (2016b) comentou sobre estudos que o NBD está realizando com o propósito de analisar o uso deste instrumento para a realização de empréstimos em moedas nacionais.

24. "O banco, em suas operações, poderá fornecer financiamento em moeda local do país no qual a operação seja realizada, desde que políticas adequadas sejam postas em prática para evitar descasamento significativo de moedas" (BRICS, 2014, p. 14).

Os resultados preliminares desses estudos demonstraram viabilidade para algumas moedas, como a chinesa, a indiana e a sul-africana. Já a aplicação deste instrumento para as moedas brasileira e russa parece inicialmente ser demasiadamente cara (Batista Júnior, 2016b). 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 alternativas cambiais. A possibilidade de o NBD oferecer opções de empréstimos em diferentes moedas oferece flexibilidade e outras vantagens aos mutuários da nova instituição, bem como previne o NBD de cometer um erro que fez parte das práticas do BM no passado.

Até o início da década de 1990, além de estarem sujeitos ao risco cambial, os países mutuários do BM não sabiam qual moeda seria usada no desembolso de seus empréstimos. Particularmente no início dos anos 1980, o departamento de Tesouro do BM 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 e Webb, 1997). Como sugerido por Griffith-Jones (2014), a simplicidade e a transparência devem guiar os investimentos em ativos líquidos feitos pelo NBD. De acordo com Batista Júnior (2016b), o montante de US\$ 1 bilhão correspondente à primeira parcela do capital pago pelos países acionistas²⁵ e foi “aplicado conservadoramente em depósitos de certificado bancário” (*ibidem*). Este pode ser o primeiro sinal de que a simplicidade e a 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.²⁶ Com relação à política de juros, o Artigo 22 do acordo, que trata da questão dos termos e das condições, não vai além de reiterar a responsabilidade daqueles que definem a política para com a proteção da renda do NBD.²⁷ No documento não há menção a nenhum método de cálculo. O vice-presidente Batista Júnior (2016b) afirma,

25 Este valor também é composto pela segunda parcela já adiantada pela Rússia (Batista Júnior, 2016b).

26. “a) Em casos de inadimplência em empréstimos feitos, com participação ou garantidos pelo banco em suas operações ordinárias, o banco tomará, primeiramente, todas as ações necessárias que considere apropriadas a fim de recuperar os empréstimos feitos e, em segundo lugar, ele poderá modificar os termos dos empréstimos, exceto a moeda de pagamento” (BRICS, 2014, p. 15).

27. “a) No caso de empréstimos feitos, com participação ou garantidos pelo banco e investimentos em ações, o contrato deverá estabelecer os termos e condições para o empréstimo, garantia ou investimento em ações em questão de acordo com as políticas estabelecidas pelo conselho de diretores, incluindo, se for o caso, aqueles relacionados ao pagamento do principal, juros e outras taxas, encargos, comissões, prazos, moedas e datas de pagamento em relação ao empréstimo, garantia ou investimento em ações, de acordo com as políticas do banco” (BRICS, 2014, p. 14).

por outro lado, que a ideia esboçada até então se baseia na utilização de uma taxa de referência, como a London InterBank Offered Rate (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, 2016b).

Ao analisar o BM, constata-se que as condições de empréstimo relacionadas, por exemplo, ao risco de flutuação no câmbio e nas taxas de 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 BM como um todo passa por uma série de reformas internas que visam à diminuição dos custos de funcionamento. A grande estrutura organizacional e as ineficiências que dela decorrem caracterizam a instituição, com consequências negativas para o preço do crédito ofertado e/ou sobre a sua receita líquida.

Por ser uma instituição nova, é provável que os custos administrativos componham uma parte maior dos gastos totais do NBD neste ciclo inicial, como foi o caso do BM (Mistry, 1995). 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 diminuir o preço do crédito se conseguir descentralizar suas operações. Isto pode ser feito por meio da abertura de escritórios regionais, tal como o que está sendo criado na África do Sul.

Além dos desafios organizacionais, outro elemento que pressiona as finanças do BM é a transferência de parte de sua receita líquida para fundos de empréstimo concessional, como a Associação Internacional para o Desenvolvimento (AID). Independentemente das vantagens e desvantagens desses fundos, o problema dessas transferências é a carga que elas impõem ao preço do crédito ofertado pelo banco. 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 Acordo Constitutivo prevê essa possibilidade por meio do Artigo 23.²⁸ Por outro lado, o Artigo 18 determina

28. "a) O estabelecimento e administração de fundos especiais pelo banco deverão ser aprovados pelo conselho de governadores por maioria qualificada e seguirão os objetivos estabelecidos no Artigo 2 deste acordo.

b) Exceto quando o conselho de governadores especificar diferentemente, os fundos especiais prestarão contas e suas operações estarão sujeitas ao conselho de diretores.

c) O banco poderá adotar regras e regulamentos especiais que venham a ser necessários para o estabelecimento, administração e utilização de cada fundo especial" (BRICS, 2014, p. 14).

uma separação entre o financiamento de operações “ordinárias” e de operações “especiais”.²⁹ 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 reservas.³⁰

A simplicidade que tende a caracterizar as políticas financeiras do NBD deve ser também, ao menos no início da trajetória da instituição, a marca da política de crédito do NBD. Segundo o vice-presidente Batista Júnior (2016b), 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 privado,³¹ nesta fase inicial o NBD concentrar-se-á na realização de empréstimos soberanos e cofinanciamento de projetos em cooperação com bancos nacionais de desenvolvimento.

Para o ano de 2016, a expectativa era de que aproximadamente quinze projetos seriam financiados nos cinco países do BRICS. O primeiro lote de empréstimos deveria contemplar mais projetos de geração de energia renovável e deveria mobilizar entre US\$ 1,5 bilhão e US\$ 2 bilhões (Batista Júnior, 2016b). Nos casos da China, da Índia e da África do Sul, os empréstimos deveriam ser ao setor público, com garantia soberana, talvez em moedas locais. No Brasil e na Rússia deveriam ser escolhidos projetos já em estágio mais avançado, para serem financiados em dólares, juntamente a bancos nacionais de desenvolvimento (Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e Vnesheconombank – VEB). A parceria com estas instituições nacionais, a qual está prevista para ocorrer em quase todos os países do BRICS,³² diminui o risco assumido pelo NBD em função do conhecimento mais profundo 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 banco poder ser considerado realmente “novo” é a velocidade do ciclo que se estende da identificação de projetos até a aprovação dos empréstimos (Kamath, 2015).

29. “a) As operações do banco consistirão em operações ordinárias e operações especiais. Operações ordinárias serão aquelas financiadas com os recursos do capital ordinário do banco. Operações especiais serão aquelas financiadas pelos recursos de fundos especiais” (BRICS, 2014, p. 11).

30. “e) Despesas diretamente pertencentes às operações ordinárias deverão ser cobertas pelos recursos do capital ordinário do banco. Despesas diretamente pertencentes às operações especiais serão cobertas pelos recursos de fundos especiais” (BRICS, 2014, p. 12). Cabe notar que o uso da receita líquida para propósitos que vão além da acumulação de reservas praticamente não existe na CAF (Humphrey, 2014).

31- Lembrando que essas atividades relacionadas ao setor privado não fazem parte do mandato do BM.

32- 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, 2016b).

Batista Júnior (2016a) afirma que a intenção é de encurtar a duração deste processo para aproximadamente seis meses, sem comprometer a qualidade do trabalho. Como diagnosticado por Woods (2008), um dos maiores problemas do BM é o longo tempo necessário para a aprovação dos empréstimos. Atualmente, esta demora chega, em média, a dois anos. 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 BM 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 nacional. O NBD, segundo seu vice-presidente Batista Júnior (2016a), não tem a pretensão de exercer influência sobre questões internas dos mutuários. Os ganhos de eficiência e rapidez para aprovação e desembolso dos empréstimos devem ser promovidos por meio de uma estrutura organizacional mais horizontal e enxuta (que, por exemplo, evite a criação excessiva de comitês e outras atividades paralelas àquelas que fazem parte do mandato do NDB), de processos desburocratizados e, inclusive, de ausência de condicionalidades em seus empréstimos.

Os países do BRICS prezam pela diversidade institucional e experimentação pragmática (Ban e 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). No entanto, a busca por processos mais ágeis gera incerteza 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). No que concerne a este tema, Batista Júnior (2016b) 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, à renovação urbana, à administração de dejetos, ao tratamento de água, à irrigação etc. oferecem vantagens tanto financeiras (associadas a um menor comprometimento do portfólio de empréstimos) quanto administrativas (associadas à menor necessidade de consultas a ONGs e outras instituições regulatórias). De acordo com o Artigo 21 do acordo, é pouco provável que grandes investimentos envolvendo apenas um país sejam

financiados.³³ Apesar de um escopo de atuação setorial menor que o do BM, este artigo determina que o NBD tenha uma carteira razoavelmente diversificada.

Um resumo das características do NBD discutidas até o momento (governança, mobilização de recursos e política financeira e de crédito) e uma comparação com aquelas do BM encontram-se no quadro 1.

QUADRO 1
Principais diferenças entre o BM e o NBD

Características	BM	NBD
Capital subscrito	US\$ 275 bilhões.	US\$ 50 bilhões.
Divisão dos direitos de voto	Desigual, a favor de países desenvolvidos não mutuários.	Inicialmente igualitária.
Critério para alocação dos direitos de voto	Majoritariamente contribuição ao capital.	Apenas contribuição ao capital.
País com direito de veto	Estados Unidos.	País do BRICS que conseguir obter mais de 40% dos direitos de voto 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, na intenção de emprestar em moedas locais.
Uso da receita líquida	Reservas, isenções e transferências a fundos concessionais.	Reservas.
Critérios para aprovação de empréstimos	Condiionalidades financeiras e institucionais.	Características individuais dos projetos.
Prazo para aprovação de empréstimos.	Dois anos em média.	Previsto para seis meses em média.

Elaboração dos autores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A legitimidade e a eficácia de instituições como o BM, associadas à hegemonia financeira e monetária norte-americana, estão sendo questionadas já há algum tempo (Birdsall, 2003). A insatisfação com essas instituições é uma das justificativas para o surgimento do NBD, instituição criada pelos países do BRICS em 2014 e com possibilidades não triviais de reorganização geopolítica. 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 BM. A análise preliminar do NBD, com base no seu Acordo Constitutivo e nos discursos de agentes que lideram a instituição, possibilita constatar limitações e desafios, mas também

33. "(iv) (...) o banco procurará manter uma diversificação razoável de todos os seus investimentos" (BRICS, 2014, p. 13).

vantagens com relação ao modelo que o BM adotou ao longo de sua história. 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. Em médio e longo prazos, 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 dispõe 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, com vantagens para os países mutuários, do ponto de vista do acesso ao crédito, para projetos com capacidade de transformação estrutural. Por ter entre seus acionistas países que serão também seus mutuários, o NBD tende a funcionar de fato mais como uma cooperativa internacional de crédito. Ainda que adote em alguma medida as práticas financeiras mais conservadoras, é bastante provável que o NBD ajuste suas políticas às necessidades dos mutuários. Isso significa, entre 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.

Em resumo, a análise sobre a estrutura de capital e de governança do NBD leva à conclusão 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 BM 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, fazendo com que a demanda pelos empréstimos do NBD aumente. Em resumo, caso as diferenças com as instituições de Bretton Woods sejam efetivas, existe um potencial para mudanças significativas no financiamento do desenvolvimento econômico.

REFERÊNCIAS

- ABDENUR, Adriana Erthal. China and the BRICS Development Bank: legitimacy and multilateralism in South-South Cooperation. **IDS Bulletin**, v. 45, n. 4, p. 85-101, jul. 2014. Disponível em: <<https://goo.gl/yHDE2H>>. Acesso em: 20 maio 2015.
- BAN, Cornel; BLYTH, Mark. The BRICs and the Washington Consensus: an introduction. **Review of International Political Economy**, v. 20, n. 2, p. 241-255, 2013.
- BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira. BRICS – Novo Banco de Desenvolvimento. Entrevista elaborada por Rubens Rogério Sawaya (PUC-SP). **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 30, n. 88, p. 179-184, set./dez. 2016a.
- _____. Palestra de Paulo Nogueira Batista Jr. – 26/01/2016. **Youtube**, 28 jan. 2016b. Disponível em: <<https://goo.gl/b2r444>>. Acesso em: 30 jan. 2016.
- BAUMANN, Renato. Os novos bancos de desenvolvimento: independência conflitiva ou parcerias estratégicas? **Radar**, n. 43, p. 37-46, fev. 2016. Disponível em: <<https://goo.gl/XFJBhX>>. Acesso em: 18 abr. 2017.
- BIRDSALL, Nancy. **Why it matters who runs the IMF and the World Bank**. Washington: Center for Global Development, jan. 2003. (Working Paper, n. 22). Disponível em: <<https://goo.gl/MTRVaf>>. Acesso em: 10 dez. 2015.
- BIS – BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Summary of debt securities outstanding**. Basel: BIS, 2015. Disponível em: <<https://goo.gl/owkmdU>>. Acesso em: 13 abr. 2016.
- BRICS – BRASIL, RÚSSIA, ÍNDIA, CHINA E ÁFRICA DO SUL. **Acordo constitutivo do Novo Banco de Desenvolvimento – BRICS**. Fortaleza: BRICS, 2014. Disponível em: <<https://goo.gl/q5jJUw>>. Acesso em: 1º out. 2014.
- BRICS BANK to sell first yuan bond up to US\$770mln. **China Daily**, 25 Mar. 2016. Disponível em: <<https://goo.gl/d4J1nk>>. Acesso em: 13 abr. 2016.
- CURREY, Kevin. **Some evolving trends at the World Bank**: lending, funding, staffing. New York: The Ford Foundation, May 2014. (Briefing Note). Disponível em: <<https://goo.gl/y7Jdy6>>. Acesso em: 17 abr. 2016.
- EICHENGREEN, Barry. Banking on the BRICS. **Project Syndicate**, 13 Aug. 2014. Disponível em: <<https://goo.gl/thKyZY>>. Acesso em: 10 jun. 2015.
- GLOSNY, Michael. China and the BRICS: a real (but limited) partnership in a unipolar world. **Polity**, v. 42, n. 1, p. 100-129, Jan. 2010. Disponível em: <<https://goo.gl/NTmvSp>>. Acesso em: 20 mar. 2015.

GRIFFITH-JONES, Stephany. **A BRICS Development Bank: a dream coming true?** Geneva: UNCTAD, Mar. 2014. (Discussion Papers, n. 215). Disponível em: <<https://goo.gl/4zRQJp>>. Acesso em: 20 jun. 2015.

GRIFFITH-JONES, Stephany; GRIFFITH-JONES, David; HERTOVA, Dagmar. **Enhancing the role of regional development banks.** [s.l.]: G-24, Jul. 2008. (Discussion Paper Series, n. 50).

HUMPHREY, Chris. The politics of loan pricing in multilateral development banks. **Review of International Political Economy**, v. 21, n. 3, p. 611-639, 2014. Disponível em: <<https://goo.gl/vuXgsh>>. Acesso em: 10 nov. 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, n. 418). Disponível em: <<https://goo.gl/YEK1f1>>. Acesso em: 10 nov. 2015.

IDS – INSTITUTE FOR DEVELOPMENT STUDIES. **What next for the BRICS Bank?** Brighton: IDS, May 2013. (Rapid Response Briefing, n. 3). Disponível em: <<https://goo.gl/7D29ic>>. Acesso em: 20 jun. 2014.

KAMATH, Kundapur Vaman. Mr KV Kamath delivers a BRICS Development Bank lecture. **Youtube**, 1st Dec. 2015. Disponível em: <<https://goo.gl/o42MYa>>. Acesso em: 10 abr. 2016.

KAPUR, Devesh; LEWIS, John; WEBB, Richard. **The World Bank: its first half century.** Washington: Brookings Institution, 1997. v. 1. Disponível em: <<https://goo.gl/q3Pkft>>. Acesso em: 10 mar. 2015.

MISTRY, Percy. **Multilateral development banks: an assessment of their financial structures, policies and practices.** The Hague: Fonad, 1995.

MOREIRA JÚNIOR, Hermes; FIGUEIRA, Mauro Sérgio. O Banco dos BRICS e os cenários de recomposição da ordem internacional. **Meridiano 47 – Journal of Global Studies**, v. 15, n. 142, p. 54-62, 2014. Disponível em: <<https://goo.gl/64MpMR>>. Acesso em: 30 jun. 2014.

MWASE, Nkunde; YANG, Yongzheng. **BRICs philosophies for development financing and their implications for LICs.** Washington: IMF, 2012. (Working Paper, n. 12/74). Disponível em: <<https://goo.gl/PZo53X>>. Acesso em: 20 mar. 2014.

PANT, Harsh. The BRICS fallacy. **The Washington Quarterly**, v. 36, n. 3, p. 91-105, 2013. Disponível em: <<https://goo.gl/7wyVvs>>. Acesso em: 20 ago. 2014.

PEET, Richard. **The Unholy Trinity**: the IMF, World Bank, and WTO. 2nd ed. London: Zed Books, 2009.

RICE, Andrew. Is Jim Kim destroying the World Bank – or saving it from itself? **Foreign Policy**, Washington, 27 Apr. 2016. Disponível em: <<https://goo.gl/5KXLmj>>. Acesso em: 10 maio 2016.

SANTOS, Lean Alfred. Now hiring: New Development Bank opens vacancies for top posts. **Devex**, 21 mar. 2016. Disponível em: <<https://goo.gl/ve9kfk>>. Acesso em: 29 abr. 2017.

UNTT – UNITED NATIONS SYSTEM TASK FORCE. **Financing for sustainable development**: review of global investment requirement estimates. [s.l.]: UNTT, 2013. Disponível em: <<https://goo.gl/m13ZVJ>>. Acesso em: 7 jul. 2016.

WOODS, Ngaire. Whose aid? Whose influence? China, emerging donors, and the silent revolution in development assistance. **International Affairs**, v. 84, n. 6, p. 1205-1221, 2008. Disponível em: <<https://goo.gl/nf8c7D>>. Acesso em: 20 dez. 2015.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

ROMANI, Mattia; STERN, Nicholas; STIGLITZ, Joseph. Brics bank is a fine idea whose time has come. **Financial Times**, 5 Apr. 2012. Disponível em: <<https://goo.gl/NAj9DK>>. Acesso em: 30 jun. 2014.

STUENKEL, Oliver. The financial crisis, contested legitimacy and the genesis of intra-BRICs cooperation. **Global Governance**, v. 19, n. 4, p. 611-630, 2013. Disponível em: <<https://goo.gl/a7cggr>>. Acesso em: 20 jun. 2014.

Data da submissão: 05/10/2016

Primeira decisão editorial em: 17/04/2017

Última versão recebida em: 30/06/2017

Aprovação final em: 13/07/2017