

Gabriela Augusta da Silva

**A ATUAÇÃO DO BNDES E A CRISE DO CAPITALISMO
CONTEMPORÂNEO: UMA ANÁLISE DO PERÍODO 2005 – 2013**

Dissertação submetida ao Programa de
Pós-Graduação em Sociologia Política
da Universidade Federal de Santa
Catarina para obtenção do Grau de
Mestre em Sociologia Política

Orientador: Prof. Dr. Ary Cesar
Minella

Florianópolis

2015

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor através do
Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Silva, Gabriela Augusta da
A ATUAÇÃO DO BNDES E A CRISE DO CAPITALISMO
CONTEMPORÂNEO : UMA ANÁLISE DO PERÍODO 2005 ? 2013 /
Gabriela Augusta da Silva ; orientador, Ary Cesar Minella
- Florianópolis, SC, 2015.
145 p.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Santa
Catarina, Centro de Filosofia e Ciências Humanas. Programa
de Pós-Graduação em Sociologia Política.

Inclui referências

1. Sociologia Política. 2. Banco Nacional de
Desenvolvimento Econômico e Social. 3. Crise financeira. 4.
Crédito. I. Minella, Ary Cesar . II. Universidade Federal
de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em Sociologia
Política. III. Título.

Gabriela Augusta da Silva

**A ATUAÇÃO DO BNDES E A CRISE DO CAPITALISMO
CONTEMPORÂNEO: UMA ANÁLISE DO PERÍODO 2005 – 2013**

Esta Dissertação foi julgada adequada para obtenção do Título de Mestre em Sociologia Política, e aprovada em sua forma final pelo Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política.

Florianópolis, 25 de setembro de 2015.

Prof. Yan de Souza Carreirão, Dr.
Coordenador

Banca Examinadora:

Prof. Ary Cesar Minella, Dr.
Orientador
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof^a. Maria Soledad Etcheverry Orchard, Dr^a
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof^a. Marcia da Silva Mazon, Dr^a
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Hoyêdo Nunes Lins, Dr.
Departamento de Ciências Econômicas
Universidade Federal de Santa Catarina

À memória de meu avô João.
Verdadeiro mestre.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer às pessoas que foram essenciais não apenas para a execução deste trabalho, mas também para minha formação acadêmica, política e social ao longo destes anos.

Agradeço à minha família. Aos meus pais João e Onilda, pelo amor e confiança, e por terem me proporcionado uma educação de qualidade. Aos meus irmãos Ismael e Alexandre e tio Osmar, pelo carinho e preocupação. Meus avós João e Ana, pelo exemplo de vida. Agradeço especialmente a meu companheiro Gustavo de Araújo, pelo incentivo, compreensão e carinho.

Ao meu orientador Ary Cesar Minella, pela dedicação e amizade dedicada desde o início da graduação.

A todos os professores e funcionários da UFSC, que contribuíram com meu aprendizado.

Aos amigos de infância, Gustavo, Douglas, Luana e Rafael pelo apoio e afeto.

Aos companheiros de pesquisa do Nesfi, em especial Rogeli, Rodolfo, Juliana e Valdir pelo cuidado e solicitude nas contribuições.

Aos colegas de mestrado, em especial Lia, Bruno, Débora e Karol, pela força e generosidade compartilhados nesta etapa.

À CAPES pelo apoio financeiro.

- O senhor não tem raiva da oposição?

- Eu não tenho raiva deles e não guardo mágoas. O que eu guardo é o seguinte: eles nunca ganharam tanto dinheiro na vida como ganharam no meu governo. Nem as emissoras de televisão, que estavam quase todas quebradas; os jornais, quase todos quebrados quando assumi o governo. As empresas e os bancos também nunca ganharam tanto, mas os trabalhadores também ganharam. Agora, obviamente que eu tenho clareza que o trabalhador só pode ganhar se a empresa for bem. Eu não conheço, na história da humanidade, um momento em que a empresa vai mal e que os trabalhadores conseguem conquistar alguma coisa a não ser o desemprego.

Luiz Inácio Lula da Silva. Entrevista concedida a Emir Sader e Pablo Gentili (SADER, 2013, p. 16)

RESUMO

O objeto de estudo deste trabalho é a política de concessão de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) no cenário da crise financeira de 2008. Nosso objetivo é apresentar um conjunto de elementos que ajudem a compreender a dinâmica de atuação do BNDES no que diz respeito especialmente aos grupos e setores da economia beneficiados pelos investimentos do Banco entre os anos de 2005 e 2013. Para isso, faremos um resgate teórico sobre dois elementos fundamentais para compreensão de nosso objeto: o papel do crédito no capitalismo e o tema do desenvolvimento. Observou-se que desde sua criação o BNDES teve atuação pautada pelo perfil de cada governo, ainda que não fosse o desenvolvimento nacional seu compromisso principal. Durante o período que analisamos, nota-se que o BNDES foi requisitado a atuar dentro de uma política anticíclica ao mesmo tempo que retomou características próprias de um banco de desenvolvimento, como na época de sua fundação, na década de 1950. Observa-se, neste período recente, que além de cooperar para o equilíbrio econômico diante da crise financeira, promoveu avanços sociais resultantes direta e indiretamente de sua atuação, como a redução do desemprego e das desigualdades sociais. Esta pesquisa visa trazer, portanto, contribuições da análise sociopolítica sobre a dinâmica de relações estabelecidas entre Estado e burguesia quando envolvidos num cenário de crise econômica. Além da revisão de literatura especializada, adotamos como procedimento metodológico a leitura dos relatórios anuais do BNDES e de outras publicações oficiais, onde buscaremos encontrar avaliações do mercado, perspectivas sobre a crise e esclarecimentos sobre as políticas e programas de crédito adotados pelo Banco. Os dados que dizem respeito aos valores dos aportes do governo, empréstimos e instituições beneficiadas pelo BNDES são encontrados em documentos publicados pela própria instituição, pelo Banco Central e pelo jornal Valor Econômico.

Palavras-chave: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Crise financeira, Crédito

ABSTRACT

The object of the present study is an evaluation about the credit granting decisions of Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) during the 2008 global financial crisis. Our main goal is to present a bundle of features that can improve the understanding of the dynamics of BNDES performances regarding the economic groups and sectors benefited by the Bank's investments between 2005 and 2013. Therefore, a historical overview about two fundamental elements will be made: the role of credit in capitalism and the development issue. It has been observed that, since its inception, BNDES performance was guided by the profile of each government, even though the national development was never its main purpose. In the period of 2005-2013, BNDES was requested to act in a countercyclical policy whilst reassuming the characteristic of a development bank as in the 1950s, when it was founded. One can notice that in the recent past, as it cooperated to keep the economic balance face the financial crisis, BNDES promoted, direct and indirectly, social improvements such as reduction of unemployment rate and social inequalities.. The aim of this study is to provide a socio-political analysis of the relations between the State and bourgeoisie when they meet in a financial crisis scenario. In addition to the focused literature review, we have adopted as methodological approaches readings of BNDES annual reports and other official publications aiming for market assessments, perspectives on the crisis and clarification about credit policies and programs adopted by the Bank. The data concerning the amounts of government contributions, loans and institutions benefited by BNDES are available in documents published by the institution itself, the Central Bank and Valor Econômico newspaper.

Keywords: National Bank of Economic and Social Development, Financial Crisis, Credit.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACE - Área de Capital Empreendedor
AIG - *American International Group Inc.*
AMC - Área de Mercado de Capitais
BB - Banco do Brasil
BCB - Banco Central do Brasil
BCE - Banco Central Europeu
BID - Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIRD - Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento
BIS - Banco de Compensações Internacionais
BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNDESPar - BNDES Participações S.A.
BNDES-PSI - Programa de Sustentação do Investimento
BRDE - Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul
CDB - China Development Bank
CEC - Comitê de Enquadramento e Crédito e Mercado de Capitais
CEF - Caixa Econômica Federal
Cepal - Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe
CMBEU - Comissão Mista Brasil – Estados Unidos
CNAE - Classificação Nacional de Atividades Econômicas
DEPRI - Departamento de Prioridades e Enquadramento
e-SIC - Sistema Eletrônico do Serviço de Informações ao Cidadão
EUA - Estados Unidos da América
FAT - Fundo de Amparo ao Trabalhador
FED - *Federal Reserve* (Banco Central dos Estados Unidos)
FGE - Fundo de Garantia à Exportação
FGI - Fundo Garantidor para Investimento
FGV - Fundação Getúlio Vargas
FINAME - Agência Especial de Financiamento de Máquinas e Equipamentos
FMI - Fundo Monetário Internacional
FND - Fundo Nacional do Desenvolvimento
FSA - Fundo Setorial do Audiovisual
FUNTTEL- Fundo para o Desenvolvimento Tecnológico das Telecomunicações
IDH - Índice de Desenvolvimento Humano
INSS - Instituto Nacional do Seguro Social
JFC - Japan Finance Corporation
KDB - Korean Development Bank

KfW - Kreditaltanlt fur Weidarufban
OIT - Organização Internacional do Trabalho
ONU - Organização das Nações Unidas
PAC - Programa de Aceleração do Crescimento
Pasep - Programa de Formação do Património do Servidor Público
PBF - Programa Bolsa Família
PIB - Produto Interno Bruto
PIIGS - Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha
PIS - Programa de Integração Social
PNUD - Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento
SAE - Secretaria de Assuntos Econômicos
SFN - Sistema Financeiro Nacional
TJLP - Taxa de Juros de Longo Prazo

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	19
2. CRÉDITO, CRISE E HEGEMONIA FINANCEIRA NA DINÂMICA CAPITALISTA	23
2.1. DINHEIRO, CRÉDITO E CAPITAL FICTÍCIO EM MARX	23
2.1.1. Dinheiro e capital	23
2.1.2. Crédito e papel dos bancos	25
2.1.3. Capital bancário e capital fictício	28
2.2. CRISE NO CAPITALISMO	31
2.2.1 Perspectivas acerca da crise no capitalismo.....	31
2.2.2. Perspectivas e análises acerca da crise do capitalismo contemporâneo (2008).....	34
2.2.3. Efeitos da crise no Brasil e o papel dos bancos públicos.....	43
2.3 HEGEMONIA FINANCEIRA, DESENVOLVIMENTO E CRÉDITO	50
2.3.1. Hegemonia financeira e o Estado.....	50
2.3.2 Desenvolvimentismo, crédito e avanços sociais.....	54
2.3.3. Bancos de Desenvolvimento.....	67
3. BNDES NO CONTEXTO DO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO	73
3.1. BNDES, SUA HISTÓRIA E PAPEL A CADA PERÍODO/GOVERNO.....	73
3.2. BNDES NO CONTEXTO DA CRISE.....	76
3.2.1. Análises de diretores e técnicos do Banco	88
3.2.2. Origem dos recursos.....	93
4. A DINÂMICA DE CRÉDITO DO BNDES: ANÁLISE DO PERÍODO 2005 A 2013	99
4.1. FORMAS DE FINANCIAMENTO	99
4.2. OPERAÇÕES DIRETAS.....	105
4.3. OPERAÇÕES INDIRETAS E MISTAS.....	112
4.3.1. Agências credenciadas	113
4.4. BNDESPAR.....	119
4.5. POLÍTICA DE CONCESSÕES DO BNDES	127
CONSIDERAÇÕES FINAIS	129
REFERÊNCIAS	131
ANEXO I	141
TAXAS DE JUROS POR INSTITUIÇÃO FINANCEIRA MODALIDADE PESSOA JURÍDICA - CAPITAL DE GIRO COM PRAZO ATÉ 365 DIAS.....	141
ANEXO II	143

TAXAS DE JUROS POR INSTITUIÇÃO FINANCEIRA	
MODALIDADE PESSOA FÍSICA - CHEQUE ESPECIAL	143
ANEXO III	144
CAPTAÇÕES REALIZADAS COM RECURSOS DO TESOURO	
NACIONAL – POSIÇÃO 31/12/2014.....	144

1.INTRODUÇÃO

Originada nos Estados Unidos (EUA) em 2006, a crise financeira deflagrada em setembro de 2008, a partir da quebra do quarto maior banco de investimentos dos Estados Unidos, o Lehman Brothers, teve origem nos Estados Unidos em 2006 e levou à falência diversas outras instituições financeiras e, a despeito dos pacotes de austeridade e “resgate” promovidos por instituições como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco Central Europeu, debilitou gravemente a economia de vários países. A crise também custou o emprego e inclusive as moradias de milhares de trabalhadores em todo o mundo, especialmente em seu país de origem e na Europa. Conforme dados da Organização Internacional do Trabalho (OIT)¹, a crise pode ter gerado de imediato 50 milhões de desempregados e levado diversas famílias para abaixo da linha da pobreza. As alternativas adotadas pelos Bancos Centrais para minimizar os impactos do colapso mostraram-se incapazes de cessar a crise nesses países. A dívida privada acumulada por grandes instituições financeiras foi assumida como dívida pública por diversos governos para tentar salvar o sistema e os prejuízos continuam afetando os trabalhadores e abalando os sistemas financeiros pelo mundo.

Perspectivas a respeito do impacto da crise nos EUA e na Europa permanecem em discussão, sobretudo em torno das medidas ainda necessárias para retomar a estabilidade econômica dos países mais envolvidos. No Brasil, à época, as análises foram pouco consensuais e as abordagens predominantes bastante otimistas, confiando num reduzido impacto econômico. Por conta das condições econômicas anteriores à crise e pela pouca exposição direta ao mercado hipotecário americano, as perspectivas ressaltavam que o Brasil estaria blindado contra a crise de 2008.

Autores da abordagem aqui adotada (HARVEY, MÉSZÁROS, OLIVEIRA) analisam esta crise como um abalo longo, mas transitório. Argumentam que as crises são condições da estrutura do capitalismo ao deparar-se com sua contradição mais insolúvel: a realização do valor. Embora as consequências tenham sido graves, elas serão superadas e o capital financeiro sairá delas ainda mais fortalecido e concentrado.

¹http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2009/01/090128_oitdesemprego_tc2.s.html

No cenário brasileiro um ator em especial nos chama atenção, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Ele constitui uma das mais fortes instituições do sistema financeiro nacional, além de poderoso instrumento para implementação de políticas diretas do governo federal e, segundo alguns autores, com papel preponderante sobre os rumos da economia nacional. Diante das ameaças que a crise ofereceria ao Brasil, a instituição foi requisitada para atuar intensamente no mercado de crédito e estimular grandes investimentos, de modo que a trajetória de crescimento da economia não fosse interrompida.

A colocação desta instituição como objeto de pesquisa se dá pela significativa atuação no mercado financeiro nacional, fundamentalmente financiamento de longo prazo. Criado em 1952 como Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), o Banco foi idealizado em consonância com a concepção desenvolvimentista que prevaleceu no país a partir da década de 1930.

Estudar a trajetória da política de investimentos implementada pelo BNDES no contexto de crise financeira de 2008, através de uma perspectiva sociopolítica, constitui o principal objetivo desta pesquisa. A tarefa envolveu, no momento inicial, a recuperação da perspectiva teórica marxiana acerca de três temas fundamentais para a compreensão do objeto. O primeiro trata da importância do dinheiro e do crédito no capitalismo, finalizando com o tópico sobre o capital fictício e os efeitos de sua dinâmica no capitalismo contemporâneo.

Na sequência, a reflexão teórica perpassa o tema da crise no capitalismo, bem como das formas que o capital encontra para superá-la. A seção dá continuidade com a discussão de perspectivas acerca das causas e consequências da crise financeira de 2008, para o capitalismo de forma geral e para o Brasil especificamente.

Por fim, abordamos o tema da hegemonia financeira, que trata do poder das instituições para induzir ou constringer estratégias corporativas por meio do controle sobre os fluxos de capitais. O que, para nós, se relacionada diretamente com o tema do desenvolvimentismo e das políticas governamentais de investimento, principalmente nos casos em que o governo tem grandes bancos públicos à disposição para pôr em prática suas políticas econômicas, como é o caso do Brasil.

A seção empírica do trabalho envolveu a discussão das perspectivas abordadas pelo BNDES, através da fala de seu presidente, diretores e técnicos economistas, para analisar a crise e justificar as estratégias do Banco para enfrentá-la. As declarações dos representantes apontam para uma preocupação imediata da instituição com os efeitos da crise sobre o ciclo de crescimento da economia, iniciado em 2004, além

do compromisso com o aumento dos investimentos em setores estratégicos. Na sequência, os números positivos da instituição ganham destaque para fundamentar a importância do papel anticíclico do Banco. Como fonte para estas informações utilizamos os relatórios anuais e financeiros do BNDES, além de outras de suas publicações, como a “Revista do BNDES” e a “Visão do Desenvolvimento”, e declarações e entrevistas publicadas nos principais periódicos nacionais (especialmente o jornal Valor Econômico).

Por fim, identificamos e avaliamos a dinâmica de investimentos do Banco no contexto da crise. O período considerado na análise vai de 2005 a 2013 e utilizou como indicadores desta investigação as mudanças nas fontes de recursos, formas de financiamento e investimentos, e valores desembolsados segundo setores da economia, porte das empresas e regiões do país. Entre as fontes de recursos, destacamos o aumento da participação do Tesouro Nacional a partir de 2008. E neste tópico, enfatizamos o aporte de R\$ 100 bilhões realizado ao BNDES, por meio do lançamento de títulos realizado pelo Tesouro Nacional (Tesouro).

Nos primeiros anos da crise observou-se um significativo crescimento dos desembolsos do BNDES, que apontou recordes até 2010, corroborando com o compromisso estabelecido pelos representantes da instituição. No setor da indústria, as atividades que mais receberam investimentos foram petróleo, metalurgia, alimentos, química e automotivo. No setor de comércio e serviços as atividades a que mais se dirigiram os desembolsos foram a administração pública, comércio, construção, energia e transporte.

Além dos desembolsos diretos o BNDES utiliza-se da parceria com outras instituições financeiras para realizar operações indiretas de financiamento. Modalidade de empréstimos que predomina na maior parte do período analisado. Por isso, dedicamos também um item da seção para tratar desta relação de intermediação dos empréstimos entre o BNDES e os agentes financeiros credenciados, entre os quais figuram instituições financeiras públicas, privadas, bancos de fomento e cooperativas de crédito.

Por fim, apontamos também alguns elementos da atuação da BNDESPar, subsidiária do BNDES que atua no mercado de títulos e ações, diversificando as formas de investimento do Banco. Os dados que dizem respeito a esta atividade foram encontrados nos relatórios do Banco e da subsidiária e na publicação Valor Grandes Grupos, produzida pelo jornal Valor Econômico. De acordo com os dados apresentados pela publicação do Valor a BNDESPar tem o maior número de participações

em controladoras (*holdings*) dentre os 200 maiores grupos com atuação no Brasil. Participações estas que relacionaremos na respectiva seção. Elas garantem expressiva atuação no mercado acionário, bem como a participação em diversos conselhos fiscais e de administração das empresas onde detém número suficiente de ações.

2. CRÉDITO, CRISE E HEGEMONIA FINANCEIRA NA DINÂMICA CAPITALISTA

2.1. DINHEIRO, CRÉDITO E CAPITAL FICTÍCIO EM MARX

Antes de apresentar reflexões acerca do papel do crédito no capitalismo, seja em períodos de crise ou de expansão e desenvolvimento, faz-se necessário apontar nossa compreensão sobre categorias fundamentais a respeito do tema, situadas pela teoria marxista. Ainda que a referência histórica de Marx seja o capitalismo do século XIX, consideramos seu método e suas categorias de análise ainda pertinentes ao estudo da dinâmica capitalista contemporânea, especialmente sobre o tema da crise.

2.1.1. Dinheiro e capital

Em sua aparência, as mercadorias são apenas coisas derivadas da natureza. No entanto, sabemos que toda mercadoria é também, e principalmente, a materialização de certa quantidade de trabalho humano, ou seja, sua essência resulta de relações sociais. Seu valor de uso é derivado da possibilidade de satisfazer necessidades, a coisificação de um desejo dos indivíduos. Enquanto seu valor (de troca) é definido pelo tempo de trabalho socialmente necessário à sua produção.

O valor de uso das mercadorias pode variar de acordo com suas qualidades e as necessidades dos indivíduos que pode atender, mas o que possibilita a troca de mercadorias no mercado é seu valor de troca, que encarna certa quantidade de trabalho. É esse o vínculo entre todas as mercadorias, possibilitando que sejam comparadas e trocadas.

Para intermediar as trocas sem a necessidade de escambo, utilizamos o dinheiro, categoria especial de mercadoria aceita como um equivalente geral do trabalho.

Com respeito a essa relação entre dinheiro e mercadorias, Marx (2003, p. 121) afirma:

Não é através do dinheiro que as mercadorias se tornam comensuráveis. Ao contrário. Sendo mercadorias, como valores, encarnação de trabalho humano e, por isso, entre si comensuráveis, podem elas, em comum, medir seus valores por intermédio da mesma mercadoria específica, transformando

esta em sua medida universal do valor, ou seja, em dinheiro. O dinheiro, como medida do valor, é a forma necessária de manifestar-se a medida imanente do valor das mercadorias, o tempo de trabalho.

Por representar um valor, e por ser o valor determinado pelo tempo de trabalho, o dinheiro encarna também uma série de relações sociais. Daí a natureza mística do dinheiro, em materializar um conjunto ainda maior e mais complexo de relações sociais, políticas e econômicas entre os indivíduos.

O dinheiro pode exercer funções particulares em cada fase do processo produtivo, equivalente de mercadoria, meio de circulação, meio de pagamento, tesouro, dinheiro mundial, além de transformar-se em capital. Torna-se meio de circulação quando o dinheiro está presente (pagamento à vista), evidenciando-se seu valor de troca, ou de meio de pagamento (a prazo), quando há uma promessa de retorno, seja de pagamento ou a partir da produção de mais-valia, evidenciando seu valor-de-uso.

Quanto ao seu valor-de-uso, o dinheiro é definido por sua função enquanto capital, que é gerar lucro, ao ser empregado na compra de meios de produção e força de trabalho (capital industrial) ou na de mercadorias (no capital mercantil). (MARX, 1980b, p. 393). Em outras palavras, seu valor é determinado não pelo respectivo valor como dinheiro, mas pela sua capacidade de se transformar em capital, ou seja, pela quantidade de mais-valia que pode produzir para seu proprietário ao ser-lhe empregada força de trabalho.

Ao tratar de mais-valia, tornam-se evidentes as relações de antagonismo entre classes, posto que sem a exploração da classe burguesa sobre a classe trabalhadora não existiria lucro e, conseqüentemente o juro, que veremos a seguir. Portanto, cabe aqui fazermos uma apresentação, ainda que breve, de como surge a mais-valia – que pressupõe a propriedade privada dos meios de produção e a condição de liberdade ao homem para vender sua força de trabalho na forma assalariada.

O processo produtivo acontece como se a jornada de trabalho fosse dividida em duas partes. Na primeira, o trabalhador opera o tempo necessário para produzir certa quantidade de mercadorias que, ao serem vendidas por seu patrão, pagarão seu salário. Salário este suficiente e fundamental à existência e reprodução da força de trabalho. Completando a jornada,

o segundo período do processo de trabalho, quando o trabalhador opera além dos limites do trabalho necessário, embora constitua trabalho, dispêndio de força de trabalho, não representa para ele nenhum valor. Gera a mais-valia, que tem, para o capitalista, o encanto de uma criação que surgiu do nada. A essa parte do dia de trabalho chamo de tempo de trabalho excedente, e ao trabalho nela despendido, de trabalho excedente. (MARX, 2003, p. 253)

Observamos que mesmo ainda no processo produtivo, a produção de mais-valia parece surgir como mágica para o capitalista, já que pelo trabalho executado, o trabalhador recebe um salário aparentemente justo, não sendo, portanto, um trabalho escravo. A aparência de que o capital se valoriza por si mesmo se exacerba quando torna-se crédito e capital fictício.

Dessa forma, avançamos sobre mais uma das fases de transformação do dinheiro no ciclo de produção capitalista, expressando relações sociais entre trabalhadores e capitalistas, consumidores individuais e varejistas e, a seguir a partir das relações entre a própria burguesia, capitalistas financeiros e industriais ou comerciais.

2.1.2. Crédito e papel dos bancos

Além de ser trocado por mercadorias, o dinheiro pode ainda ser emprestado, e não empregado diretamente pelo seu proprietário (capitalista mercantil ou industrial). Mas ao ser emprestado o dinheiro ainda é mercadoria e não capital. Nesse caso, o que se empresta “é esse valor de uso do dinheiro como capital – a propriedade de produzir o lucro médio – que o capitalista financeiro aliena ao capitalista industrial pelo prazo em que põe à disposição dele o capital emprestado.” (MARX, 1980b, p. 406). Ao emprestar seu dinheiro, o capitalista industrial ou comercial torna-se um capitalista financeiro, atuando quase como um banqueiro, mas não especializando-se na tarefa, como veremos adiante.

Em outra passagem, Marx esclarece mais uma vez as duas expressões do dinheiro ao distingui-lo agora enquanto renda e capital:

O meio de circulação exerce a função de moeda (dinheiro), quando é meio para *dispêndio de renda*, para o comércio entre consumidores individuais e

os retalhistas², categoria em que se incluem todos os comerciantes que vendem aos consumidores – aos consumidores individuais que se distinguem dos consumidores produtivos ou produtores. [...] Ao revés, o dinheiro é capital quando é meio de *transferência de capital*, seja como meio de compra (meio de circulação), seja como meio de pagamento. [...] O que há portanto na realidade é a diferença entre a *forma dinheiro da renda* e a *forma dinheiro do capital*, mas não a diferença entre circulação (moeda) e capital. (MARX, 1980b, p. 512)

Em alguns períodos da vida de uma empresa capitalista pode ocorrer de certa quantidade de dinheiro ficar sem uma perspectiva definida de ser investido, retornar ao processo produtivo ou ao comércio. Torna-se, assim, um fundo de reserva. Entretanto, este dinheiro tem o potencial de tornar-se capital, ou seja, gerar mais-valia nas mãos de outro capitalista, cuja empresa tenha condições de ampliar sua produção ou seu comércio, mas não tem recursos disponíveis para fazê-lo. Quando ambos capitalistas reconhecem esses interesses opostos (mas que se completam), de emprestar e tomar emprestado certa quantia de dinheiro, surge o comércio de dinheiro que, sob a forma de crédito, pode ser emprestado e tomado como empréstimo.

Nas palavras do próprio Marx, esse comércio acontece da seguinte forma:

O dono do dinheiro, para valorizar seu dinheiro como capital, cede-o a terceiro, lança-o na circulação, faz dele mercadoria *capital*; [...] O dinheiro portanto se afasta do dono por algum tempo, passando de suas mãos para as do capitalista ativo; não é dado em pagamento nem vendido, mas apenas emprestado; só é cedido sob a condição de voltar, após determinado prazo, ao ponto de partida, e ainda de retornar como capital realizado, positivando seu valor-de-uso de produzir mais-valia.” (MARX, 1980b, p. 39)

² Varejistas.

No capitalismo, a forma mais especializada e aperfeiçoada de comércio de dinheiro é a atividade realizada em bancos, por banqueiros, uma categoria especial de capitalistas que efetuam tal tarefa para toda a classe capitalista, intermediando os empréstimos. (MARX, 1980b, p. 364). O comércio de dinheiro cria, ao mesmo tempo, uma atividade autônoma do capital e uma nova fração da burguesia, o capitalista financeiro.

Em outra passagem Marx detalha um pouco mais a atividade bancária:

Ligado a esse comércio de dinheiro desenvolve-se o outro aspecto do sistema de crédito, a administração do capital produtor de juros ou do capital-dinheiro como função particular dos banqueiros. Tomar dinheiro emprestado e emprestá-lo torna-se negócio especial deles. São os intermediários entre o verdadeiro empréstador e o prestatário de capital-dinheiro. De modo geral, o negócio bancário, sob esse aspecto, consiste em concentrar grandes massas de capital-dinheiro emprestável, e assim, em vez do prestamista isolado, os banqueiros, representando todos os prestamistas, se confrontam com os capitalistas industriais e comerciais. Tornam-se os administradores gerais do capital-dinheiro. Além disso, concentram todos os prestatários perante todos os prestamistas, ao tomarem emprestado para todo o mundo comercial. Um banco representa, de um lado, a centralização do capital-dinheiro, dos empréstadores, e, do outro, a dos prestatários. Em geral, seu lucro consiste em tomar emprestado a juro mais baixo que aquele a que empresta. (MARX, 1980b, p. 463)

Nos bancos são reunidos fundos de reserva, sob a forma de capital-dinheiro das mais diversas origens, seja a poupança do trabalhador, recursos próprios do banqueiro, mas principalmente recursos de outros capitalistas que, de outra forma permaneceriam como “dinheiro vadio” (MARX, 1980b). Dinheiro ocioso, sem uma finalidade produtiva, não gera qualquer mudança no sistema e não produz mais-valia. Ao contrário, ao explorar-se seu potencial enquanto capital, transformado em crédito, “acelera as diversas fases da circulação ou da metamorfose das

mercadorias e ainda da metamorfose do capital; em consequência, acelera o processo de reprodução em geral.” (MARX, 1980b, p. 504)

Como vimos, esse dinheiro posto à disposição para empréstimo, Marx chama de capital produtor de juros. Ainda que nem todo recurso disponível nos bancos seja de propriedade dos banqueiros, ao emprestar esses recursos, realizam suas operações como se assim o fosse. E ao apropriar-se desse dinheiro e emprestá-lo, apropria-se também do juro, isto é, apropria-se de parte do lucro do capitalista produtivo (que explora a força de trabalho alheia) que o tomou como empréstimo.

O capital produtor de juros não é exatamente uma mercadoria nos termos em que o próprio Marx a define. Apesar de ocorrer a transferência temporária do valor-de-uso, não ocorre uma venda nem troca por um equivalente, mas um empréstimo ou adiantamento, em que não se transfere a propriedade do capital, como se fosse um aluguel. Além disso, não possui um preço, mas um juro, partição do lucro. (MARX, 1980b) O lucro do banqueiro é a diferença entre o juro que recebe pelos empréstimos e a remuneração aos seus depositantes, de acordo com o tempo e quantia que dispõem nos bancos.

2.1.3. Capital bancário e capital fictício

Antes de tornar-se o capital-dinheiro que chega até os bancos, os fundos depositados pelos capitalistas tiveram origem no capital industrial, produtivo. Seguindo seu curso, esse mesmo capital-dinheiro que assumiu a forma de capital produtor de juros, ao passar pelos bancos, pode assumir diversas formas de um outro tipo de capital:

O dinheiro efetua movimentos puramente técnicos no processo de circulação do capital industrial [...]. Esses movimentos – ao se tornarem função autônoma de um capital particular que os executa, como operações peculiares, e nada mais faz além disso – transformam esse capital em capital financeiro. (MARX, 1980b, p. 363)

Sob a marca do capital financeiro não encontramos apenas cédulas e moedas, mas títulos de dívida, cheques, notas promissórias, ações, hipotecas, seguros, cartões de crédito. Enfim, variados formatos equivalentes ao capital portador de juros que se investiu ou se tomou emprestado. Passam a ser papéis portadores de juros. O capitalista

financeiro já não se resume mais ao banqueiro, mas inclui os rentistas de forma geral, negociando também títulos e ações no mercado de capitais, bolsas de valores e outras modalidades de aplicações financeiras.

Perante o banqueiro e o rentista o capital-dinheiro parece que se reproduz e se valoriza a si mesmo (D-D'), gerando juros em um determinado espaço de tempo, sem nunca perder a forma de dinheiro. Parece também que seu movimento limita-se apenas a uma transação jurídica entre prestamistas e prestatários. Mas esta relação, uma suposta independência entre a circulação do dinheiro e as relações sociais de produção, não passa de aparência, de uma relação fetichizada.

Embora o juro seja apenas parte do lucro, da mais-valia que o capitalista ativo extorque do trabalhador, o juro se revela agora, ao contrário, o fruto genuíno do capital, o elemento original, e o lucro, reduzido à forma de lucro de empresário, mero acessório, aditivo que se acrescenta ao processo de reprodução. Consoma-se então a figura de fetiche e a concepção fetichista do capital. Em D – D' temos a forma vazia do capital, a perversão, no mais alto grau, das relações de produção, reduzidas a coisa [...]. (MARX, 1980b, p. 452)

Até aqui, somente o capitalista financeiro poderia se convencer dessa aparente autonomia do capital. O devedor, todavia, de alguma forma precisa usar o crédito investindo em sua empresa, financiando a produção. Ou se for um trabalhador, sabe que deverá comprometer uma parte de sua renda para honrar a dívida. Ainda assim, de algum jeito, a forma dinheiro se transformou, seja em mercadorias ou meios de produção, em outros termos, retornou ao processo produtivo, onde ocorrerá a realização do capital e sua produção ampliada.

No entanto, há uma fase do capital em que tanto o credor quanto o devedor têm a ilusão de que o dinheiro gera mais dinheiro por conta própria, o capital fictício. Uma expressão do capital que aprofunda ainda mais a aparência de independência do capital produtor de juros em relação ao processo produtivo. Ao contrário do crédito, que é investido na produção de mercadorias e rende um juro, que é parcela do lucro, o capital fictício se valoriza sem manter relação com a produção real. Por isso seu nome, sua valorização é fictícia.

Trata-se de uma expectativa futura de capital que extrapola o que seu investimento inicial é capaz de produzir, uma promessa de retorno

futuro que pode ser até maior do que o próprio capital investido, ou em outras palavras, um juro esperado por um título de dívida maior do que a mais-valia que o capital empenhado tem condição de gerar.

As três formas mais comuns de capital fictício são a dívida pública, a sociedade por ações e os títulos derivativos, como os das hipotecas que provocaram a crise financeira de 2008.

A dívida pública corresponde aos títulos vendidos pelos Estados, como forma de antecipar ou incrementar seus recursos para cobrir seus custos e realizar investimentos. Mas estes investimentos não são exatamente em capital, ou seja, não são produtivos, não geram uma mais-valia de onde possa gerar lucros, tampouco subtrair os juros correspondentes ao título. Para quitar o título o Estado compromete parte da sua receita tributária, absorvendo parte do orçamento que deveria ser investido em áreas prioritárias como saúde e educação.

Na forma comum de organização da moderna empresa capitalista, a sociedade anônima por ações, a propriedade da empresa é constituída por ações que dão direito a dividendos, participação nos lucros. Ao constituir um capital inicial, o montante correspondente a cada acionista é de fato investido na produção. A participação na distribuição do lucro da empresa, portanto, é derivada da mais-valia realmente produzida. Entretanto, ao serem negociadas no mercado acionário, estas ações podem ser vendidas por um preço que excede o valor do capital realmente investido na produção, extrapola seu “valor real”.

Desta forma, tanto os títulos quando as ações “convertem-se em mercadorias, com preço que varia e se fixa segundo leis peculiares. O valor de mercado se determina diversamente do valor nominal, sem que se altere o valor do capital efetivo.” (MARX, 1980b, p. 537)

Uma das formas mais recentes e aprimoradas de especulação com capital fictício são os derivativos, contratos que estabelecem um compromisso de pagamento futuro derivado de um título de dívida já existente. Entre esses títulos de dívida ficaram bastante conhecidas as hipotecas nos EUA, negociadas através de uma linha de crédito de alto risco chamada de *subprime*. Estas hipotecas foram transformadas e negociadas como mercadoria no mercado financeiro num processo chamado de securitização.

O colapso se originou em 2006, quando houve um calote generalizado no pagamento das hipotecas, provocando um efeito dominó com a perda de valor dos títulos que representavam o compromisso de pagamento dos imóveis. Até que em 2008 foi deflagrada a crise financeira, começando com a quebra de instituições financeiras diretamente ligadas ao mercado do *subprime* e, logo em seguida, gerando

consequência em todo o mundo. Trataremos com um pouco mais de detalhe sobre este processo em seção a seguir.

Na busca por mais lucro, os capitalistas cedem à tentação do fetiche do capital produtor de juros, aprimorando as formas de negociação de papéis de dívida como se o processo de produção de juros a partir desses papéis de fato adquirisse existência própria, independente. Mas como vimos, a valorização do capital-dinheiro, retornando ao capitalista financeiro com parte do lucro, só acontece no processo de produção (D-M-D'), quando é momentaneamente retirado do processo de circulação e gera mais-valia.

Mas todo esse movimento do capital fictício é afetado, mais cedo ou mais tarde, por uma das maiores contradições do capitalismo. Um dos maiores desafios a este sistema de crédito é o que Marx chama de *lei da tendência decrescente da taxa de lucro*. Segundo o autor, esta tendência é o que explica as sucessivas crises do capitalismo que o levaria um dia ao seu próprio colapso final.

2.2. CRISE NO CAPITALISMO

2.2.1 Perspectivas acerca da crise no capitalismo

Vimos argumentando até aqui que, por mais que o capital portador de juros, seja em forma de crédito ou capital fictício, pareça descolar-se do capital produtivo, não gera juros de outra forma que não no próprio processo de produção capitalista, responsável pela formação de mais-valia.

Sabemos também que o capitalista é a personificação do capital e é da essência do próprio capitalismo a busca incessante por lucros crescentes, o que só acontece, portanto, com o aumento de eficiência e incrementos de produtividade. Para isso, o capitalista precisa intensificar a exploração da força de trabalho, ampliando a jornada ou alterando a organização do trabalho, expandindo a produção de mais-valia. No entanto, esta exploração tem um limite físico, derivada das próprias condições do corpo humano, além de um limite de tempo. O caminho encontrado pelo capital para ultrapassar esses limites é o aprimoramento dos meios de produção, denominados capital fixo ou constante.

Fixada uma determinada jornada de trabalho, estes meios de produção necessitam de manutenção ou podem ser substituídos por máquinas ou técnicas mais modernas, que consigam manter ou aumentar a exploração da força de trabalho no mesmo espaço de tempo. De

qualquer forma, exigem um investimento ou antecipação de recursos, um capital maior do que o investido em capital variável.

Em outras palavras, o mesmo número de trabalhadores, a mesma quantidade de força de trabalho, obtida por capital variável de valor determinado, em virtude dos métodos de produção peculiares que se desenvolvem dentro da produção capitalista, mobiliza, emprega, consome produtivamente, no mesmo espaço de tempo, massa crescente de meios de trabalho, de máquinas, de capital fixo de toda espécie, de matérias-primas e auxiliares, em suma, um capital constante com magnitude cada vez maior de valor. (MARX, 1980a, p. 242)

A partir daí, Marx reuniu os elementos que explicam a grande contradição do modo capitalista de produção que denomina de *lei da tendência decrescente da taxa de lucro* e pode ser sintetizada na seguinte passagem:

[...] esse aumento progressivo do capital constante em relação ao variável deve necessariamente ter por consequência *queda gradual na taxa geral de lucro*, desde que não varie a taxa de mais-valia ou o grau de exploração do trabalho pelo capital. (MARX, 1980a, p. 242) (grifo do autor)

Importante ressaltar que esse aumento do capital constante pode ser relativo e não apenas absoluto, ou seja, o capital variável pode demandar um valor decrescente de capital enquanto o capital constante se mantiver. Entretanto, o aumento dos investimentos em meios de produção é a principal forma de aumentar a produtividade do trabalho.

Para Marx, este paradoxo é parte da essência do modo capitalista de produção: “A tendência gradual, para cair, da taxa geral de lucro é portanto apenas *expressão, peculiar ao modo de produção capitalista*, do progresso da produtividade social do trabalho”. (MARX, 1980a, p. 242) (grifo do autor)

Para compensar as perdas com a queda dos lucros, os capitalistas costumam adotar estratégias que exacerbam a luta de classes tanto contra os trabalhadores quanto entre as frações da burguesia e com o Estado. O êxito em acionar essas estratégias e frear o que poderia vir a ser o fim do capitalismo, faz com que muitos possam questionar a lei proposta por

Marx ou, por outro lado, se perguntar por que a queda na taxa de lucro não é maior e mais rápida. O próprio Marx expôs os fatores mais gerais contrários à lei, as contratendências, dedicando capítulo próprio n'º O Capital (MARX, 1980a).

O primeiro dos fatores é o aumento do grau de exploração força de trabalho, através do aumento da jornada de trabalho ou inserindo novas máquinas e técnicas de produção; o segundo é a redução dos salários e benefícios trabalhistas; o terceiro é o barateamento dos elementos do capital constante; o quarto fator é o aumento da superpopulação relativa, próxima do conceito de exército industrial de reserva, que corresponde a certa massa de trabalhadores que se sujeitam a salários mais baixos e condições mais degradantes de trabalho; o quinto fator é o desenvolvimento do comércio exterior, que faz aumentar a oferta e baratear os custos com meios de produção, assim como faz circular maior número de mercadorias e barateá-las ao consumidor final, reduzindo os custos da reprodução da força de trabalho; por fim estaria o aumento do capital em ações, quando o capitalista se apropria dos investimentos e reparte os dividendos do lucro, que costumam ser menores que a taxa média de lucro (MARX, 1980a, p. 267-276)

Além destas estratégias incluímos também as disputas entre os próprios capitalistas, pelo aumento das vendas sobre a concorrência; barganha para compra de mercadorias e meios de produção; pressão pela redução de juros para financiamentos; além de fusões e aquisições de empresas para reduzir custos de transação e aumentar a concentração de capital, como se dá com a formação de grupos econômicos. Não poderíamos esquecer também das negociações com o Estado, cujo objetivo maior é a redução de impostos, podendo também abranger a disputa por recursos públicos, seja vencendo licitações para obras, serviços e fornecimento de insumos ou mesmo para obtenção de financiamentos junto aos bancos públicos, caso emblemático do Brasil e, como veremos, do próprio BNDES.

Na seção seguinte trataremos as contribuições de David Harvey acerca das inovações mais recentes do capitalismo, que buscam justamente superar suas contradições e retomar a crescente acumulação. Por este conjunto de fatores é que o próprio Marx trata da lei enquanto tendência (MARX, 1980a, p. 266), um desequilíbrio em potencial, e não como regra. Entretanto, observamos que de tempos em tempos, mesmo com tantas estratégias e possibilidades de resgatar o mecanismo de reprodução ampliada, o ciclo de valorização do capital não se realiza,

gerando crises graves como a de 1929 e, mais recentemente, a crise financeira de 2008.

Diretamente influenciado pela tradição marxista, Andre Gunder Frank também apresenta uma explicação para as crises no capitalismo relacionada à noção de ciclos. Recuperando a origem da palavra no dicionário, nos chama atenção que crise vem do grego *krisis*, e significa decisão. Utilizada na economia capitalista, a palavra crise quer significar, portanto, um momento de decisão no qual o sistema é posto em xeque e deverá se reinventar a fim de perpetuar-se. Para ele,

a crise não significa o fim. Pelo contrário, a crise refere-se ao momento crítico durante o qual o fim pode ser evitado por meio de novas adaptações; só se essas fracassam é que o fim se torna inevitável. [...] Portanto, este período de crise é um momento histórico de perigo e transição, durante o qual ocorrem decisões e transformações cruciais que determinarão a evolução futura do sistema, e sua nova base social, econômica e política. (FRANK, 1983, p. 117)

A crise financeira de 2008, assim como anteriores, expressa, desse modo, não um abalo inesperado, mas o fim de um ciclo que evidencia as contradições do próprio sistema. A crise, enquanto momento de decisão, ao invés de comprometer a estrutura do capitalismo, pode revelar novas formas e mecanismos de produção que permitirão alavancar nova fase de acumulação. Pode mesmo deixá-lo mais forte, aprofundando suas estratégias de exploração e reprodução.

2.2.2. Perspectivas e análises acerca da crise do capitalismo contemporâneo (2008)

A crise financeira de 2008 desencadeou uma série de transformações nos países capitalistas centrais devido, especialmente, à centralidade das finanças em suas economias e pelo forte entrelaçamento entre os setores do sistema financeiro. Esse processo teve origem em 2006 no mercado imobiliário dos EUA, especialmente na linha de crédito chamada *subprime*.

Normalmente, ao conceder um empréstimo para aquisição de um imóvel, as instituições financeiras submetem os clientes a uma rigida

análise de crédito, como avaliação da renda e histórico de dívidas, visando reduzir a possibilidade de calote. Entretanto, do final dos anos 1980 até 2006, os EUA passaram por um período de “sustentada prosperidade” (CARVALHO, 2012). Desta forma, a população foi estimulada a consumir e contrair dívidas. Mesmo os indivíduos com histórico profissional instável, nesse momento, conseguiam pagar seus empréstimos e eram considerados clientes de baixo risco.

Ou seja, os modelos estatísticos de análise de crédito sugeriam que, como essas pessoas conseguiam trabalho no passado, elas continuariam conseguindo no futuro, ou, em outras palavras, como a economia norte-americana foi bem no passado, ela iria bem para sempre. Assim, o risco de perda do empréstimo foi subestimado pelos bancos e financeiras envolvidos no processo. (CARVALHO, 2012, p. 24)

O termo *subprime* se refere a uma linha de crédito de risco, concedido a pessoas de baixa renda com este perfil, sem garantias confiáveis para honrar a dívida. No caso específico do mercado estadunidense, os *subprimes* designam o crédito hipotecário onde um imóvel é posto em garantia para o empréstimo, as taxas de juros são variáveis (fixas num primeiro momento e elevando-se ao longo do tempo) e sem nenhuma proteção contra o risco de perda do imóvel, ou no caso dessas pessoas (os tomadores de empréstimo) perderem seu emprego (STIGLITZ, 2010). Entre 1998 e 2006 a linha de crédito *subprime* ganhou força. Os estadunidenses passaram realmente a consumir como se sua renda também continuasse crescendo, utilizando o crédito e contraindo dívidas. Até 2006 os americanos foram estimulados a comprar, pois o aumento do consumo das famílias era um fator importante para a expansão da economia interna naquele momento.

Além disso, um elemento a mais particularizou este tipo de crédito. Para disfarçar a vulnerabilidade desses títulos, as dívidas foram securitizadas, ou seja, transformadas em títulos negociáveis no mercado de capitais e que tinham a própria dívida das hipotecas como garantia. A securitização é uma prática financeira que consiste em reunir um grupo de títulos de dívida, ou seja, um passivo, num único título negociável, antecipando uma capitalização, um retorno de capital que só seria restituído no futuro. É uma estratégia utilizada para diluir riscos, mas na

prática serviu para encobrir os riscos, praticamente previsíveis, considerando a imprudência com que as hipotecas foram negociadas.

Mas para convencer fundos de pensão e instituições financeiras a comprar os títulos securitizados era preciso um “selo de qualidade”. É aí que entra o papel das agências de *rating*, de classificação de risco. Apesar do alto risco, os derivativos chegavam a receber nota AAA pelas agências, por meio de uma “alquimia”, como chama Stiglitz (2010), num processo muito bem apresentado pelo documentário *Inside Job*, de Charles Ferguson (2008).

Estes títulos, chamados “podres”, eram vendidos e revendidos por até 5 vezes o valor dos empréstimos originais para investidores não apenas do país de origem mas também de variadas nacionalidades, criando a chamada “bolha”. Em consequência, depois de manifesta a crise dos *subprimes*, ela se expandiu para todo o sistema financeiro e produtivo dos EUA e da Europa. Além disso, pela natureza global do sistema capitalista e pela desregulamentação das finanças, a crise abalou o mundo, atingindo a economia de todos os países sob predominância do capital. Por isso o crescimento da inadimplência se disseminou para além do domínio das finanças e das fronteiras estadunidenses. É o que explica como uma crise de um ramo tão específico do setor imobiliário dos EUA tenha gerado repercussão mundial.

Num primeiro momento a securitização dos títulos serviria para promover liquidez de capital e compensar as perdas com a inadimplência. Mas em seguida, a inadimplência tornar-se-ia insustentável. Com a rápida elevação das taxas de juros aplicadas às hipotecas, milhares de trabalhadores não puderam continuar pagando pelos empréstimos.

Com o aumento exponencial dos juros das hipotecas, em pouco tempo o financiamento das casas cresceu exponencialmente e tornou-se impagável. Da mesma forma, a propagação dos derivativos fez multiplicar as promessas de retorno com as hipotecas, já supervalorizadas. Segundo dados do Banco de Compensações Internacionais (BIS) coletados por Farhi e Cintra (2009, p. 288), em junho de 2008 os chamados derivativos de balcão alcançaram o valor de US\$ 683,7 trilhões, praticamente 11 vezes o Produto Interno Bruto (PIB) mundial. Desta forma, podemos observar na realidade contemporânea a proporção que o capital fictício pode tomar, gerando uma expectativa de lucros irreal e extraordinária.

Até então, a desregulamentação desse sistema de securitização impediu que esses valores tão expressivos fossem revelados. Mas em 2006, antes de a crise ser cogitada, surgiu uma onda de despejos em bairros populares nos EUA, especialmente ocupados por imigrantes. Mas

foi só em 2007, quando os despejos atingiram as camadas médias, em regiões ocupadas por estadunidenses brancos, é que a sirene da aproximação de uma crise foi acionada. Para se ter uma noção da população atingida no país, segundo Harvey, “até o fim de 2007, quase 2 milhões de pessoas perderam suas casas e outros 4 milhões corriam o risco de ser despejados.” (2011, p. 09)

Entretanto, em meio à situação crítica que se encontrava boa parte da população estadunidense³, banqueiros e líderes políticos no governo buscavam impedir a todo custo tentativas de regulamentação deste novo mercado para que os créditos continuassem a ser concedidos sem controle (*Inside Job*, 2010). Com o aumento da inadimplência no pagamento das hipotecas houve grande redução na oferta de crédito imobiliário e queda nas vendas, conseqüentemente, “os valores das casas despencaram em quase todos os EUA e muitas famílias acabaram devendo mais por suas casas do que o próprio valor do imóvel.” (HARVEY, 2011, p. 09)

As conseqüências ainda podem ser sentidas até hoje, sete anos depois de seu estouro. Ainda assim, podemos supor que seus efeitos econômicos poderiam ter sido muito mais catastróficos se não fosse a atuação coordenada de instituições e, principalmente dos governos.

Para tentar conter a crise de liquidez o *Federal Reserve* (FED), Banco Central dos Estados Unidos, tomou algumas medidas como, por exemplo, a redução das taxas de juros e o fornecimento de crédito para os agentes financeiros (CARCANHOLO et al, 2008). Ainda assim, grandes instituições financeiras não suportaram o peso dessas dívidas e pediram falência, como foi o caso do Lehman Brothers, tradicional banco estadunidense, então com 158 anos.

A falência dessa instituição financeira, um dos maiores e mais antigos bancos estadunidense, em 15 de setembro de 2008, foi decisiva para o “decreto” da crise. Depois dele a *American International Group Inc.* (AIG), maior seguradora dos EUA também pediu falência e a corretora Merrill Lynch foi comprada pelo *Bank of America*.

Enquanto isso, instituições foram salvas pelo governo estadunidense, como foram os casos da Fannie Mae e da Freddie Mac (e da própria AIG). A situação destas instituições, líderes no mercado hipotecário dos EUA é emblemática, tamanho capital envolvido em suas dívidas. Criadas pelo governo Roosevelt em 1938 para alavancar o setor imobiliário, elas foram privatizadas em 1968 e, com a crise,

³ A realidade das vítimas do *subprime*, que perderam suas casas é demonstrada no documentário de Michael Moore: *Capitalism: a lovestory*, 2009.

renacionalizadas. No excerto de Farhi e Cintra (2008, p. 04) temos a proporção desses valores.

Fannie Mae tem uma dívida total em torno de US\$ 800 bilhões, enquanto a da Freddie Mac alcança US\$ 740 bilhões. Ademais, as duas companhias carregam ou deram garantias a títulos hipotecários no valor de US\$ 4,6 trilhões, o que representa 38% dos créditos hipotecários nos EUA e 32% de seu Produto Interno Bruto (PIB), estimado em US\$ 14,3 trilhões em junho de 2008. Complicando ainda mais a situação, parte significativa desses títulos foi adquirida por bancos centrais dos países que detêm elevadas reservas em divisas. Em março de 2008, a dívida total das agências federais americanas detida por estrangeiros somava US\$ 1,5 trilhão.

Na Europa a crise também abalou grandes bancos. Em 2009, estimava-se que a dívida dos bancos ao redor do mundo chegou a US\$ 7 trilhões⁴. Em síntese, a crise financeira de 2008 atingiu o mundo das finanças, afetando diretamente os grandes grupos econômicos⁵, especialmente grupos com sede nos EUA e Europa. Os primeiros efeitos do colapso financeiro acabaram logo gerando uma crise de confiança no sistema como um todo, provocando mais perdas com a redução dos investimentos financeiros e quedas consecutivas nas bolsas de valores por todo o mundo.

Percebe-se que para o discurso oficial, apesar das perdas e de toda falta de controle sobre as transações financeiras, a crise não tem um responsável e sua solução deve ser encontrada na própria lógica do sistema. Para Alan Greenspan (2008), presidente do FED entre 1987 e 2006, por exemplo, a crise aconteceu de forma imprevisível porque as ferramentas e os modelos econômicos atuais são insuficientes para prever

⁴Bancos possuem US\$ 7 trilhões em dívidas que vencem até 2012. Folha Online. Disponível em:

<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2009/11/657369-bancos-possuem-us-7-tri-em-dividas-que-vencem-ate-2012.shtml>. Acesso em: 11 jun. 2015.

⁵O conceito de grupo econômico adotado neste trabalho é o de Reinaldo Gonçalves que o define como: “[...] o conjunto de empresas que, ainda que juridicamente independentes entre si, estão interligadas por relações contratuais, seja pelo capital, e cuja propriedade (de ativos específicos e, principalmente do capital) pertence a indivíduos ou instituições que exercem o controle efetivo sobre este conjunto de empresas.” (1991, p. 494)

uma crise deste tipo. Orientado por uma perspectiva neoliberal, Greenspan defende que o mercado é capaz de se auto-regular. Por isso, embora a crise fosse inevitável, havia a certeza de que a mesma lógica de mercado que a originou seria capaz de lhe restituir o equilíbrio. Seria apenas uma questão de tempo.

Em seu artigo “A crise estrutural do capitalismo”, escrito em 2008, Mészáros traz uma série de fragmentos do semanário inglês *The Economist*, onde a classe dominante “conversa consigo mesma”, nas palavras de Marx. Através da análise do filósofo húngaro sobre as publicações da revista na época da eclosão da crise, fica evidente o discurso dominante, demonstrando um posicionamento de defesa inabalável do sistema capitalista e a necessidade de justificar a intervenção estatal através de “respostas pragmáticas”, ou seja, cobrir as dívidas dos bancos com dinheiro público.

Para autores de outras orientações teóricas, a crise era prevista e tem outra explicação. Como observa Stiglitz (2010, p. 35), “um mercado desregulado, inundado de liquidez e com taxas de juros baixas, uma bolha imobiliária global e uma escala de empréstimos *subprime* formavam uma combinação tóxica”. Em outras palavras, os estadunidenses (não apenas os cidadãos como os próprios bancos) foram estimulados a consumir sem segurança com relação à manutenção da renda, passando literalmente a gastar o que não tinham.

Embora participem de linhas teóricas diferentes, tanto Stiglitz quanto Mészáros defendem que além de previsível, a crise tem responsáveis e não mãos-invisíveis, como insiste Greenspan. E o primeiro deles são as companhias hipotecárias, embora sozinhas não concederiam tantos créditos de forma irresponsável, se não tivessem estímulo dos bancos e das agências de classificação de risco. Além, é claro, de importantes atores políticos que conseguiram impedir a regulação deste mercado, como no congresso dos Estados Unidos. De acordo com esta perspectiva adotada neste trabalho, referenciada com base em autores à esquerda, tais como Harvey, Chesnais e Mészáros, a crise é expressão das contradições do capitalismo, isto é, a manifestação de seus antagonismos fundamentais que resulta em um momento de decisão – conforme mencionada a origem da palavra, *krisis*. Com essa base referencial, destacamos a atualidade e a relevância das análises de Marx e de correntes marxistas para compreender este abalo no sistema capitalista. Estes autores nos ajudam a compreender que esta crise não se trata de um momento de dificuldades impostas por uma conjuntura temporariamente adversa, mas significa a expressão da crise estrutural do

capitalismo (MÉSZÁROS, 2010). São as próprias contradições internas do sistema capitalista que exprimem a necessidade de superar seus próprios limites históricos (CHESNAIS, 2008). Além disso, as crises no sistema capitalista não são completamente ruins à reprodução do capital, fazem parte de seu metabolismo. É através delas que o capitalismo se revoluciona, buscando novas alternativas para a maximização dos lucros.

No livro de Harvey (2011) podemos acompanhar uma revisão histórica de sucessivas revoluções do sistema capitalista para superar seus ciclos de crise. Houve um momento, em meados da década de 1960, em que a força de trabalho dos países desenvolvidos era muito cara e a demanda insuficiente. Com a redução dos custos de logística as fábricas foram buscar na China e na Índia (além de intensificar a exploração da África e América Latina) a força de trabalho barata e a demanda por consumo então reprimida. Houve também um período em que o capital necessitava de um fluxo mais veloz, e mais tecnologias foram desenvolvidas para acelerar as transações financeiras. Logo mais, os limites institucionais impediam as finanças de cometerem seus excessos e inovarem seus produtos. O capital se renovou pondo em prática o neoliberalismo e a desregulamentação financeira, num processo que começou na década de 1970, acelerou-se na década de 1980 e tornou-se incontrolável a partir da década de 1990 (HARVEY 2011, p. 22).

Em momentos de estabilidade e bonança, podemos não nos dar conta de como os mercados financeiros estão interligados, reunindo-se praticamente em um só sistema financeiro mundial. Ao propagar-se pelo mundo, a crise demonstrou que a globalização financeira dissemina não apenas suas práticas e inovações como suas crises e contradições. E a crise recente levou o sistema a enfrentar uma de suas contradições mais insolúveis, a realização do valor do capital fictício, revelando os limites do descolamento entre o capital produtivo e financeiro.

O sistema financeiro se baseia na ideia de que a produção expandida amanhã não vai encontrar barreiras, de forma que o excedente projetado hoje possa ser realizado amanhã. (HARVEY, 2011) As finanças projetam números que o capital produtivo nem sempre consegue alcançar. Trata-se de um limite físico, material. Em outras palavras “o meio empregado - desenvolvimento incondicional das forças sociais produtivas - choca constantemente com o fim perseguido, que é um fim limitado: a valorização do capital existente.” (MARX, *apud* CHESNAIS, 2008)

A crise destruiu praticamente do dia para a noite um enorme volume de riqueza especulativa cobertas, em parte, pelo socorro do BCE (Banco Central Europeu) e do FMI (Fundo Monetário Internacional) através de “pacotes de resgate”:

A magnitude e abrangência desse pacote são sintomáticas da força das pressões dos mercados: os estados da zona do euro tiveram, em conjunto com o FMI, de engajar-se a despender de US\$ 1 trilhão para estabilizar as dívidas, bem como o BCE foi obrigado a adotar medidas antes consideradas sacrílegas, como a aquisição dos títulos de dívida pública em poder dos bancos privados. (FARHI, 2012, p. 38)

A socialização dos prejuízos, através da estatização ou da compra de parte de ações de bancos prestes a falir pelos governos, ainda garantiu algum retorno também aos grupos financeiros “grandes demais para falir”. Ficaram “no lucro”, diante das perdas que provocaram, ao serem socorridos pelo Tesouro dos EUA. Os nove maiores bancos do país receberam um total de US\$ 125 bilhões, ainda em outubro de 2008, para recapitalizar suas contas. Foram eles: Citigroup, JPMorgan Chase, Bank of America, Wells Fargo, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Bank of New York Mellon e State Street⁶.

É importante também considerar os grupos financeiros que, embora atingidos pela crise, tiveram condições de comprar outras instituições em situação de falência. Como foi o caso do Bank of America que, como já citamos, comprou o Merrill Lynch, do Citigroup que comprou o Washington Mutual e do Santander que comprou parte do inglês Dradford & Binley. São exemplos de transações que evidenciam que o fim da crise representará um significativo potencial de consolidação e centralização do capital financeiro. (HARVEY, 2011; CONCEIÇÃO, 2009)

Nos EUA e na Europa, as consequências da crise, não apenas para a economia como um todo, mas para as populações atingidas pelo desemprego, são ainda muito presentes. Na Europa, intensificaram-se os protestos nas ruas, violentamente reprimidos pela polícia, em manifestações contra as medidas de austeridade adotadas pelos governos.

⁶ Fonte: Estado americano terá necessidade inédita de financiamento, diz tesouro. Folha Online. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2008/10/461351-estado-americano-tera-necessidade-inedita-de-financiamento-diz-tesouro.shtml>. Acesso em: 11 jun 2015.

Diferente do que propagam os defensores do livre mercado, a crise tornou-se uma demonstração de quanto o mercado financeiro é ineficiente e incapaz de se autorregular. E a presença do Estado, rejeitada num primeiro momento, para regular esse mercado, torna-se inevitável num segundo momento, requisitado a salvar os mercados de recessões ainda mais profundas. Em todo o mundo encontramos governos mobilizando significativos volumes de recursos para promover a liquidez dos bancos além de criar incentivos fiscais. A China, por exemplo, destinou cerca de US\$ 1,46 trilhão, o Japão US\$ 676 bilhões, a Alemanha US\$ 582 bilhões, o Reino Unido US\$ 830 bilhões, Portugal US\$ 29,1 bilhões, a Espanha US\$ 145,5 bilhões e a Itália US\$ 58,2 bilhões⁷.

Estes efeitos catastróficos que os governos dos países desenvolvidos buscaram evitar, ressaltamos, são muito mais os econômicos, pois como observamos as consequências de uma crise financeira são perversas. Elas surgem como uma dívida privada posteriormente dissolvida através de uma crise de dívida pública.

A crise levou a uma contração generalizada no mercado mundial de crédito, afetando países com poucas reservas de forma mais intensa. As empresas ficam sem recursos suficientes para investir, reduzindo consequentemente a arrecadação do Estado.

Países centrais têm mais condições de arcar sozinhos com os custos da crise, mas países periféricos, mesmo na Europa, como o grupo chamado PIIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha) não tinham reservas de onde retirar recursos para emprestar aos bancos, injetar na economia ou mesmo investir. Para fazê-lo, contraíram dívidas com outros governos e com o FMI e o BCE. Destacamos alguns países da Europa cuja relação Dívida Pública/PIB (%), em dezembro de 2014, era significativa: Portugal 130,20, Irlanda 109,70, Bélgica 106,50, Itália 132,10, Espanha 97,70 e Grécia 177,10⁸.

Medidas de austeridade que condicionam a ajuda entre governos e organizações multilaterais podem forçar uma aparente estabilização da economia dos países, mas geram uma profunda crise social. A redução dos gastos públicos, direcionados ao pagamento das dívidas, causa

⁷ Fonte: ALBUQUERQUE, Vinícius. Governos gastam quase US\$ 7 tri para enfrentar crise econômica. Folha Online. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2009/09/623756-governos-gastam-quase-us-7-tri-para-enfrentar-crise-economica.shtml>. Acesso em: 12 jun 2015

⁸ Fonte: Trading Economics. Dívida Pública % PIB. Disponível em: <http://pt.tradingeconomics.com/country-list/government-debt-to-gdp>. Acesso em: 13 jul 2015.

aumento do desemprego, redução da renda dos trabalhadores e prejuízos à oferta de serviços públicos. A Europa, em especial os PIIGS, viram explodir os números do desemprego e da pobreza em sua população. Em 2014 a Grécia chegou a uma taxa de desemprego de 25%, a Espanha de 23,78% e Portugal de 13,7%⁹.

Em entrevista à Carta Maior em janeiro de 2014, a diretora da organização humanitária Oxfam International, Natalia Alonso, destacou a formação de um novo mapa da pobreza na Europa¹⁰, em consequência das medidas de austeridade adotadas pelos governos. Em Portugal 18% da população estava vivendo abaixo da linha de pobreza, enquanto na Itália o número de pobres duplicou em seis anos. Os cálculos da organização indicavam naquele ano que, se os governos derem continuidade com as políticas econômicas restritivas, em 2025 serão entre 15 e 25 milhões de europeus a chegar à pobreza.

Todos esses elementos evidenciam o caráter parasitário do capital rentista, que provoca crises e dívidas que não serão pagas por ele e sim pelos trabalhadores e trabalhadoras ao redor do mundo, sobrecarregados pelos tributos ao Estado ou pelo aumento da exploração de sua renda e força de trabalho pelo capital.

Tantas perturbações econômicas e sociais poderiam (deveriam) suscitar a reestruturação da arquitetura financeira mundial e a revisão do papel de certas instituições e principalmente dos Estados na economia, cujo poder busca-se diminuir em períodos de prosperidade, mas são imediatamente convocados quando é preciso salvar os mercados.

2.2.3. Efeitos da crise no Brasil e o papel dos bancos públicos

Nos países periféricos, como no Brasil, as consequências sociais e econômicas negativas são muitas vezes camufladas sob um discurso de imunidade econômica, pelo fato de estarmos pouco expostos ao mercado hipotecário dos EUA. Entretanto, como vimos, o entrelaçamento entre finanças e capital produtivo, além da própria natureza da globalização financeira, disseminaram os efeitos da crise por todos os países capitalistas.

⁹ Fonte: Trading Economics. Taxa de desemprego. Disponível em: <http://pt.tradingeconomics.com/country-list/unemployment-rate>. Acesso em: 13 jul 2015.

¹⁰ Fonte: JUSTO, Marcelo. O novo mapa da pobreza na Europa. Carta Maior. Disponível em: <http://www.cartamaior.com.br/?/Editoria/Internacional/O-novo-mapa-da-pobreza-na-Europa/6/30029>. Acesso em 11 jun 2015.

Portanto, os reflexos da crise, mais evidentes nos países centrais, nos levam a buscar compreender como a economia brasileira reagiu e vem reagindo. De forma geral, muitos autores contribuíram com análises de conjuntura econômica, além de fazer projeções e indicar algumas medidas consideradas fundamentais para superar os possíveis impactos negativos da crise.

Em 2008 a análise de Carcanholo et al não era tão otimista. O Brasil, é verdade, tem pouca exposição ao mercado americano dos *subprime*,

entretanto, uma visão mais estrutural da questão indica que o impacto na América Latina de uma crise internacional, [...], tende a ser particularmente sério. Isso decorre da elevada vulnerabilidade externa estrutural das economias da região. Essa vulnerabilidade é causada pelo processo de liberalização financeira e cambial promovido e ampliado desde o início da década passada. (2008, p. 03)

Além disso, os mesmos autores destacam que outra consequência seria a redução das exportações de *commodities*, principal produto de exportação da América Latina, e também do Brasil. Com a desaceleração da economia global, a demanda por esses produtos deveria cair, e os preços também pressionados a cair. Entretanto, o Brasil reverteu um impacto maior devido justamente à situação contrária. O aquecimento do consumo chinês, que passou nos últimos anos por um acelerado processo de industrialização e carência de *commodities*, o tornou o principal parceiro econômico do Brasil consumindo especialmente estes tipos de produtos.

Outros autores confiavam em um pequeno impacto sobre a economia brasileira, pelo menos para os primeiros anos da crise. Um dos motivos seria o crescimento econômico significativo do Brasil no período de 2004 a 2007, o que teria proporcionado um alicerce contra os primeiros impactos sentidos no país. Tavares (2009, p. 69) destaca outro diferencial brasileiro que é a presença de três fortes bancos estatais – Banco do Brasil (BB), Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que oferecem ao governo poderosas ferramentas de intervenção no mercado. Além, é claro, de outras duas grandes empresas públicas – Petrobrás e Eletrobrás.

Depois da contração inicial da economia brasileira, afetada pela redução das exportações e inclusive pela “crise de confiança” no mercado de ações, nos anos seguintes, de 2010 em diante, o principal efeito seria a desaceleração da economia, com a queda da liquidez e, conseqüentemente, falta de crédito para consumo e investimentos. (CONCEIÇÃO, 2009, p. 43). Consumo e investimentos que poderiam causar erosão na arrecadação tributária e prejudicar o mercado de trabalho, com redução de vagas e possível aumento do desemprego e dificuldades nas negociações salariais (CONCEIÇÃO, 2009, p. 43-45).

O mesmo autor salienta que o governo deveria agir rápido para conter os prejuízos projetados. E, de fato, assim o procedeu, adotando um conjunto de medidas: aumentou a injeção de capital nos bancos públicos e autorizou o aumento da oferta de crédito, além de reduzir os tributos de setores como a indústria automobilística e de construção civil, reduzindo o preço final dos produtos do setor e também beneficiando os grupos empresariais destes ramos.

Medidas governamentais como estas, para conter reflexos negativos da crise, promovem uma discussão bastante controversa. Ao mesmo tempo em que buscam sustentar o ritmo da economia e a manutenção do emprego e da renda, beneficiam setores e grupos econômicos específicos. Discussão desta natureza foi realizada por Boito Junior (2006, p. 237-239), que traz em seu trabalho uma reflexão sobre a relação entre a burguesia e o governo Lula. Para ele, uma análise recorrente é que a proximidade do governo com sindicatos e movimentos populares facilitou contrarreformas, buscando conciliar os interesses da burguesia. Entretanto, chama atenção para se discutir também as relações diferenciadas do governo com diferentes frações da classe burguesa, o que revela quais os interesses de cada fração são privilegiados ou negligenciados. O autor ressalta que o governo Lula alterou a relação com a burguesia interna agrária e industrial, fortalecendo-as, mas sem deixar de favorecer o grande capital financeiro. Para ele, os interesses da burguesia interna agrária e industrial foram atendidos dentro dos limites estabelecidos pelos interesses da burguesia financeira.

Os elementos apontados até aqui indicam que a dinâmica de transformações observada no sistema financeiro dos países centrais (EUA e da Europa) para solucionar a crise, marcada pelo socorro do Estado e socialização das perdas, seria um pouco diferente à observada no Brasil. As medidas dos governos naqueles países se concentraram em tentar interromper os efeitos da crise. Enquanto no Brasil, podemos considerar que o governo, especialmente através das instituições financeiras

públicas, atuou no sentido de impedir que a crise chegasse ou que seus efeitos fossem, pelo menos, reduzidos. As medidas foram mais no sentido de estimular a economia através de grandes investimentos na indústria, em infraestrutura, no comércio e através do crédito ao consumo.

Como dissemos, um dos principais fatores que conteve a proliferação dos efeitos da crise no Brasil foi a atuação anticíclica dos bancos públicos (BB, CEF e BNDES), que evitaram uma redução maior da oferta do crédito, em consequência da contração dos bancos privados e da saída de recursos estrangeiros. Em momentos de crise econômica é previsível que os bancos, principalmente os privados, reduzam a oferta de crédito em função da chamada crise de confiança, com receio de ter prejuízos com uma onda de calotes. No Brasil essa situação não foi diferente. De acordo com Oreiro e Basilio (2012, p. 133),

os grandes bancos brasileiros não emprestam [na crise], não porque lhes falte liquidez, mas porque receiam que esses empréstimos possam não ser pagos. Esse receio tem o poder de se tornar uma “profecia autorrealizável”: o receio gera contração do crédito, a contração do crédito gera uma queda do nível de produção e de emprego e a queda do nível de produção e de emprego gera um aumento da inadimplência dos empréstimos bancários, sancionando, assim, o temor inicial e dando origem a uma nova rodada de contração do crédito.

A “profecia autorrealizável” a qual os autores se referem só não se realizou completamente porque o governo brasileiro adotou, através do Banco Central e dos bancos públicos, uma série de medidas para conter a redução na oferta de crédito.

Entre essas medidas destacam-se: ampliação de R\$ 100 milhões para R\$ 300 milhões da parcela deduzida do compulsório adicional sobre depósitos à vista, a prazo e de poupança (esse valor foi sucessivamente elevado até alcançar a R\$ 1 bilhão); ampliação de R\$ 700 milhões para R\$ 2 bilhões do limite de isenção para o compulsório sobre depósitos a prazo aplicado na alíquota regular (15%); liberação de até 40% do recolhimento compulsório sobre depósitos a prazo para bancos que comparem carteiras de crédito de bancos pequenos e médios (posteriormente

aumentado para 70% e com permissão de compra estendida para quotas de fundos de investimento); [...] compra de ativos de bancos brasileiros pelo Banco Central por tempo determinado e com compromisso de recompra por parte das instituições vendedoras de modo a não provocar redução nas reservas cambiais. Ademais, algumas iniciativas foram feitas quanto aos bancos públicos: linha de crédito pré-embarque para exportações do BNDES no valor de R\$ 5 bilhões; e permissão de que bancos públicos (Banco do Brasil e CEF) possam comprar bancos privados e a CEF possa constituir um banco de investimento para adquirir participação acionária em empresas de construção civil. (PAULA, 2012, p. 141)

Outras medidas também incluíram a redução dos juros de uma série de modalidades de empréstimos, atraindo mais clientes e provocando a concorrência das instituições privadas. A CEF por exemplo, que já predominava no mercado de crédito habitacional chegou próximo de 100% de participação desse setor quando considerados apenas os tomadores de baixa renda (MENDONÇA e DEOS, 2012).

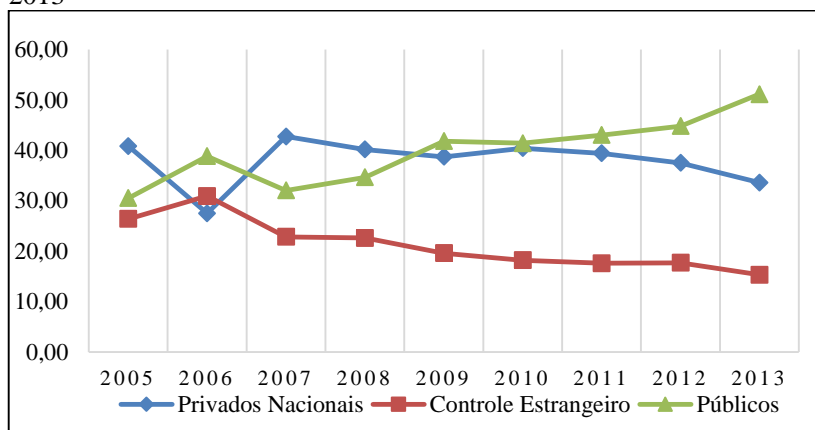
Em consequência da contensão dos bancos privados e da atuação anticíclica dos bancos públicos, a composição da participação destas instituições nas operações de crédito no mercado brasileiro assumiu outra configuração nesse período. As mudanças na participação de algumas instituições ganharam destaque no levantamento de Carvalho et al (2012, p. 172):

[...] com exceção do Bradesco, cujo índice [das operações de crédito] subiu de 123,2 para 130,3, as instituições privadas reduziram ou expandiram apenas timidamente as operações de crédito. Bradesco e, em menor medida, HSBC, retomaram as operações de crédito apenas a partir no segundo semestre de 2009, quando o cenário atual e prospectivo da economia brasileira já havia melhorado substancialmente. A CEF, por sua vez, prosseguiu em sua trajetória de expansão dos empréstimos, enquanto o BB passou a aumentar essas operações, ainda que isso não tenha se refletido em aumento da relação crédito/ativo. Entre junho/2008 e dezembro/2009 o volume das

operações de crédito da CEF praticamente dobrou, passando de R\$ 58,12 bilhões para R\$ 115,52 bilhões.

A Figura 1 indica a evolução percentual da participação do conjunto das instituições do segmento bancário nas operações de crédito, de acordo com a origem do capital. Observa-se que a partir de 2007 tanto instituições privadas de capital nacional como as estrangeiras começam a seguir uma trajetória decrescente, enquanto as instituições públicas vão continuamente ocupando espaço entre as operações de crédito, saltando de 32% em 2007 para 51,1% em 2013. Ressalta-se ainda que, segundo observação do Banco Central, não estaria incluído nos dados o BNDES, já que bancos de desenvolvimento não foram contabilizados dentro do segmento bancário. O que indica que, caso fosse considerado, faria aumentar ainda mais a proporção da participação dos bancos públicos nas operações de crédito, tendo em vista o incremento ainda maior dos desembolsos do Banco entre os anos de 2008 e 2010.

Figura 1 - Participação percentual das instituições do segmento bancário* nas operações de crédito segundo origem do capital – 2005-2013



* Inclui bancos múltiplos, bancos comerciais e Caixa Econômica Federal (nota do BCB).

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Banco Central do Brasil. Composição e evolução do SFN.

Consoante com relatório do BCB, havia uma trajetória de expansão do crédito no Brasil, especialmente a partir de 2004, em função da criação de uma Lei 10.820, em 17 de dezembro de 2003, sobre o crédito consignado em folha de pagamento, seguido do crescimento das operações consignadas para aposentados e pensionistas do INSS. Além disso, o BCB reduziu o recolhimento compulsório sobre os recursos a prazo, liberando mais recursos para o sistema financeiro operar (TAKEDA e BADER, 2005).

Entretanto, os números da expansão do crédito eram mais expressivos entre bancos privados, especialmente somando-se as instituições de capital nacional e estrangeiro. A Tabela 1 apresenta dados que demonstram o incremento da participação dos bancos públicos a partir de 2008. Em 2005 a participação do crédito na economia, em relação ao PIB, era bastante pequena, com 31,2%, reduzindo um pouco em 2006, mas saltando para 56% em 2013, tendo os bancos públicos contribuído significativamente com esse resultado. Sua atuação cresce de forma mais notável em 2008, ano do colapso financeiro, e passa a predominar a partir de 2009.

Tabela 1 - Participação percentual das operações de crédito em relação ao PIB segundo origem do capital – 2005-2013

Participação segundo o controle de capital				
Período (dez)	Instituições Públicas	Instituições Privadas	Instituições estrangeiras	Total
2005	11,5	12,7	7,0	31,2
2006	11,3	12,7	6,8	30,7
2007	11,7	15,0	7,6	34,2
2008	14,4	17,0	8,3	39,7
2009	18,4	17,8	8,2	44,4
2010	18,9	18,4	7,9	45,2
2011	21,3	19,2	8,5	49,0
2012	24,7	19,2	8,7	52,6
2013				56,0

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Banco Central do Brasil. Notas econômico-financeiras para a imprensa. Obs.: A partir de 2013 o BCB alterou sua forma de apresentação dos dados, por isso não foi possível encontrar a distribuição segundo controle de capital a partir de dezembro de 2012.

A ampliação da oferta de crédito por parte dos bancos públicos refletiu também na relação entre recursos livres e direcionados. Os primeiros são aqueles em que as instituições financeiras aplicam onde e como quiserem, enquanto os direcionados são aqueles que as instituições devem, obrigatoriamente, aplicar em determinadas linhas em função de leis ou regulamentações, como os recursos da poupança, que devem ser aplicados em crédito habitacional. Os bancos públicos predominam sobre os créditos de recursos direcionados, o BB destacando-se no crédito agrícola, a CEF com o crédito habitacional e o BNDES com empréstimos para indústria e comércio.

De acordo com outra pesquisa BCB, o volume das operações de crédito em todos os segmentos cresceu de maneira importante na comparação entre os anos de 2002 e 2010, passando de 22% para 44% em relação ao PIB. Até 2008 houve um crescimento maior do crédito livre e a participação relativa do crédito direcionado caiu de 37,5% em 2002 para 29% em 2008. Mas a partir de 2009 essa dinâmica parece ter se alterado, segundo o autor, “principalmente em razão da grande expansão das operações do BNDES e do conjunto dos bancos oficiais federais, com participação do crédito direcionado no total do crédito atingindo 34,6% em 2010” (LUNDBERG, 2011, p. 31). Ainda segundo os dados apresentados, em 2010, o BNDES foi responsável por 60% do total dos recursos direcionados e por cerca de 20% do total das operações de crédito do SFN. Valor incrementado, como veremos adiante, por um aporte extra do Tesouro no valor de R\$ 100 bilhões.

Este cenário aponta elementos centrais para a discussão da hegemonia financeira, que trataremos a seguir. O controle sobre um grande volume de recursos, por meio dos bancos públicos, dá ao governo a possibilidade de traçar uma série de medidas econômicas através do direcionamento do crédito em determinados períodos e setores. No contexto da crise financeira de 2008, a atuação dos bancos públicos foi essencial no conjunto das estratégias anticíclicas do governo, para sustentar o crescimento da economia e ao mesmo tempo enfrentar a crise financeira.

2.3 HEGEMONIA FINANCEIRA, DESENVOLVIMENTO E CRÉDITO

2.3.1. Hegemonia financeira e o Estado

Entre as teorias sociais contemporâneas acerca do capital, mais especificamente sobre o estudo dos bancos, a teoria da hegemonia

financeira nos parece oferecer alguns elementos apropriados para a análise de nosso objeto de estudo. O aspecto fundamental desta teoria é a perspectiva de que, ao controlar um considerável volume de recursos, as grandes instituições financeiras exercem poder sobre o fluxo de capitais, podendo constringer ou incentivar processos de decisão estratégicos das empresas

Esta teoria foi proposta por autores como Mintz e Schwartz sob influência da noção de hegemonia de Gramsci. O conceito de hegemonia financeira é fundamental para compreender o poder exercido pelo capital financeiro em países sob predominância do capitalismo e demonstrando por que não podemos estudar os fenômenos econômicos sem considerar as relações políticas envolvidas nesta estrutura social. Relações que se estabelecem dentro da própria classe burguesa, entre esta e os trabalhadores, e com o Estado.

Os resultados dos estudos destes autores indicam que os bancos têm de o poder de exercer influência sobre as corporações industriais, mas não diretamente, e sim coordenada e indiretamente. Uma rede de bancos (especialmente os grandes) decidem, indiretamente, os setores em que as corporações podem atuar. Essa influência indireta pode acontecer de três maneiras (MINTZ e SCHWARTZ, 1985, apud SWEDBERG, 1989, p. 179, tradução nossa):

- 1) encorajar o desenvolvimento de uma área promissora;
- 2) reduzir o compromisso econômica num setor em declínio ou ameaçados e
- 3) reduzir o compromisso com um setor ou uma empresa ou de um país com sinais de redução de confiança na sua viabilidade econômica.

De acordo com Mintz e Schwartz (1985 apud SWEDBERG, 1989, p. 179) há também uma forma direta de exercer essa influência que é a retirada de capital, podendo constringer o desenvolvimento não apenas de uma empresa ou setor econômico, como de um país.

Um fator importante que contribuiu com estudos sobre o poder dos bancos nesta perspectiva é o desenvolvimento da análise de redes, que possibilitou revelar o entrelaçamento entre bancos e empresas. Diversas pesquisas utilizando esta metodologia foram desenvolvidas, mas segundo Sweedberg, o trabalho de Mintz e Schwartz é o mais sofisticado e representa a maior contribuição para análise sociológica dos bancos.

A pesquisa consistiu em reunir informações de corporações listadas pela revista *Fortune 500*, publicação que divulga a classificação

das 500 maiores empresas dos EUA, entre os anos de 1963 e 1974. Os dados revelaram uma participação acionária consideravelmente maior das empresas não financeiras nos bancos do que o inverso. Participação esta que dá às empresas o direito de ocupar cadeiras nos Conselhos de Administração dos bancos.

A interpretação dos autores é que as chamadas diretorias cruzadas indicam que, maior do que a possibilidade do controle direto através da participação acionária nas corporações, os bancos têm a possibilidade de um controle indireto sobre elas. Na medida em que “recebem” e reúnem mais membros em seus Conselhos de Administração do que “enviam”, os banqueiros têm acesso a informações privilegiadas de uma diversidade de empresas e com isso podem assumir posicionamentos determinantes a respeito de seus investimentos (negando ou concedendo crédito), constringendo ou encorajando decisões estratégicas das empresas e, com isso, condicionando parte da economia através do direcionamento do fluxo de capitais.

Outra conclusão a que os autores chegaram foi com respeito ao grau de concentração do controle na rede de conexões entre bancos e corporações. A estrutura de diretorias cruzadas revelou que o mundo dos negócios nos EUA, principalmente em Nova Iorque, é controlado por um pequeno número de instituições bancárias, entre elas Morgan Guaranty, Chase Manhattan Bank e Chemical Bank of New York. Resultado diferente do que defendiam algumas teorias da época, segundo a qual haveria um número considerável e independente de grupos de interesse (SWEDBERG, 1989, p. 181).

É importante considerar que grandes empresas, especialmente as de capital aberto, tem a possibilidade de lançar títulos próprios e vender ações para se capitalizar. Entretanto, em países cuja dependência de empresas em relação ao capital bancário seja grande e não existam bancos públicos, tanto as empresas quanto o governo podem ter seu grau de autonomia bastante reduzido. No caso das empresas, enfrentam dificuldades para investir, e o governo para desenvolver políticas econômicas. A decisão a respeito dos setores da economia e empresas que receberão investimentos é induzida pelo arbítrio de banqueiros, que visam defender seus próprios interesses e impor uma visão particular da realidade econômica.

A hegemonia financeira também pode ser exercida por organismos multilaterais com funções financeiras. Em períodos de grave crise econômica, em que nem os governos têm recursos disponíveis para recuperar a economia do país, muitos deles encontram em organismos financeiros internacionais, como o FMI e o BCE, uma alternativa para

obter estes recursos. Ao adotar a política econômica recomendada por estes organismos, abre-se a possibilidade para que os países possam obter empréstimos com mais facilidade, não somente junto ao FMI ou ao BCE, mas com outras fontes privadas e estrangeiras.

A facilidade para adquirir estes empréstimos, no entanto, contrasta com as dificuldades enfrentadas pelos países ao cumprir as condicionalidades a eles impostas, que envolvem uma política de austeridade, exigindo dos governos devedores a redução de investimentos públicos. Algumas consequências são as observadas nos últimos anos em países da Europa, citadas na seção anterior, sobre a crise do capitalismo contemporâneo.

O perfil do mercado bancário no Brasil é peculiar e diverso do encontrado por Mintz e Schwartz nos EUA. O sistema financeiro nacional é bastante concentrado, com dez bancos controlando 86%¹¹ dos ativos totais do sistema. Entretanto, como pudemos observar nos dados apresentados na seção anterior, as operações de crédito são distribuídas de forma mais equilibrada entre bancos públicos e privados nacionais, em maior parte, e uma pequena parcela é operada por bancos estrangeiros. Sendo que a partir de 2009 os bancos públicos passaram a predominar nesta atividade. Os valores relacionados ao patrimônio líquido também representam esta distribuição. Segundo dados do Valor Grandes Grupos (2014), entre os cinco maiores neste quesito estão dois bancos privados nacionais, dois públicos e um estrangeiro: Bradesco, Itaú Unibanco, Banco do Brasil, Santander e Caixa Econômica Federal, nesta ordem.

Neste sentido, observamos que os bancos privados compartilham com os bancos públicos o controle sobre parte importante do fluxo de capitais. Portanto, podemos dizer que a hegemonia financeira no Brasil não é homogênea, mas compartilhada entre instituições financeiras de distintos perfis e com destacada presença do Estado, não apenas como regulador mas como agente no sistema financeiro. O que não garante uma independência das empresas e do Estado em relação ao capital privado, mas possibilita uma autonomia relativa.

Ressaltamos, porém, que essa autonomia relativa do Estado brasileiro em relação ao capital privado também não é tão delimitada

¹¹ Fonte: Banco Central do Brasil. Ativos Totais por origem de capital das instituições do segmento bancário. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/r201412/T4OD_Quadro%2015%20-%20Ativos%20Totais%20por%20origem%20de%20capital%20das%20instituicoes%20do%20segmento%20bancario.pdf. Acesso em 23/07/2015

apenas no âmbito do controle sobre o fluxo de capitais. Ela pode ser reduzida ao receber interferência das instituições financeiras que financiam o gasto público, de posse de títulos da dívida pública. Essas interferências estão relacionadas, por exemplo, às “decisões sobre os tipos e os prazos dos títulos e sobre as garantias e as taxas de juros [...] constrangidas ou condicionadas àquilo que estas grandes instituições estão dispostas a aceitar” (MINELLA, 2003, p. 250).

Grandes bancos privados que possuem quantidade expressiva de títulos públicos demonstram não apenas a importância desses títulos para a composição do caixa dessas instituições, como revelam uma forma de apropriação dos recursos do Estado por parte destas instituições. O Itaú Unibanco, por exemplo, detinha, em 31 de dezembro de 2014, títulos públicos do governo brasileiro com valor de mercado de R\$ 135,5 bilhões, representando 134% de seu patrimônio no mesmo período (ITAÚ UNIBANCO, 2015, p. A-98). O Bradesco não apresentou a relação com seu patrimônio, mas declarou que na mesma data tinha R\$ 122,4 bilhões em títulos públicos (BRADESCO, 2015, p. 131).

Como exploraremos adiante, nossas análises do caso particular do BNDES, a respeito de toda sua política de financiamento e em especial na relação estabelecida entre o Banco e as instituições privadas através dos repasses indiretos da instituição, encontramos uma assimetria, com predominância ainda maior do banco público, no que diz respeito aos investimentos na indústria e no comércio através de operações de longo prazo.

2.3.2 Desenvolvimentismo, crédito e avanços sociais

Outros elementos fundamentais para entender o papel do BNDES são abordados pela teoria do desenvolvimento. Antes de nos debruçarmos sobre estes elementos, gostaríamos de esclarecer uma questão. A teoria do desenvolvimento não se vincula diretamente à teoria marxista, adotada neste trabalho para compreender a dinâmica capitalista, em especial a crise do capitalismo.

Marx, e boa parte da teoria marxista, como tratamos em seção anterior, entende o capitalismo como um sistema repleto de contradições, cujo desenvolvimento das forças produtivas não é forma de resolver tais contradições, mas um processo que levará ao aprofundamento delas e, a longo prazo, ao fim do próprio capitalismo. Desenvolvimento, para o marxismo não é adotado como conceito de progresso, de evolução em sentido positivo, de melhoria das condições do sistema, mas como parte de um processo de sua superação. Vimos também que as contradições

capitalistas geram não apenas momentos de crise, mas que a própria superação dessas crises renova a ampliação e reprodução do capital, por meio de aprofundamentos constantes de seus próprios desequilíbrios. A superação definitiva das contradições capitalistas só se dará com o próprio fim do capitalismo.

Para esta etapa do trabalho, portanto, buscaremos aportes em autores de outras correntes teóricas. Uma das principais referências sobre o tema é o economista austríaco Joseph Schumpeter e sua obra “Teoria do desenvolvimento econômico”, de 1911.

Schumpeter estava preocupado basicamente em entender o que provocava os ciclos de expansão e desenvolvimento no capitalismo. Uma das primeiras noções que o autor esclarece é que sua concepção de desenvolvimento não é evolucionista. Critica a ideia de que toda nação ou toda a humanidade deva passar por um tipo de desenvolvimento “uniforme e unilinear” (SCHUMPETER, 1985, p. 42). Outro esclarecimento é que o autor reconhece que seu objeto de estudo costuma ser tema da reflexão econômica e da história econômica, mas que estas delimitações são metodológicas. Na realidade, há uma série de causalidades não econômicas ao desenvolvimento (SCHUMPETER, 1985).

Por desenvolvimento o autor também não entende como crescimento, o que corresponderia apenas ao aumento da população e da riqueza de um país. Em síntese, Schumpeter trata o desenvolvimento como um processo de inovação gerado por uma nova combinação dos meios de produção. Ele trabalha com três elementos necessários a esta inovação: os meios de produção, ou seja, a tecnologia a ser combinada e inovada, o crédito para impulsionar essas inovações e, por fim, o empresário que, não apenas administre uma empresa, mas tenha a iniciativa de promover tais inovações.

Entre estes fatores, um deles nos chama mais atenção, o crédito. É ele que possibilita o empresário transformar a organização dos meios de produção, retirando-os de seus empregos anteriores, compelindo o sistema econômico para novos caminhos. Sem o crédito o desenvolvimento seria “extraordinariamente difícil, senão impossível” (SCHUMPETER, 1985, p. 75).

A obra de Schumpeter suscita possibilidades diversas de pesquisas que poderiam se dedicar ao estudo de caso em empresas, especialmente que tenham recebido recursos do BNDES, verificando a promoção e a proporção das inovações. Nosso trabalho tem outra natureza e delimitamos nosso objeto para outro contexto, entretanto, as conclusões

de Schumpeter são inspiradoras, especialmente no tocante à importância do crédito.

Entre os anos de 1930 e 1940 desenvolveu-se na América Latina uma forte disputa política e teórica em torno das soluções para superar o “subdesenvolvimento”, a condição de pobreza e “atraso” econômico da região. Em meio a estas disputas, foi criada, em 1948, por um conselho da ONU, a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal), com o objetivo de incentivar a cooperação econômica entre países da região e de outros continentes para fomentar propostas que promovessem o desenvolvimento da América Latina e Caribe.

Um dos principais conceitos difundidos pela chamada teoria cepalina é a expressão “centro-periferia”. De acordo com Bielschowsky (2000, p. 16) o conceito

é empregado para descrever o processo de difusão do progresso técnico na economia mundial e para explicar a distribuição de seus ganhos. De acordo com este conceito, a divisão internacional do trabalho provocou, desde os primeiros estágios do capitalismo industrial, efeitos diferenciados nas economias de duas regiões, fazendo com que ambas se distanciassem crescentemente em termos de estágio de desenvolvimento.

O desenvolvimento do capitalismo e a industrialização foram acelerados nos países centrais, enquanto a periferia produzia alimentos e matérias-primas de baixo valor agregado, além de servir como mercado consumidor das mercadorias produzidas nos países centrais. O progresso tecnológico, quando houve, era observado apenas nos setores voltados à exportação.

Países subdesenvolvidos, portanto, não são uma forma atrasada de capitalismo, mas uma face do capitalismo desenvolvido, parte de um mesmo processo.

A Cepal reuniu diversos intelectuais para realizar estudos sociais e macroeconômicos sobre a região, entre eles o economista argentino e um dos seus precursores, Raul Prebisch. Em um de seus estudos elaborou uma proposta que visava contrapor a relação desigual na divisão internacional do trabalho entre centro-periferia: a industrialização por substituição de importações. Seria uma forma de promover a industrialização nos países periféricos a partir dos bens intermediários mais consumidos por meio de importações.

No Brasil, a teoria desenvolvimentista desdobrou-se em três correntes: uma de posição anti-liberal, que defendia o protagonismo estatal no processo de desenvolvimento, mas não tinha uma opinião homogênea sobre os investimentos estrangeiros; a segunda seria não-nacionalista, defendendo os investimentos privados e até estrangeiros, aceitando o apoio estatal em último caso (aproximavam-se de uma perspectiva neoliberal); por fim um grupo mais nacionalista, contra a atuação estrangeira no processo e defendendo a atuação estatal com investimentos em setores estratégicos como energia, transporte, mineração e serviços públicos (BIELSCHOWSKY, 2000).

Na última corrente encontramos Celso Furtado, que também integrou a Cepal a partir de 1949, quando morava no Chile. O economista é considerado o autor que melhor sistematizou o pensamento desenvolvimentista no Brasil. Furtado também era crítico da concepção de desenvolvimento que tomava os países centrais como modelo e meta a ser alcançada por todos os países “subdesenvolvidos”; crítico da ideia de que

aos países *atrasados* não cabe senão trilhar os caminhos já conhecidos, beneficiando-se da experiência daqueles que se encontram em *estágios mais adiantados*. O ponto de vista do autor deste livro é fundamentalmente distinto. O subdesenvolvimento é aqui tratado como fenômeno coetâneo do desenvolvimento, consequência da forma como se vem propagando até nossos dias a revolução industrial. Constitui, portanto, uma temática à parte, requerendo para sua interpretação um trabalho autônomo de teorização. (FURTADO, 1977, p. XIV)

Furtado é reconhecido por ter produzido uma teoria do desenvolvimento autenticamente brasileira, quebrado paradigmas tradicionais na teoria econômica, que historicamente transplantavam modelos econômicos (como na divisão internacional do trabalho) dos países centrais para analisar a realidade dos países periféricos. Além disso, seus estudos foram os primeiros a ter credibilidade para análise dos desequilíbrios estruturais da economia brasileira; os primeiros escritos do desenvolvimentismo nacionalista a serem adotados como subsídio à prática do planejamento e contribuído com as análises de planejamento regional, em especial do nordeste brasileiro (BIELSCHOWSKY, 2000, p. 152-153).

Embora seja relacionado como um keynesiano, Furtado nega a adoção de um só modelo teórico econômico pronto e destaca as insuficiências de cada uma para análise do mundo subdesenvolvido. Desta forma, sintetiza suas influências da seguinte maneira (FURTADO, 1977, p. XX):

o marxismo fomentou a atitude crítica e inconformista, a economia neoclássica serviu para impor a disciplina metodológica, sem a qual logo se descamba para o dogmatismo, e a eclosão keynesiana favoreceu melhor compreensão do papel do Estado no plano econômico, abrindo novas perspectivas ao processo de reforma social.

Outra de suas influências foi também Schumpeter, com seu destaque para a função do crédito na modificação da estrutura produtiva. Entretanto, ao invés do papel acentuado do empresário, Furtado valoriza a atuação do Estado na concentração e distribuição dos recursos. Defendia a liderança do governo na promoção do desenvolvimento através de investimentos em setores estratégicos e, principalmente, no planejamento econômico. E apesar de seu vínculo com a Cepal, instituição ligada a organizações multilaterais, Furtado defendia um rígido controle dos investimentos estrangeiros, além de que as políticas monetárias e cambiais ficassem submetidas à política de desenvolvimento, e não o contrário, como recomendam os programas do FMI.

Quanto ao conceito de desenvolvimento Furtado (1977, p. 08) o relaciona com o aumento da produtividade. Mas esclarece que não entende a melhoria desse índice no caso de empresas individuais, se não no âmbito macroeconômico. O aumento da produtividade desta ou daquela empresa representa aumento de taxas de lucro. Para o autor, o aumento da produtividade a que se refere ao desenvolvimento gera, por consequência, o aumento da renda real *per capita*. Em empresas, produtividade também pode estar relacionada ao emprego de mais tecnologia e liberação de mão-de-obra. Enquanto para o desenvolvimento, o desemprego é fator que o compromete.

Furtado vê o desenvolvimento como o resultado dos investimentos em setores estratégicos que provocam uma reação em cadeia: o aumento da produtividade gera emprego e aumento da renda *per capita*; este aumento por sua vez faz crescer o poder de consumo e diversifica o perfil da procura; o quê, por sua vez, dinamiza a alocação de novos recursos.

De volta ao Brasil na década de 1950, Furtado preside um Grupo Misto Cepal-BNDE, elaborando novos estudos sobre a economia

brasileira, que serviriam como fundamento para o Plano de Metas do governo de Juscelino Kubitschek. Em 1953 assume uma diretoria no Banco. Teve, portanto, uma trajetória teórica e prática em que pôde não apenas pensar o Brasil, mas também interferir diretamente na elaboração e implementação de políticas econômicas.

Outro autor que se dedica a estudar o desenvolvimentismo é o economista Pedro Fonseca. Um de seus trabalhos (2013) pode ser inserido num conjunto de estudos recentes, como o próprio autor chama atenção, que vêm problematizando a relevância de se refletir sobre o tema do desenvolvimentismo no contexto atual. São trabalhos que avaliam se seria possível retornar ao mesmo conceito, considerando que o momento histórico presente é distinto de quando a teoria do desenvolvimento surgiu na América Latina, entre as décadas de 1930 e 1940, marcada pela criação da Cepal e difusão da política de substituição de importações.

Fonseca destaca também que tem claro que o conceito remete tanto a um conjunto de práticas políticas quanto a um fenômeno do mundo das ideias. Considerando estas e outras implicações que podem envolver o tema, o autor enfrenta o desafio e adota uma metodologia que o leva até sua própria definição de desenvolvimentismo. Sua metodologia consiste, resumidamente, em pesquisar atributos utilizados por diversos autores, considerados referência no tema, em suas definições de desenvolvimentismo. A partir da pesquisa, selecionou um conjunto de atributos que considerou como um núcleo comum: existência de um projeto nacional, intervenção estatal, industrialização, socialismo, capital estrangeiro, burocracia, reforma agrária, redistribuição de renda, planejamento e banco de desenvolvimento. Estes elementos foram então testados em um conjunto de governos, comumente considerados desenvolvimentistas.

O teste verificou experiências de 34 governos de 8 países na América Latina. No caso do Brasil, verificou a presença dos atributos desde o primeiro governo Vargas (1930) até o governo Geisel (1979). Após verificar a correspondência dos governos com os atributos, o autor retornou ao conceito, aprimorando-o e agregando a ele, subsidiariamente, as categorias ou subtipos que incorporem as experiências históricas, sem negar seu núcleo comum (FONSECA, 2013, p. 07).

Após uma revisão teórica e histórica sobre o desenvolvimentismo, o autor apresenta o conceito, que consideramos como o mais adequado para um resgate teórico sobre o tema. Ele o define como

a política econômica formulada e/ou executada, de forma deliberada, por governos (nacionais ou subnacionais) para, através do crescimento da produção e da produtividade, sob a liderança do setor industrial, transformar a sociedade com vistas a alcançar fins desejáveis, destacadamente a superação de seus problemas econômicos e sociais, dentro dos marcos institucionais do sistema capitalista (FONSECA, 2013, p. 28).

Segundo a pesquisa de Fonseca a presença de bancos de desenvolvimento não foi unânime nos governos pesquisados, porém apontou que no caso do Brasil a presença do BNDES é uma constante desde sua criação, o que aponta a importância histórica do Banco nos projetos desenvolvimentistas.

Após apresentar o conceito Fonseca o decompõe, esclarecendo o que entende por cada termo utilizado. Para citar alguns: falar de “formulada e/ou executada” deve-se ao fato de que a experiência das estratégias ou projeto pode não ter tido sucesso; “deliberada” remete à ideia de consciência e intencionalidade; “governo” é o agente formulador e/ou executor do projeto; “liderança do setor industrial” remete à industrialização como fator chave do núcleo comum do desenvolvimentismo e “problemas econômicos e sociais” remete ao *status quo* a ser superado, como baixa produtividade, concentração de renda, desigualdades regionais e baixos indicadores de saúde, educação e poluição ambiental (FONSECA, 2013, p. 29-30).

Outra autora que contribui com a reflexão sobre a retomada do desenvolvimentismo no Brasil é Eli Diniz. Segundo ela (2013, p. 11)

é possível detectar claramente a existência de uma agenda desenvolvimentista, cujas diretrizes delineiam-se entre 2004 e 2006, ganhando força a partir do segundo mandato do presidente Lula. Tal agenda pautou-se por uma ênfase na inclusão social e por uma visão estratégica sobre a expansão do mercado interno de consumo de massas como elemento propulsor de uma nova modalidade de crescimento, tal como está expresso no Plano Plurianual (PPA/2004-2007). Um novo leque de políticas públicas, envolvendo expansão do crédito, aumento do salário mínimo, expansão do emprego formal, políticas sociais abrangentes – como o Programa de Transferência de Renda

Condicionalada, Bolsa Família – além do crédito consignado e da retomada de uma política industrial mais assertiva, são os aspectos que caracterizam essa nova agenda desenvolvimentista.

Diniz pondera, todavia, que embora a agenda de governo deste período seja desenvolvimentista, a infraestrutura do Estado não acompanhou estas mudanças. Faltaria à burocracia estatal a qualificação necessária para promover ações mais coordenadas e consistentes, que proporcionem a universalização do acesso a bens públicos essenciais como saúde e educação. O Estado brasileiro não poderia ser caracterizado como desenvolvimentista, mas a consolidação de uma agenda desenvolvimentista poderia ser considerada como um processo de transição até ele.

Tendo em conta os elementos destacados por Fonseca e Diniz, gostaríamos de apresentar mais algumas informações gerais que podem indicar uma forte aproximação dos governos recentes, que contextualizam o período de nossa pesquisa (2005-2013), com o projeto desenvolvimentista. Ainda que nosso objetivo não seja refazer os testes do autor para analisar o contexto histórico do Brasil recente, as conclusões de sua pesquisa nos permitem fazer algumas aferições.

No tocante a “estratégias e projetos”, podemos afirmar que o desenvolvimentismo pautou a orientação do primeiro governo Lula (2003-2006) de forma “deliberada”, ao menos enquanto “formulação”. Dos fundamentos do Plano Plurianual do respectivo governo destacamos a seguinte passagem (BRASIL, 2006, anexo I, p. 03):

O ponto de partida é a Estratégia de Desenvolvimento de Longo Prazo: inclusão social e desconcentração de renda com vigoroso crescimento do produto e do emprego; crescimento ambientalmente sustentável, redutor das disparidades regionais, dinamizado pelo mercado de consumo de massa, por investimentos, e por elevação da produtividade; redução da vulnerabilidade externa por meio da expansão das atividades competitivas que viabilizam esse crescimento sustentado; e valorização da identidade e da diversidade cultural, fortalecimento da cidadania e da democracia.

No governo seguinte, as estratégias que fundamentaram o projeto de lei do Plano Plurianual de 2008 a 2011 reafirmaram o compromisso com o crescimento econômico, associado à redistribuição de renda, promoção da educação, inclusão social e redução da desigualdade (BRASIL, 2007, p. 11).

Por fim, temos o Plano Plurianual de 2012 a 2015, para o primeiro governo de Dilma. Logo na apresentação do Plano verificamos uma “auto identificação” desenvolvimentista das últimas gestões: “O recente ciclo de desenvolvimento brasileiro vem sendo impulsionado por políticas públicas inovadoras que combinam crescimento econômico com redução das desigualdades sociais e regionais” (BRASIL, 2011, p. 22).

Na sequência encontramos outra passagem que especifica ainda mais a estratégia demarcada para a próxima gestão (BRASIL, 2011, p. 22):

A estratégia que se coloca no horizonte do PPA 2012-2015, portanto, consiste em utilizar todas estas potencialidades como base para alcançar um patamar de desenvolvimento centrado no progresso técnico e na redução das desigualdades.

Nos excertos encontramos correspondência com os termos utilizados por Fonseca em seu conceito de desenvolvimentismo. Demonstram as intenções de programas de governo que desejam aliar crescimento da economia e da produtividade à redução de problemas sociais como desigualdades sociais e regionais. Fica claro também que o crescimento seria sustentado pelo consumo de massa, expansão de atividades competitivas e fortalecimento de empresas nacionais e do setor privado. A estratégia portanto, propõe profundas transformações sociais sem escapar aos marcos institucionais do sistema capitalista.

Quanto às estratégias para financiamento do desejado crescimento o primeiro governo Lula afirmou contar, desde o princípio, com importantes agências de fomento e bancos públicos. Um dos grandes entraves ao cumprimento das metas, ressaltados pelo Plano, era a falta de disponibilidade de recursos para investimento. E um dos desafios demarcados nesse sentido era “ampliar as fontes de financiamento internas e democratizar o acesso ao crédito para o investimento, a produção e o consumo” (BRASIL, 2006, p. 28). Para isso,

[...] conta com um grupo de experientes agências especializadas em fomento (BNDES, Banco do Nordeste, Basa, Finep), e com grandes bancos

estatais (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal), com ampla inserção em todos os segmentos do sistema financeiro nacional. Sem prejuízo de suas funções tradicionais, **esses bancos devem assumir de forma integral suas funções como agências de desenvolvimento econômico.** (BRASIL, 2006, p. 28, grifo nosso).

No Plano seguinte (2007-2011) as menções ao BNDES foram diferentes, ressaltando setores específicos onde atuaria, como financiamento à produção de biodiesel, ampliação da frota de veículos para transporte escolar, financiamento às exportações e inovações.

No último Plano (2011-2015), o papel dos bancos parece não ocupar mais o papel de destaque anterior, como principais fontes de recursos para investimentos internos:

Cabe ressaltar que a atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), do Banco do Brasil (BB) e da Caixa Econômica Federal (CEF) nesse financiamento de longo prazo continuará sendo fundamental, **mas se reduzirá com o fortalecimento de fontes privadas de financiamento.** (BRASIL, 2011, p. 22, grifo nosso)

Buscando contemplar parte da “execução” da política econômica traçada por estes governos, traremos algumas informações que espelham alguns dos resultados almejados pelos Planos, como dados sobre Produto Interno Bruto (PIB), taxa de desemprego e avanços sociais na educação e redistribuição de renda.

O PIB é um indicador macroeconômico que mede o nível da atividade econômica de um país ou região, por meio da soma dos bens e serviços produzidos num determinado período.

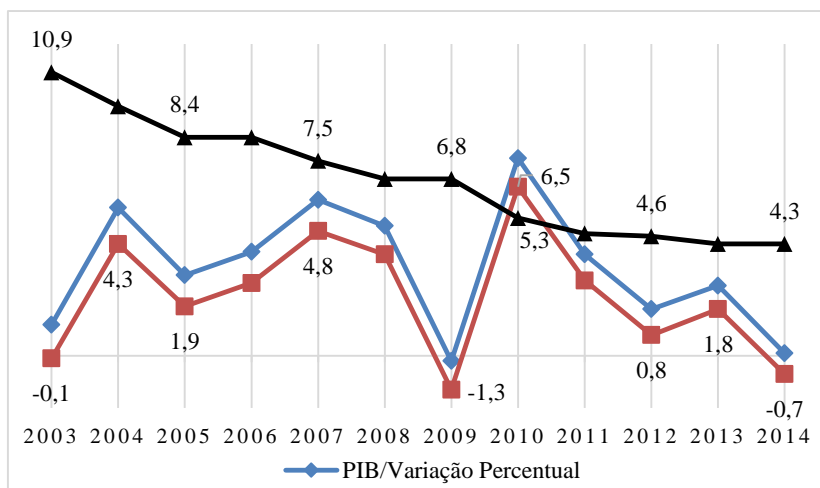
A partir desses dados De Negri e Cavalcante (2014, p. 16) estabeleceram algumas relações que apontaram que no Brasil

o PIB cresceu, nos anos 2000, a uma velocidade bastante superior ao que havia crescido na década anterior. Entre 1990 e 1999, o PIB cresceu aproximadamente 2,3% ao ano (a.a.), ao passo que, entre 2000 e 2009, o crescimento anual foi da ordem de 3,2% a.a. O ciclo de expansão mais

significativo, entretanto, concentrou-se nos períodos entre 2003 e 2008, quando o PIB cresceu a uma taxa de 4,8% a.a, retornando para o patamar de crescimento de 3,4% a.a entre 2009 e 2013

No gráfico a seguir encontramos a expressão de alguns desses números, que indicam também um equilíbrio maior da manutenção do PIB entre os anos de 2003 e 2008, seguido de uma sequência de oscilações após a crise, a partir de 2008.

Figura 2 – Brasil - PIB (%) e taxa de desemprego- 2003-2014



Fontes: IBGE - Pesquisa Mensal de Emprego e BCB disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?INDECO>

Segundo os mesmos autores, um dos principais fatores que contribuíram com o bom desempenho econômico foi o aumento da demanda por *commodities*, especialmente impulsionados pelo crescimento da indústria chinesa. Contribuíram com esse cenário outros dois elementos. Também foi importante a ampliação do consumo doméstico, estimulados pelos programas de transferência de renda, fator que contribuiu diretamente não apenas com crescimento econômico mas também com a queda da desigualdade social. Mais uma variável fundamental, que também contribuiu com o aumento do consumo interno,

foi a ampliação do crédito, que passou de menos de 30% na relação com o PIB no início da década de 2000 para mais de 50% no final da década.

Outro indicador do desempenho das políticas econômicas é a taxa de desemprego, que no período selecionado apresentou uma expressiva redução, como observamos na figura. O resultado positivo na oferta de trabalho, ao mesmo tempo que pode ser explicado pelo dinamismo da economia, motivado pelo aumento da demanda externa e pelos estímulos do governo, também promove efeitos multiplicadores, como aumento da renda das famílias, redução das desigualdades e o crescimento do consumo doméstico.

Segundo dados apresentados pelo presidente do BNDES, Luciano Coutinho, o Banco provocou impacto significativo sobre o emprego. Na tabela abaixo são comparados os números de empregos gerados ou mantidos pelos desembolsos do Banco em comparação com o investimento total.

Tabela 2 - Empregos gerados ou mantidos pelos desembolsos do BNDES e pelo Investimento total – 2007 – 2011 (em milhares)

Ano	Investimento total	Desembolsos do BNDES	Participação dos Desembolsos do BNDES sobre o total (%)
2007	1.978	1.156	58,44
2008	2.841	1.618	56,95
2009	4.460	2.225	49,89
2010	4.356	2.245	51,54
2011	4.091	2.154	52,65

Fonte: Elaboração própria a partir de Coutinho (2011, p. 14). Fontes do autor: IBGE, MTE, FGV e BNDES. Elaboração AP/DEINCO

Além dos resultados econômicos, há os avanços sociais como “fins desejáveis” do desenvolvimento. Para apresentar alguns deles, traremos parte dos resultados do relatório elaborado pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD), com base no Censo Demográfico realizado pelo IBGE. O trabalho é realizado em todo o mundo e seu objetivo é verificar a evolução de um conjunto de elementos

que sintetizam o desenvolvimento humano, em países e suas regiões, por meio de índices. A criação do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) foi justamente motivada para oferecer um contraponto ao PIB, que considera apenas a dimensão econômica do desenvolvimento.

A Tabela 3 apresenta os avanços do índice geral (IDH) do conjunto dos municípios brasileiros num intervalo de 20 anos. Ele sintetiza outras três dimensões também avaliadas por índices: a longevidade da população, nível de escolaridade e renda. O Brasil se encontrava em 2000 na faixa de “médio desenvolvimento humano”, passando para “alto desenvolvimento humano” em 2010. Em 2000 havia apenas um município com IDH classificado como “muito alto”, número que aumentou para 44 em 2010. Mas o que chama mais atenção é o número de municípios que apresentavam IDH “muito baixo” em 1991 e 2000, 4.777 e 2.328 respectivamente. Em 2010 esse número reduziu para apenas 32 municípios. Segundo o documento, nestes 20 anos o avanço foi “consistente”. Além da melhora acentuada dos municípios o Brasil também reduziu as disparidades entre as regiões Norte e Sul.

Tabela 3 – Evolução do Desenvolvimento humano nos municípios brasileiros

Desenvolvimento Humano	1991		2000		2010	
	Nº de municípios	%	Nº de municípios	%	Nº de municípios	%
Muito alto	0	0,0	1	0,0	44	0,8
Alto	0	0,0	133	2,4	1.889	33,9
Médio	43	0,8	1.451	26,1	2.233	40,1
Baixo	745	13,4	1.652	29,7	1.367	24,6
Muito baixo	4.777	85,8	2.328	41,8	32	0,6

Fonte: PNUD. Atlas do Desenvolvimento Humano. Disponível em: <http://www.pnud.org.br/arquivos/idhm-do-brasil.pdf>

Jorge Chediek, presidente do sistema ONU no Brasil, atribui os resultados ao foco nas políticas públicas (PNUD, 2013, p. 11):

Os programas de transferência de renda condicionadas, os investimentos no sistema educacional e a universalização dos serviços de saúde são algumas das escolhas políticas que fazem do Brasil um modelo de desenvolvimento com impactos positivos na melhoria da qualidade de vida de seus cidadãos.

O principal programa a que se refere Chediek é o Programa Bolsa Família (PBF), criado em 2003, responsável pela transferência direta de renda a famílias em situação de pobreza e pobreza extrema, com renda per capita inferior a R\$ 77 mensais. Segundo dados apresentados em 2013 pelo presidente do Ipea e ministro da Secretaria de Assuntos Estratégicos, Marcelo Neri, e pela Ministra do Desenvolvimento Social e Combate à Fome (MDS), Tereza Campello, sem o PBF a miséria no Brasil seria 36% maior.

De acordo com os resultados apresentados pelos ministros, o programa influenciou também na redução relativa da desigualdade: “de 2001 a 2012, a renda dos 10% mais pobres do país cresceu 120,22%, enquanto, para o décimo mais rico, o ganho foi de 26,4%. Além disso, o índice de pobreza caiu em 80% dos municípios do país” (IPEA, 2013¹²).

Esta série de avanços sociais deve-se a um conjunto de projetos governamentais, por sua vez vinculados a diversas instituições. Entre elas incluímos o BNDES, que enquanto banco de desenvolvimento tem a responsabilidade de promover investimentos estratégicos que promovam não apenas impactos diretos na economia, mas também indiretos na sociedade como um todo, gerando melhorias no emprego e na renda dos trabalhadores e no acesso aos serviços públicos. A seguir, trataremos do papel de um banco de desenvolvimento e como o BNDES se situa nesta discussão.

2.3.3. Bancos de Desenvolvimento

Como tratamos nesta seção, o conceito de desenvolvimento que melhor adequa teoria e experiências históricas não incorpora os bancos de desenvolvimento como presença unanime nos processos de desenvolvimento. Entretanto, no Brasil, o BNDES teve papel importante em todos os governos considerados desenvolvimentistas, desde sua criação. Da mesma forma, veremos que recentemente seu perfil como instituição chave nos grandes investimentos produtivos foi retomado e ganhou força.

Como observa Martini (2014) até hoje não há um consenso a respeito do conceito de Banco de Desenvolvimento. Cada autor costuma apresentar um conceito próprio para introduzir seus trabalhos sobre o

¹² Fonte: Sem renda do Bolsa Família, miséria seria 36% maior. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=20673&catid=10&Itemid=9

tema. Além disso, na realidade, são instituições com características heterogêneas:

Mais especificamente, os bancos de desenvolvimento diferem quanto a: estrutura de propriedade (totalmente ou parcialmente controlados pelo governo), mandatos, mecanismos de *funding* (dispondo de depósitos do público ou não), setores e clientes atendidos (priorizando a abrangência ou a focalização), a atuação dos empréstimos em operações diretas e/ ou indiretas, preços dos produtos (de acordo com o mercado ou subsidiados), sistemas de regulação e de supervisão, governança corporativa (independente ou controlada pelo governo) e padrões de transparência (MARTINI 2014, p. 293).

Parece haver um consenso apenas em dois pontos fundamentais, de que são bancos que atuam com crédito de longo prazo e direcionado a prioridades predefinidas, na maior parte dos casos, por governos nacionais.

A partir das leituras feitas até aqui, tomamos como conceito de Bancos de Desenvolvimento (BDs) instituições financeiras públicas ou multilaterais especializadas na oferta de crédito de longo prazo especialmente ao setor industrial e de infraestrutura, com objetivo de promover o crescimento econômico de um país ou região e que também gerem desenvolvimento social.

Sua origem está ligada aos processos de reconstrução de grandes economias destruídas pelos conflitos da 2ª Guerra Mundial, como Japão e Alemanha. Na sequência foram utilizados para promoção da industrialização e desenvolvimento em países da Ásia e América Latina, como é o caso do BNDES no Brasil (TORRES FILHO, 2007). Os BDs atuam, portanto, na alocação de crédito em áreas consideradas estratégicas para recuperação ou desenvolvimento de um país ou setor econômico e são, na maior parte, controlados pelos governos.

Os BDs diferenciam-se do sistema financeiro privado, cujas instituições financeiras costumam evitar realizar empréstimos de longo prazo, considerados de alto risco, de retorno lento e incerto. De acordo com Ferraz et al (2013, p. 14) os setores/projetos preteridos pelos bancos privados são assim caracterizados por serem

altamente complexos e comumente dispendiosos, que exigem *expertise* sofisticada para avaliação, podem gerar impactos positivos em toda a

economia (externalidades positivas) e/ou nos quais prevalecem os retornos sociais sobre os retornos privados. Dentre os que inspiram maior incerteza, destacam-se: a infraestrutura; a inovação tecnológica; o apoio às micro, pequenas e médias empresas (MPME); microcrédito; e projetos econômicos ambientalmente e socialmente responsáveis – como o desenvolvimento de fontes alternativas de energia e outras iniciativas da “economia verde”.

Segundo Torres Filho (2007), a atividade financeira, quando realizada por Estados, é questionada por algumas instituições. O Banco Mundial, por exemplo, afirma que desta forma os governos podem impedir o desenvolvimento do setor financeiro e até prejudicar o crescimento econômico. O Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), entretanto, diz que não há evidências significativas de que bancos públicos possam comprometer o crescimento (TORRES FILHO, 2007, p. 02).

O que está por trás do argumento do Banco Mundial é a concepção neoliberal de que o Estado não deve atuar diretamente na economia. Entretanto, vimos na seção sobre a crise financeira de 2008 como o Estado, e mais especificamente bancos públicos, foram imprescindíveis para conter efeitos ainda mais catastróficos sobre a economia em todo o mundo. O que demonstra a importância das instituições públicas não apenas para regulação dos mercados mas também na alocação de recursos, mesmo a favor dos mercados.

O mesmo observa Ferraz et al. Segundo os autores, seja qual for o cenário econômico, de crise ou estabilidade, pode-se observar o comportamento de cautela do sistema financeiro privado em relação ao crédito de longo prazo (2013, p. 14). Entretanto, isso costuma-se agravar em momentos de crise, quando a aversão ao risco e a preferência pela liquidez torna o crédito mais caro e escasso, aprofundando os efeitos negativos. E a falta de liquidez é compensada pela atuação coordenada dos bancos públicos.

Esses elementos sugerem que, ao depender das escolhas do sistema financeiro privado, as necessidades de um país e seu desenvolvimento como um todo podem mesmo ser comprometidos e não promovidos, como prefere defender o Banco Mundial. A presença de bancos sob o controle estatal em economias capitalistas pode contribuir para um maior equilíbrio na distribuição dos recursos disponíveis. No caso dos BDs esse

papel ganha ainda mais destaque por dois motivos. O primeiro deles é sua atuação com vistas diretas ao desenvolvimento. Segundo porque os recursos correntes do Estado, como arrecadações tributárias e o endividamento público, são muitas vezes insuficientes para promover políticas econômicas fundamentais. Os BDs se sobressaem como instituições estratégicas porque, por suas características próprias,

podem recorrer a fontes de *funding* mais diversificadas, tais como a captação de poupança doméstica, voluntária ou compulsória, crédito tomado a outros bancos (públicos, privados ou estrangeiros) e o reinvestimento do excedente operacional. (FERRAZ et al, 2013, p. 14)

O BNDES se destaca entre os grandes bancos de desenvolvimento no cenário internacional. Em pesquisa realizada em 2005, Torres Filho (2007, p. 06) selecionou indicadores e comparou alguns dos principais BDs do mundo: BNDES, Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), Banco Mundial, Korean Development Bank (KDB), da Coreia do Sul, e Kredittanstalt für Weidaruftban (KfW), da Alemanha. A comparação apontou que o BNDES assemelha-se aos demais no que diz respeito ao porte e número de empregados. Todavia, se distingue por ter um patrimônio líquido substancialmente menor mas, em contrapartida, seu desembolso anual foi quatro vezes maior que do BID e duas vezes maior que o Banco Mundial.

Para o autor, além das dimensões continentais do país e da importância da agricultura na economia, com alta demanda por máquinas agrícolas, o que explica o destaque do BNDES é sua atuação não apenas no financiamento de longo prazo, mas no financiamento de obras e equipamentos de pequena monta, atividades desempenhadas por bancos privados nos outros países.

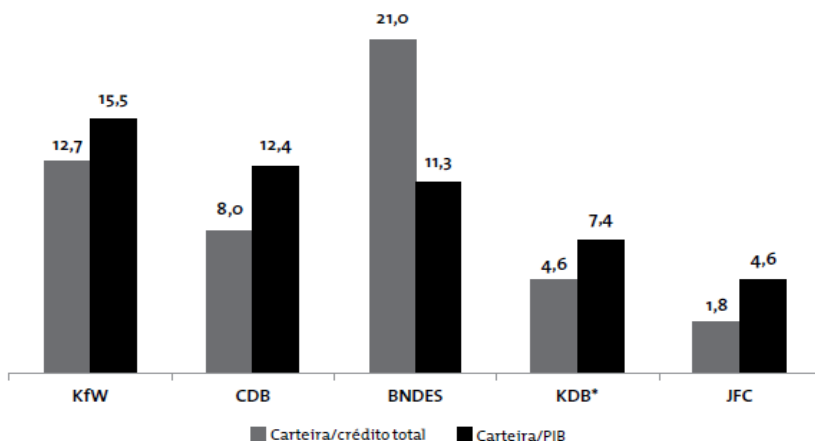
Para Lacerda e Oliveira (2011) os desembolsos do BNDES para o setor de infraestrutura também são significativos para a comparação com outros BDs. Segundo os dados apresentados, entre 2000 e 2010 os desembolsos para o setor aumentaram seis vezes, com valores que superam inclusive os investimentos do banco de desenvolvimento chinês.

Pesquisa semelhante a de Torres Filho realizaram Ferraz et al. (2013) comparando BNDES, China Development Bank (CDB), Japan Finance Corporation (JFC) e KfW, todos eles com 100% de controle do governo, no contexto da crise financeira de 2008. Importante salientar que os BDs selecionados não atuam todos nos mesmos setores, havendo

também instituições públicas que atuam no crédito direcionado a outras áreas.

Para ilustrar a importância desses BDs para a economia de seus países e compará-los entre si, apresentamos um gráfico produzido pelos autores (FERRAZ et al, 2013, p. 14):

Figura 3– Importância de BD selecionados na economia de seus países (%)



Fonte: Relatórios anuais das instituições (2012), FMI, Banco Central do Brasil, The Institute of International Finance (IIF), Banco Mundial e German Council of Economic Experts Apud FERRAZ et al, 2013, p. 14

Os dados permitem verificar a relevância dos três primeiros BDs na carteira de crédito de seus países, assim como na relação com o PIB, que ultrapassam os 10%. Os autores observam que “não é a participação do BNDES na economia que é elevada, mas o mercado de crédito no Brasil que é muito limitado” (FERRAZ et al, 2013, p. 33). Pelos padrões mundiais a participação total do crédito na economia é muito superior, podendo ultrapassar os 100% do PIB. Ainda assim, em termos percentuais, o BNDES se destaca na relação de sua carteira de crédito com o PIB, entre todos os bancos considerados. E como vimos na seção anterior, se destaca também no SFN, por ter sido responsável por 60% do total dos recursos direcionados e por cerca de 20% do total das operações de crédito em 2010.

Além desses elementos destacamos mais uma vez a atuação estratégica do BNDES na promoção da estabilidade econômica, papel que se reascendeu com a crise de 2008. Ferraz et al (2013, p. 22) apresentaram dados que ilustram esta situação. Tanto o BNDES quanto o CDB, da China, agiram imediatamente, com elevação expressiva de suas carteiras de crédito em 2008. No caso do KfW, da Alemanha, a reação foi posterior, em consequência do aprofundamento da crise na Europa, em 2010. Realizou inclusive empréstimos para outros países, como a Grécia.

As pesquisas demonstram a importância dos BDs não apenas para o desenvolvimento econômico dos países “subdesenvolvidos”, mas também promovendo equilíbrio na oferta de crédito, atendendo às demandas não supridas pelo crédito privado, também em países “desenvolvidos”.

Como veremos a seguir, o BNDES cumpriu um duplo desafio como Banco de Desenvolvimento, contribuindo com o equilíbrio da economia na fase da crise, mas também promovendo investimentos estratégicos para o desenvolvimento econômico e social.

3. BNDES NO CONTEXTO DO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO

3.1. BNDES, SUA HISTÓRIA E PAPEL A CADA PERÍODO/GOVERNO

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) constitui uma das mais fortes instituições do sistema financeiro nacional, além de poderoso instrumento para implementação de políticas diretas do governo federal¹³. O Banco conta com duas subsidiárias, a FINAME (Agência Especial de Financiamento Industrial) e o BNDESPar (BNDES Participações). A FINAME foi criada em 1966 para gerenciar o Fundo de Financiamento para Aquisição de Máquinas e Equipamentos Novos. Seu objetivo é estimular o comércio e consumo de máquinas fabricadas pela indústria brasileira dentro e fora do país, mas também facilitar a importação de máquinas necessárias à modernização da indústria brasileira. E o BNDESPar, criado em 1974, é responsável por realizar operações no mercado de capitais brasileiro. O BNDES e as duas subsidiárias juntas compreendem o chamado "Sistema BNDES".

Além disso, possui também o BNDES *PLC*, com sede no Reino Unido e representações no Uruguai e África do Sul. É um “braço” do Banco que tem como finalidade a aquisição de participações acionárias em outras companhias, além de apoiar empresas brasileiras com atuação internacional.

O papel preponderante do BDNES, como Banco de Desenvolvimento, interfere diretamente sobre os rumos da economia nacional desde sua criação. Quando foi criado, em 1952, o então BNDE tinha como objetivo principal fomentar a infraestrutura e executar um plano de desenvolvimento econômico. E diferente de outros bancos de desenvolvimento, resistiu às mudanças no contexto internacional e às reformas liberalizantes, tendo “[...] permanecido como uma instituição de desenvolvimento, apesar das mudanças no seu perfil” (COSTA, 2011:03).

¹³ Estatuto Social do BNDES: Capítulo 1, Art. 3º: “O BNDES é o principal instrumento de execução da política de investimento do Governo Federal e tem por objetivo primordial apoiar programas, projetos, obras e serviços que se relacionem com o desenvolvimento econômico e social do País”. Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/O_BNDES/Legislacao/estatuto_bndes.html>. Acesso em: 27 jul. 2014.

Mudanças estas ocorridas especialmente nos governos Collor, Itamar e Fernando Henrique, quando a instituição teve reduzida a sua ação em políticas econômicas governamentais de desenvolvimento (COSTA, 2011).

A criação do BNDES, em 1952 (como BNDE), foi diretamente influenciada pelas discussões da Comissão Mista Brasil – Estados Unidos (CMBEU) que analisou diversos problemas na economia brasileira e tinha como meta:

a criação de condições para o incremento do fluxo de investimentos públicos e privados, nacionais e estrangeiros, para acelerar o desenvolvimento industrial e econômico brasileiro. O objetivo imediato era preparar projetos específicos para inversões de capital em setores básicos, capazes de assegurar o crescimento equilibrado da economia nacional. (PAIVA, 2012, p. 18).

Um dos resultados dos estudos e propostas da Comissão foi a criação do Fundo de Reaparelhamento Econômico, em 1951, durante o segundo governo Vargas. E para a execução dos planos de reestruturação e gestão dos recursos do fundo, seus idealizadores consideravam fundamental a constituição de um banco de desenvolvimento. Ele teria como objetivo fazer análises econômicas, captar recursos e fazer a gestão financeira dos investimentos em infraestrutura, principalmente transporte e energia, estimulando a indústria e promovendo o desenvolvimento econômico do país (PAIVA, 2012, p. 16). O Brasil era essencialmente agrário, com uma indústria ainda insipiente, e por isso bastante dependente de importações. Foi preciso, portanto, organizar e aplicar recursos para sustentar o processo de substituições de importações e industrializar o país.

Devido ao contexto de sua criação, envolvimento de técnicos especialistas do Brasil e dos Estados Unidos, além de parcerias com outros órgãos (Cepal, FGV e Conselho Nacional de Economia), o BNDES se tornou um centro de pesquisas e planejamento econômico estratégico para o desenvolvimento do país.

Entretanto, ao longo de sua história, o BNDES passou por uma série de transformações institucionais que refletiram em seu papel na economia e em seu perfil como banco de desenvolvimento. Podemos acompanhar estas mudanças no trabalho de Costa (2011) que relata, por exemplo, que a partir de 1968, durante a Ditadura Militar, o Banco passou a voltar-se mais a empresas privadas nacionais do que às empresas

públicas. Por atender a diferentes concepções políticas e de desenvolvimento, houve momentos em que o Banco inclusive perdeu a importância como banco de desenvolvimento para assumir funções mais direcionadas à estabilização macroeconômica, como nos governos Collor, Itamar e FHC:

A fragilidade da política industrial reflete-se no BNDES, que passa a ter como prioridade auxiliar o governo no cumprimento das metas macroeconômicas. O Banco foi um dos fiadores do ajuste fiscal e, por conseguinte, da política de estabilização. O direcionamento de suas ações para a viabilização dos objetivos macroeconômicos foi uma diretriz estabelecida no governo Collor, mas aprofundada com as privatizações estaduais e com o ajuste fiscal dos estados na era FHC (COSTA, 2011, 262).

Embora preservasse seu papel importante em políticas macroeconômicas, sua capacidade de pautar políticas desenvolvimentistas ficou em segundo plano, passando a assumir a responsabilidade de conduzir o programa de privatizações nestes governos.

Seu papel como banco de desenvolvimento só indica ter sido retomado no governo Lula, conforme discutido no item anterior acerca do Desenvolvimentismo. É o que observamos também pelo incremento em seus desembolsos nos últimos anos, passando de R\$ 46,98 bilhões em 2005 para R\$ 190,4 bilhões em 2013. Um aumento de 400% na comparação entre os dois anos. E também pelo engajamento ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) por meio de medidas de apoio ao setor de infraestrutura energética, de transporte e saneamento urbano. A partir de 2007 houve redução dos *spreads*, aumento de prazos e maior participação em projetos das linhas de financiamento voltadas a estes setores (BNDES, 2008, p. 19). Em 2011 o Banco contabilizou uma carteira de 503 projetos no âmbito do PAC que contabilizavam R\$ 327 bilhões, sendo 55% desse valor financiado pelo Banco (BNDES, 2012, p. 102).

Mas além de desempenhar esta ação específica, atuando no mercado de crédito de longo prazo e estimulando grandes investimentos, o que demonstraremos é que, diante das ameaças que a crise ofereceria ao Brasil, a instituição foi requisitada para atuar numa política econômica anticíclica. Em contextos de crise os bancos privados, bem como a oferta

de crédito nos mercados externos recuam, e os bancos públicos costumam assumir a responsabilidade de promover liquidez ao sistema financeiro, além de poderem empreender uma série de políticas econômicas visando impedir ou mitigar os efeitos de uma recessão.

Somando-se àquela série de alterações em seu perfil desde sua criação, em 2008, diante do agravamento da crise financeira, o Banco foi requisitado a atuar de forma ainda mais intensa no mercado de crédito, a partir do estímulo aos investimentos e passando a atuar inclusive com modalidades de crédito que normalmente não costuma trabalhar, como foi o caso do crédito à capital de giro. No período mais crítico da crise (set/2008 a dez/2010), o BNDES foi responsável por 31% do aumento acumulado do total de crédito na economia (PUGA e BORÇA JUNIOR, 2011, p.02).

Outra iniciativa foi a criação, pelo governo federal, do Programa de Sustentação dos Investimentos (PSI), em junho de 2009. Constituiu-se de uma carteira de crédito aplicada pelo BNDES, visando amortecer a queda dos investimentos na economia brasileira em decorrência da crise financeira internacional. O BNDES-PSI atuaria com taxas de juros equalizadas pelo Tesouro Nacional e direcionado ao setor industrial, financiando de bens de capital, exportações e inovação. Somente nos primeiros cinco meses de execução o BNDES-PSI financiou R\$ 37 bilhões (BNDES, 2010, p. 91).

No item a seguir aprofundaremos nossas análises sobre a atuação do BNDES, demonstrando o papel fundamental que exerceu para o equilíbrio da oferta de crédito.

3.2. BNDES NO CONTEXTO DA CRISE

Como vimos na seção sobre hegemonia financeira, um diferencial importante do Brasil no enfrentamento da crise, em relação a outros países, foi o papel dos bancos oficiais no sistema de crédito, indicado pelo aparente incremento do crédito direcionado. Num momento de crise e aversão ao risco, os bancos privados costumam se retrair, enquanto os bancos públicos adotam uma postura mais expansionista. O BNDES agiu claramente neste sentido e contribuiu com maior parcela do crescimento do crédito direcionado entre todos os bancos oficiais.

Com relação ao total de recursos disponíveis para os desembolsos, não foi possível encontrar dados pelo *site* do Banco. Em atendimento a um pedido de informações através do Sistema Eletrônico do Serviço de Informações ao Cidadão (e-SIC), o BNDES afirmou que

não trabalha com metas de desembolsos anuais. No entanto, o balanço projetado do BNDES pode ser encontrado no Programa de Dispêndios Globais das Empresas Federais aprovado anualmente por meio de Decreto Presidencial, o qual pode ser alterado em consonância com a legislação atualmente vigente.

Ainda segundo a mesma mensagem, o referido Programa de Dispêndios Globais não é tão explícito com relação a estes valores, portanto, forneceram os dados solicitados da seguinte forma:

Tabela 4 – BNDES - Previsão dos desembolsos – 2005-2013

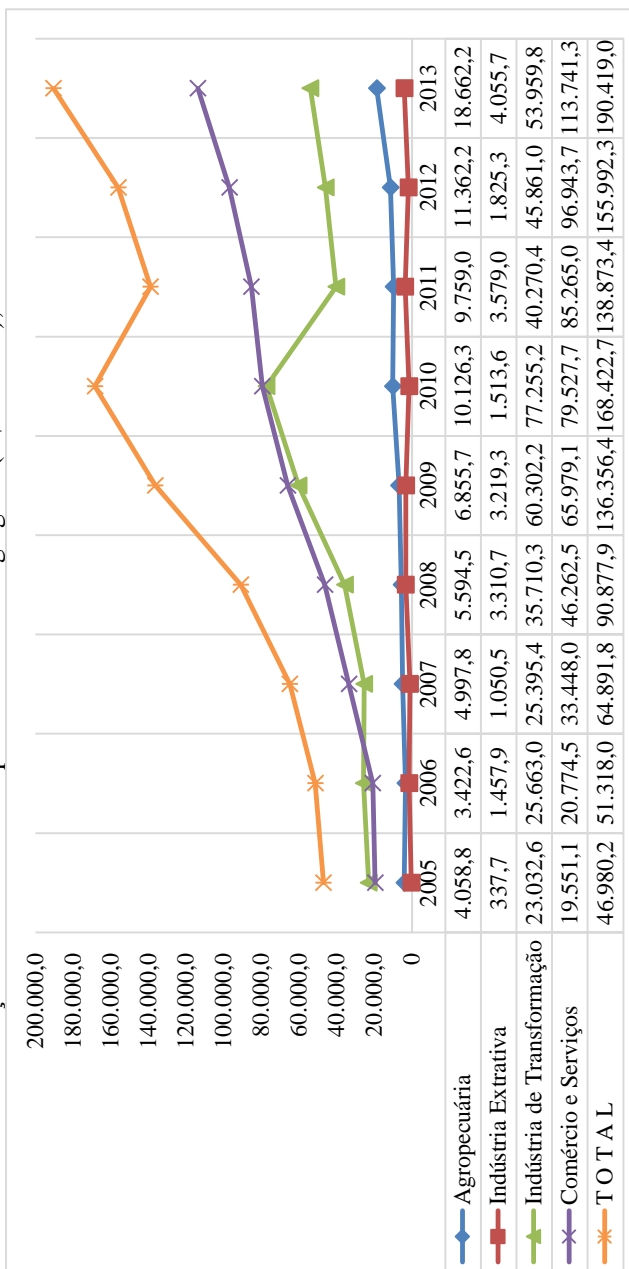
Data da informação	Ano do desembolso	Desembolso previsto (R\$)
22/10/2013	2013	190.200 milhões
09/10/2012	2012	157.000 milhões
25/07/2011	2011	145.000 milhões
22/10/2010	2010	145.600 milhões
19/10/2009	2009	131.200 milhões
22/10/2008	2008	85.019 milhões
23/07/2007	2007	68.000 milhões
21/07/2006	2006	52.000 milhões
25/08/2005	2005	50.000 milhões

Fonte: BNDES. Serviço de Informação ao Cidadão

Na figura 4 observamos a evolução dos desembolsos do sistema BNDES, em números absolutos, por setores da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE). Em comparação com a previsão dos desembolsos podemos verificar que justamente no período mais crítico para os efeitos da crise financeira, entre os anos de 2008 e 2010, os valores ultrapassaram significativamente o previsto. No restante dos anos os investimentos permaneceram muito próximos ou abaixo da previsão.

Os dados demonstram também que os investimentos do Banco vinham acompanhando uma trajetória de crescimento da economia brasileira desde 2005. Num primeiro momento, de forma mais moderada e, em seguida, com um aumento expressivo entre os anos de 2008 e 2010.

Figura 4 – BNDES - Evolução dos desembolsos por Setor CNAE agregado (R\$ milhões), 2004/2013



Fonte: Desembolso anual do Sistema BNDES por Setor CNAE; BNDES. Elaboração própria. Dados disponíveis em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas/Estatisticas_Operacionais/setor.html

Somente nestes três anos foram quase R\$ 400 bilhões em investimentos, com um recorde de R\$ 168 bilhões apenas em 2010. Para Luciano Coutinho, presidente do Banco, o que possibilitou tal desempenho neste período foram as captações junto ao Tesouro Nacional e a parceria com o Ministério da Fazenda na manutenção do PSI. Em 2010 as liberações associadas ao programa foram de R\$ 67,9 bilhões.

Os valores desembolsados demonstram que, considerando o pior contexto da crise, corroboram com a política de investimentos anticíclica do Banco. No início da série os setores de Comércio e Serviços e Indústria da transformação vinham seguindo uma trajetória semelhante, recebendo recursos em volumes bastante próximos. Mas a partir de 2010 os dois setores começam a se distanciar. Há uma queda significativa nos repasses ao setor da Indústria de Transformação e o setor de Comércio e Serviços ganha destaque. Ao longo de todo o intervalo analisado (2005-2013), este setor recebeu o maior montante dos desembolsos, de R\$ 566 bilhões.

A diminuição nos recursos destinados ao setor da Indústria atingiu também o ritmo de crescimento do total de desembolsos, no final de 2010. Segundo o relatório da instituição a redução dos desembolsos para o setor é resultado do aumento das taxas das operações do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), o que reduziu a demanda pelos recursos desse programa, que é destinado basicamente à indústria (BNDES, 2012, p. 24). O mesmo relatório destaca também que em 2010 foi realizada uma operação especial de capitalização da Petrobrás no valor de R\$ 25 bi, o que interferiu diretamente no crescimento dos desembolsos contabilizados para o setor de Comércio e Serviços naquele ano. Desta forma, o período coincidiu dois fatores, um que fez reduzir a participação da Indústria e outro que fez incrementar a participação do Comércio e Serviços. Subtraindo-se somente o valor desta operação com a Petrobrás do total dos desembolsos de 2010, a queda nas liberações em comparação com 2011 não seria tão brusca, passando de 17% para algo em torno de 3%.

O crescimento das liberações ao setor industrial é retomado a partir de 2012 mas, ainda assim, bastante distante do financiamento direcionado ao setor de Comércio e Serviços.

Os números expressivos e a continuidade no crescimento dos desembolsos ao setor de Comércio e Serviços são reflexos da forte atuação do BNDES nos investimentos em infraestrutura, cujas principais atividades enquadram-se no setor, como energia elétrica, comunicação,

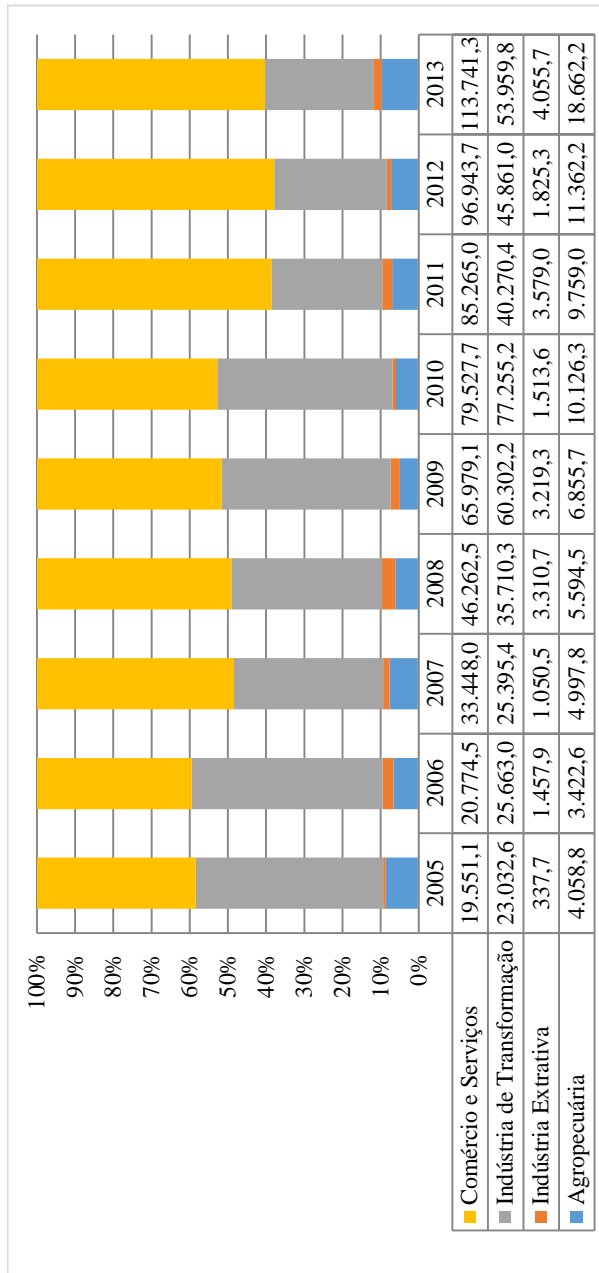
transportes urbanos e saneamento. Segundo a instituição ¹⁴ os investimentos são importantes não apenas para o desenvolvimento da infraestrutura do país mas também correspondem à responsabilidade do BNDES em promover o PAC.

Como observamos também na Figura 5, o setor agropecuário e da indústria extrativa têm uma presença secundária no financiamento do BNDES e somados obtêm uma participação relativa sempre abaixo de 10% (com exceção de 2013, quando supera esse percentual, basicamente pela participação do agropecuário). O financiamento para a indústria extrativa tem um movimento mais errático, com crescimentos e baixas ao longo do período. Mas o setor agropecuário apresentou uma tendência de crescimento em valores nominais (evoluiu de R\$4,0 bi em 2005 para R\$10,1 bi em 2010 e atingiu R\$18,6 bi em 2013) o que representou um crescimento constante na participação relativa no total de financiamentos do Banco a partir de 2009. Os dados indicam assim que, embora haja uma participação relativa pequena, o Banco incluiu em sua estratégia uma política de incremento do financiamento ao setor agropecuário.

No mesmo gráfico podemos visualizar mais uma vez o descompasso dos desembolsos entre os setores. No período mais crítico da economia Comércio e Serviços e Indústria da Transformação tiveram um reforço nos investimentos, mas a partir de 2011 o setor de Comércio e Serviços passou a ter mais evidência, recebendo mais do que o dobro dos recursos destinados à Indústria de Transformação.

¹⁴ BNDES, Áreas de atuação, Infraestrutura. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Areas_de_Atuacao/Infraestrutura/

Figura 5 – BNDES - Evolução da composição dos desembolsos por Setor CNAE agregado (em %), 2005 - 2013



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em BNDES, Desembolso anual do Sistema BNDES por Setor CNAE, disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estadisticas_Operacionais/estadisticas_download.html

O BNDES adota, segundo discriminação da CNAE, 24 áreas/subdivisões para o setor de Indústria da Transformação. Apresentamos na Tabela 5 as 10 áreas que mais receberam recursos (acima de R\$ 10 bi) no período entre 2005 e 2013. Deixamos três períodos em evidência, que também serão utilizados como referência na seção sobre as operações diretas. Nesta seleção, têm destaque a área de Coque, Petróleo e Combustível, alavancada diretamente pelos volumosos financiamentos à Petrobrás. Outras áreas que se destacam são a de Produtos Alimentícios e Veículo, reboque e carroceria. Na primeira destacam-se empresas como a JBS, Sadia e Marfrig. No segundo caso, o volume expressivo pode estar relacionado aos significativos valores desembolsados para grandes montadoras: FIAT, Volkswagen e Mercedes-Benz.

Tabela 5 – BNDES - Áreas do setor de Indústria da transformação financiadas no período 2005-2013.
Valores agregados acima de R\$ 10 bilhões

	Borracha e plástico	Celulose e papel	Coque, petróleo e combustíveis	Máquina e equipamentos	Metalurgia	Mineral não metálico	Outros equipamentos	Produtos Alimentícios	Química e Carroceria	Veículo, reboque e carroceria
2005	466,7	1.415,1	170,8	1.964,7	1.367,8	227,5	6.043,8	2.396,4	1.012,9	4.718,3
2006	472,7	2.315,0	1.391,5	1.694,8	2.160,8	410,6	4.222,7	3.304,4	1.062,0	5.186,2
2007	1.124,9	1.808,5	1.798,0	1.716,3	3.119,8	439,7	1.699,6	4.368,8	1.882,8	3.065,2
2008	933,1	857,7	3.145,6	1.664,1	3.209,2	590,5	2.942,3	9.543,9	2.176,1	4.603,0
2009	1.021,5	3.567,7	23.238,4	2.616,7	4.488,0	1.245,4	2.899,3	8.034,0	2.175,0	5.922,5
2010	1.872,3	1.623,0	28.712,3	3.248,9	3.809,0	1.657,1	4.410,8	12.292,7	3.798,2	5.790,4
2011	1.498,8	1.457,6	4.466,5	2.781,0	2.551,1	1.971,4	3.543,9	5.261,6	2.457,9	4.658,9
2012	2.248,8	4.218,6	6.281,4	3.418,9	2.538,4	2.203,5	2.350,0	4.690,0	1.997,7	4.643,2
2013	2.455,5	3.830,8	7.243,8	4.216,3	2.551,1	2.637,3	3.452,3	7.070,2	3.396,0	6.851,9
Total	12.094,4	21.094,0	76.448,2	23.321,6	25.795,3	11.383,1	31.564,8	56.962,0	19.958,6	45.439,7

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BNDES, Estatísticas operacionais. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas/Operacionais/estatisticas_download.html

No setor de Comércio e Serviços são 18 subdivisões admitidas pelo Banco. Apresentamos a seguir as 10 áreas que mais receberam recursos (acima de R\$ 10 bi) no período entre 2005 e 2013, também para este setor.

A partir de 2007 o PAC passou a ser uma das prioridades do BNDES, compondo, junto à iniciativa privada, a ampliação dos investimentos em infraestrutura. Esse elemento é fundamental para compreender a participação predominante das áreas de Eletricidade, Transporte e Atividades auxiliares, Construção e Telecomunicações.

Como veremos na Tabela 6, na área de Eletricidade destacam-se grandes Companhias energéticas de controle público e privado como a Eletrobrás, Light, Energia Sustentável do Brasil e a Norte Energia, concessionária da usina de Belo Monte. Na área de Transporte importantes volumes foram destinados a grandes grupos como ALL (América Latina Logística), Arteris Autopistas, Supervia, Dofcon, empresas de transporte e logística do grupo EBX, além de concessionárias dos aeroportos de Guarulhos e Viracopos. Nas Telecomunicações foram expressivos os financiamentos para a Oi, Telefônica, Telemar, TIM e Vivo. Quanto à área de Construção, não há número tão grande de operações dentre as operações diretas destacadas pela Tabela 9. Mas reunindo os dados às operações da BNDESPar (ações e debêntures) e considerando a composição dos grupos e não apenas das empresas isoladas, podemos identificar grandes investimentos destinados a empresas dos grupos Queiroz Galvão, Andrade Gutierrez, EBX, OAS e Odebrecht.

Quanto à área de Comércio, a hipótese é de que o expressivo volume acumulado represente a tendência geral das políticas econômicas do governo no estímulo ao consumo interno, uma das formas de fortalecer o mercado doméstico através da oferta. Em contrapartida, incrementando também a demanda, através dos estímulos ao crédito e consumo das famílias, neste caso, através da atuação de outros bancos, tanto públicos como privados.

Tabela 6 – BNDES - Áreas do setor de Comércio e Serviços financiadas no período 2005-2013. Valores agregados acima de R\$ 10 bilhões

	Adminis- tração Pública	Ativ aux transport e e entrega	Ativ financei ra e seguro	Ativ imobil, profissio nal e adm	Comérci o	Constru ção	Eletricida de e gás	Telecom unicação s	Transpo rte aquaaviar io	Transport e terrestre
2005	142,8	776,5	59,0	507,0	936,0	1.681,7	4.962,7	1.670,5	421,7	7.310,4
2006	128,3	542,9	259,1	537,3	1.829,1	1.538,7	3.564,3	2.133,7	476,9	8.423,1
2007	147,7	1.013,2	257,5	870,3	2.536,3	3.126,2	6.940,3	3.379,2	707,6	12.588,3
2008	289,5	622,6	1.279,8	1.425,2	3.156,3	4.103,1	8.923,3	6.187,8	661,5	17.531,3
2009	4.148,7	2.084,7	414,0	1.326,5	5.597,0	6.550,4	14.716,5	3.834,9	914,8	23.737,1
2010	5.128,9	2.960,7	741,6	3.415,6	10.530,0	6.650,2	13.878,5	2.103,9	1.565,3	28.473,5
2011	3.047,6	3.505,4	1.341,7	3.718,0	11.309,5	7.195,2	16.286,1	3.107,8	1.980,9	28.623,8
2012	12.108,4	4.699,0	2.692,7	4.726,7	13.201,7	8.028,7	19.359,4	4.836,1	2.222,8	18.844,0
2013	12.098,7	7.861,9	4.208,3	5.254,8	16.840,1	9.731,2	20.366,7	2.694,5	2.206,4	25.537,9
Total	37.240,6	24.066,8	11.253,6	21.781,3	65.936,0	48.605,3	108.997,8	29.948,3	11.157,9	171.069,4

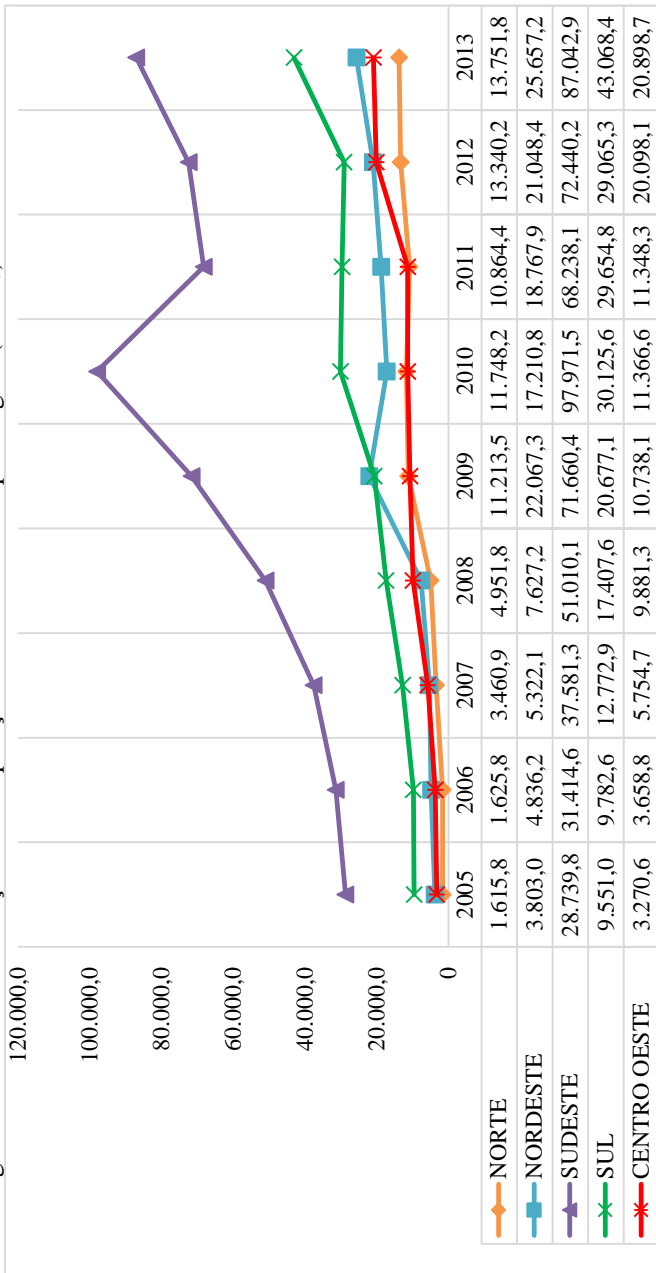
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BNDES, Estatísticas operacionais. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas_Operacionais/estatisticas_download.html

A área da Administração Pública também é considerada dentro da carteira de operações do PAC e inclui desembolsos diretos a estados e municípios. Entre outros projetos, os recursos foram investidos em melhorias nas rodovias, transporte urbano, habitação e modernização de serviços públicos. Os estados que mais receberam recursos entre 2005 e 2013 podem ser verificados na Tabela 9. Os maiores volumes foram destinados aos Estados de São Paulo, Maranhão, Rio de Janeiro, Espírito Santo e Santa Catarina.

Na Figura 6 sistematizamos os dados referentes à trajetória dos desembolsos por região. Fica evidenciado por esta representação que a região Sudeste é não apenas o destino da maior parte dos recursos disponibilizados pelo BNDES durante todo o período analisado, como foi a região que apresentou o crescimento mais expressivo até 2010, distanciando-se bastante das outras regiões. Em contrapartida, a queda no desembolso total do BNDES em 2010 atingiu diretamente as liberações para a região, o que não se observou no restante dos casos. A queda inclusive é bastante semelhante à sofrida pelo setor da Indústria e Serviços no mesmo período, o que sugere que maior parte das indústrias do setor estejam situadas na região Sudeste.

Embora a região Sudeste esteja em evidente vantagem com o direcionamento dos desembolsos do Banco, podemos observar que a partir de 2008 parece haver uma dinâmica de desconcentração dos recursos entre as regiões. A região Sul saiu na frente, permanecendo como a segunda a receber mais recursos. Mas destacamos também a trajetória da região Nordeste que teve um crescimento importante e chegando até a ultrapassar a região Sul, em 2009.

Figura 6 - BNDES - Evolução da composição dos desembolsos por Região (em R\$) 2005 -2013



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BNDES, Estatísticas operacionais. Disponível em:

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas/Operacionais/estatisticas_download.html

A seguir, faremos uma apresentação acerca das perspectivas e análises dos representantes do Banco sobre o período que estudamos. Veremos na fala desses atores um discurso comprometido com o desenvolvimento do país através de áreas estratégicas como a infraestrutura, e também com o equilíbrio da economia durante a crise.

3.2.1. Análises de diretores e técnicos do Banco

Nos diversos formatos de suas publicações (Relatórios, Revistas, Artigos e Análises setoriais) o BNDES, na voz de seus diretores, economistas e técnicos de outras áreas, apresentou uma série de estudos e análises a respeito da crise. As considerações sobre esse processo podem ser encontradas a partir de janeiro de 2008, ainda que a crise tenha definitivamente se instaurado em setembro daquele ano.

Na publicação, voltada à uma breve análise do cenário econômico internacional, a desaceleração do crescimento estadunidense já era motivo de preocupação. No início do texto os autores consideram que uma combinação negativa de indicadores econômicos aumentava o temor de uma recessão. Na sequência, relevam o receio. O que se esperava é que as medidas de redução de taxas de juros do Fed e os incentivos fiscais do governo estadunidense pudessem conter consequências piores. Com isso, o fraco desempenho da economia no país não seria motivo para “esperar uma recessão profunda nos Estados Unidos” (ALEM et al, 2008, p. 03). Naquele momento, os resultados indicavam que a crise do setor imobiliário não provocaria outros efeitos além de um período de baixo crescimento do consumo e do PIB.

E antes mesmo que a crise financeira de 2008 pudesse ser cogitada, outras publicações do Banco abordaram o tema da crise e a da necessidade de se adotar normas para controlar riscos.

Em junho de 2005, um economista e um contador da própria instituição publicaram um artigo em que problematizam a necessidade de se tomar medidas prudenciais de risco, ainda que o foco do Banco sejam as políticas de investimentos do governo federal e não operações de crédito de curto prazo, como um banco múltiplo ou comercial (BERGAMINI JUNIOR e GIAMBIAGI, 2005). O BNDES pode, portanto, contribuir para provocar e/ou sofrer os efeitos de uma crise sistêmica, mesmo não possuindo depositantes, pois suas operações de crédito, em maior parte, são financiadas por terceiros, o que reflete o compromisso do Banco com a “auto sustentação econômico-financeira” dos recursos que administra. Até então:

cerca de 46% de seus recursos provinham do FAT; o sistema financeiro privado internacional e as agências multilaterais respondiam por cerca de 13% de seus recursos; e o Tesouro Nacional participa no *funding* do Banco com cerca de 12% e vinha carreando, nos últimos anos, volumosos recursos do Banco sob a forma de juros sobre o capital próprio e de dividendos (BERGAMINI JUNIOR e GIAMBIAGI, 2005, p. 35)

O grande desafio da instituição, neste sentido, era conciliar investimentos estratégicos para o país, com a adoção de medidas prudenciais de risco.

Em uma publicação de agosto de 2006, também antes da crise, o superintendente da Secretaria de Assuntos Econômicos (SAE) do Banco relaciona uma série de dados que demonstram a participação significativa do BNDES no sistema financeiro nacional, (respondendo, por exemplo, por cerca de 20% de todo crédito dos bancos brasileiros para o setor privado) e enaltece o papel anticíclico da instituição em momentos de crise e retração dos mercados nas décadas de 1990 e início de 2000 (TORRES FILHO, 2006)¹⁵. A capacidade de atuar desta forma se deve, em grande medida, à origem dos recursos que o Banco gerencia (como os citados acima), pois são fontes que não sofrem com os riscos de volatilidade dos mercados.

As duas publicações refletem, por conseguinte, que as fontes de recursos do BNDES significam não apenas uma responsabilidade e um compromisso expressivos, mas também garantem as condições para execução de medidas que impeçam ou reduzam as consequências negativas ao país, de uma crise econômica.

Em dezembro de 2008, já no contexto da crise, economistas da Área de Pesquisas Econômicas do Banco apontavam outro aspecto importante de seu papel anticíclico: a concessão de financiamento às empresas nacionais, cuja composição dos recursos contava com captações externas, com uma média de 16% e chegando a 30% das fontes de financiamento entre 2001 e 2007 (PUGA e NASCIMENTO, 2008). Deste

¹⁵ “Visão do Desenvolvimento é uma publicação da área de Pesquisas Econômicas (APE), do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. As opiniões deste informe são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente o pensamento da administração do BNDES.” Nota de esclarecimento presente em todos os números da publicação.

modo, este seria um desafio gerado pela crise ao BNDES, atuando junto a estas empresas como uma das formas de compensar e sustentar os investimentos, mantendo o ciclo de crescimento da economia.

No relatório anual de 2008 o presidente do Banco, Luciano Coutinho, declarou que a atuação do BNDES, em conjunto com outros bancos públicos, foi importante para conter os efeitos da crise financeira mesmo antes de ela acontecer, já que a instituição contribuiu para o fortalecimento da economia.

O BNDES foi um ator importante nos dois momentos. Como já foi destacado no Relatório anterior, o Banco estava cumprindo um papel estratégico na indução ao investimento no período de crescimento virtuoso. A partir de setembro, com outros bancos públicos, o BNDES empreendeu esforços para mitigar os efeitos da crise internacional sobre a economia brasileira. O trabalho do Banco, em coordenação com o Governo Federal, contribuiu para que a crise tivesse um impacto muito mais moderado no Brasil do que nos países centrais e em boa parte das nações emergentes. (COUTINHO, 2009, p. 10)

Mas ressaltou que a missão permanente do Banco é o desenvolvimento, o que pode ser verificado, por exemplo, nos investimentos no PAC.

Em publicação de abril de 2009, economistas do Banco apresentaram dados a respeito da diferença de reação à crise, entre bancos públicos e privados. Em 2008 foi a primeira vez, desde 2004, que o conjunto dos bancos estatais superou o crescimento de crédito dos bancos privados (40% e 27%, respectivamente), cabendo ao BNDES quase um terço deste crescimento (SANT'ANNA et al, 2009).

Em junho de 2009, outros economistas do Banco destacam que, apesar de uma desaceleração do ritmo de crescimento brasileiro, o investimento mantém boas expectativas para os anos seguintes, especialmente no setor de produção de *commodities* e de políticas públicas, como o Programa de Aceleração de Crescimento (PAC). Outros setores, como o de bens de consumo duráveis, infraestrutura e construção residencial, sofreram pouco impacto em seus investimentos, em função da expansão do mercado doméstico. Além disso, grandes projetos de investimentos não foram cancelados mas adiados, mantendo uma projeção positiva mesmo para setores como o de exportação. Para

concluir, os autores afirmam que “a perspectiva é de que a taxa de investimento atinja 21% até 2012, com aumento de 1,8 ponto percentual frente a 2008”. Esse cenário tem como importante premissa o diagnóstico de que a recuperação da economia mundial, no período 2010-2012, será “lenta e gradual”, mas consistente. (PUGA e BORÇA JUNIOR, 2009, p. 08)

Em nova publicação, de outubro de 2009, são apontados também, os dados de crescimento do setor de varejo, sustentado pelo aumento do consumo das famílias, como mais um fator que ajudou a reduzir os impactos da crise sobre a economia. De forma geral, o comércio de varejo já vinha crescendo de maneira sustentada desde 2003. A melhora nos índices de emprego e renda, a redução da taxa de juros à pessoa física e a empregabilidade do setor de comércio e serviços (que emprega metade da população brasileira ocupada) geraram um aumento nas concessões de crédito (e consequentemente do endividamento das famílias) e, principalmente, uma resistência maior do setor às turbulências do mercado (INHUDES, 2009).

Para se ter uma ideia da importância do crédito na manutenção da economia, destacamos os seguintes dados apontados por um economista e um advogado da Área de Pesquisa Econômica do Banco: “a relação crédito/PIB se elevou do patamar de 24,5% em 2004, para atingir 45,0% em 2009, isto é, teve um aumento acumulado superior a 85%” (BORÇA JUNIOR e COUTINHO, 2010, p. 01) Nesta mesma relação e período, “as operações de crédito às pessoas físicas saltaram de 6,7% para 14,7% do PIB”, com um crescimento de quase 20% somente em 2009, considerado o pior ano dos efeitos da crise (BORÇA JUNIOR e COUTINHO, 2010, p. 02). O setor de comércio e serviços e o crescimento do crédito contribuíram assim, com a economia de um modo geral, compensando a redução das exportações e até dos investimentos

Para o presidente do Banco, no relatório anual de 2010, a crise financeira de 2008 parecia ter sido superada, ficando para trás:

Em 2010, a economia brasileira consolidou o bem-sucedido esforço de recuperação econômica, deixando para trás os efeitos recessivos da crise financeira internacional, que no fim de 2008 interrompeu o ciclo de crescimento mais vigoroso desenvolvido desde 2004 (COUTINHO, 2009, p. 09).

E mais uma vez destacou a importância do duplo papel desempenhado pelo BNDES durante este período, atuando ao mesmo tempo com uma política desenvolvimentista e anticíclica:

Como um banco público e de desenvolvimento, o BNDES foi parte importante da estratégia anticíclica do governo federal, mas seu desempenho em 2010 também reflete suas prioridades estratégicas (COUTINHO, 2009, p. 09).

Diferente dos EUA e outros países da Europa, que optaram por resgatar instituições financeiras privadas, o Brasil utilizou os recursos públicos para estimular a economia e atender à demanda de crédito, especialmente das famílias, através de seus bancos estatais. Na esteira desta política econômica é que surge uma das ações mais emblemáticas do governo em relação ao BNDES, que foi a decisão do Tesouro Nacional em emprestar – por meio de um aporte de títulos públicos -, R\$ 100 bilhões ao Banco em 2009. Com isso, importantes projetos em andamento, financiados pela instituição, não foram atingidos negativamente pela crise.

O evento provocou um debate de questões controversas. Segundo análises de economistas do Banco (PEREIRA e SIMÕES, 2010, p. 07), sem o aporte a instituição precisaria racionalizar o crédito, o que talvez provocaria consequências graves ao Brasil em decorrência da crise, como estagnação dos investimentos, ondas de inadimplências, aumento do desemprego e da renda. Por outro lado, suscita também uma importante discussão acerca do impacto das concessões ao BNDES sobre a já sobrecarregada dívida pública. Pelos dados apresentados no Anexo III, os valores originais dos aportes do Tesouro ao BNDES entre os anos e 2006 e 2014 ultrapassam os R\$ 400 bilhões.

No caso específico deste tipo de capitalização do BNDES junto ao Tesouro, uma questão extremamente relevante é o descolamento entre seus custos: os juros dos títulos emitidos para viabilizar o empréstimo foram indexados à Selic, enquanto os juros praticados pelo Banco são prefixados e bastante baixos em relação às taxas praticadas pelo mercado (PEREIRA e SIMÕES, 2010).

Na tabela a seguir apresentamos a evolução do volume da dívida durante o período analisado. Podemos observar que nos anos 2009 e 2010 o incremento da dívida foi mais intenso, provavelmente em consequência do aumento dos investimentos públicos, dentre as medidas econômicas

do governo para combater os reflexos da crise financeira, incluindo os próprios aportes ao BNDES, como veremos adiante.

Tabela 7 - Evolução do volume da dívida pública interna brasileira (em R\$ milhões)

Ano	Estoque	Evolução (%)
2005	1 252 510	-
2006	1 390 694	11,03
2007	1 583 871	13,89
2008	1 759 134	11,06
2009	2 036 231	15,75
2010	2 307 143	13,30
2011	2 534 898	9,87
2012	2 823 336	11,37
2013	2 986 224	5,76
Total:		138,41

*Dados citados por Fattorelli e Ávila (2015)

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: BCB. Notas econômico-financeiras para a imprensa. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/ftp/NotaEcon/NI201508pfp.zip>

Os dados revelam também um aumento acumulado da dívida bastante expressivo. Entre os anos de 2005 e 2013 a dívida mais do que dobrou, crescendo 138,41% e ultrapassando a espantosa soma de R\$ 2,9 trilhões. Em 2014 ela superou os R\$ 3 trilhões e consumiu 45,11% do orçamento apenas com juros e amortizações (FATTORELLI e ÁVILA, 2015).

3.2.2. Origem dos recursos

A maior parte dos recursos que dão suporte às atividades do BNDES são de origem governamental, destacando-se entre as principais fontes as captações junto ao Tesouro Nacional, principal credor do Banco desde 2010, seguido do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e do Fundo PIS-Pasep. Fazem parte das fontes também o Fundo de Garantia à Exportação (FGE), Fundo Garantidor para Investimento (FGI), Fundo Nacional do Desenvolvimento (FND), Fundo Setorial do Audiovisual

(FSA), Fundo de Marinha Mercante, Fundo Nacional sobre Mudança do Clima e o Fundo para o Desenvolvimento Tecnológico das Telecomunicações (FUNTTEL). Além disso, o BNDES realiza investimentos e captações através da BNDESPar, empresa subsidiária do Sistema BNDES que atua no mercado de capitais, investindo em ações de empresas de diversos setores da economia. Em 2012, por exemplo, a subsidiária detinha ações em 174 empresas, além de outras 137 por meio de fundos de investimento (BNDES, 2012, p. 72).

Entre os anos de 2005 e 2013, as principais fontes de recurso para execução orçamentária do BNDES foram o FAT, a Monetização de ativos, os aportes do Tesouro Nacional e o retorno das próprias operações de empréstimo do Banco.

O Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) foi instituído pela Lei nº 7.998, de 11 de janeiro de 1990, unificando as poupanças do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep), criados em 1970, além de outras arrecadações. Sua finalidade é custear o Programa de Seguro-Desemprego, o pagamento do abono salarial, o financiamento de programas de educação profissional e tecnológica e o de desenvolvimento econômico.

Através da Lei Complementar nº 19, de 25 de junho de 1974, o BNDES passou a contar com as arrecadações do PIS e do Pasep, hoje concentrados no FAT. Pelo menos 40% das arrecadações do Fundo são destinadas a programas de desenvolvimento econômico através do BNDES. A remuneração do Fundo pelas operações do Banco é equivalente à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), limitada a 6% a.a. (FREITAS, 2005).

A monetização de ativos se refere às captações de recursos por meio de lançamento de títulos, de renda fixa e variável, e participações acionárias do BNDESPar.

Tesouro Nacional (Tesouro) designa tanto “o caixa” dos recursos públicos da União, quanto o órgão responsável pela sua gestão, mais especificamente a Secretaria do Tesouro Nacional. Tradicionalmente o Tesouro não figurava entre as fontes de recurso mais significativas do BNDES. É a partir de 2008 que sua presença torna-se frequente e mais expressiva.

Por meio de Medidas Provisórias (MP), na sequência transformadas em Leis, uma série de aportes foram realizados pelo Tesouro em benefício do Banco, que deve investir os recursos no âmbito do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) e prestar contas ao Congresso Nacional trimestralmente a respeito das operações subsidiadas pela União. No portal do BNDES é possível acessar estes relatórios, com

dados como a distribuição destes recursos por setores da economia, regiões do Brasil e porte das empresas e uma lista com os nomes dos projetos e empresas apoiados. Os detalhes dos valores investidos, no entanto, são apresentados por municípios beneficiados e não por empresas.

No período contemplado por esta pesquisa, a primeira Medida Provisória que tratou diretamente das concessões do Tesouro ao BNDES foi a MP 414, de 2008, convertida na Lei nº 11.688, de 4 de junho de 2008. A referida Lei autorizou a União a conceder crédito ao BNDES no valor de até R\$ 12,5 bilhões, sob condições específicas.

No Anexo III encontra-se um detalhamento dos valores e contratos firmados entre o BNDES e o Tesouro entre os anos de 1997 e 2014, bem como as leis as quais respeitam. Além da primeira Lei, de 2008, destacamos outras duas pelo montante expressivo concedido. A Lei nº 12.096, de 24 de novembro de 2009, que limitou novos valores de concessões ao BNDES a R\$ 208 bilhões e a Lei nº 12.712, de 30 de agosto de 2012, que altera a anterior aumentando o limite do financiamento do Tesouro para R\$ 227 bilhões.

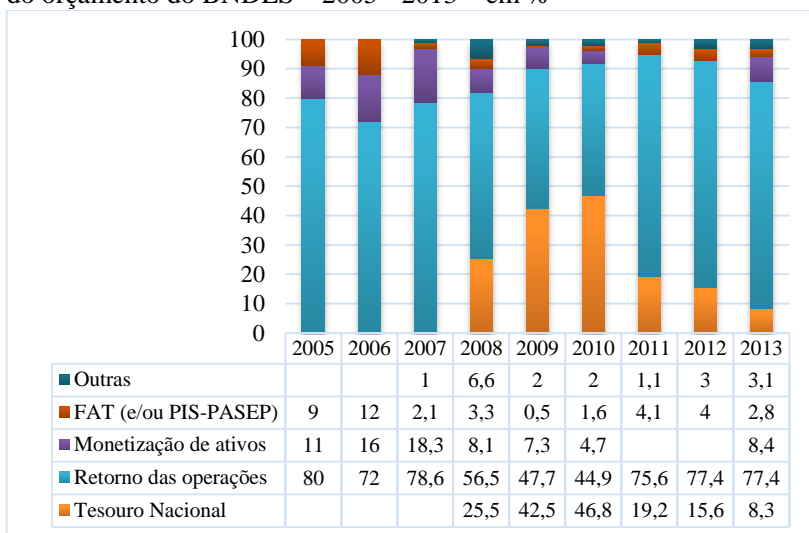
Por fim, o retorno das operações do BNDES dá grande sustentação aos financiamentos do Banco. Eles são advindos de todas as operações de crédito e, portanto, de toda sua estrutura de capital, sem distinção de fontes. Para a manutenção desse retorno é importante que se mantenham taxas adequadas de lucro e o controle da inadimplência. Taxas que de fato foram satisfatórias durante o período, dentro da média de outros bancos de desenvolvimento como BID e Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) (BNDES, 2008), e abaixo da média do restante do Sistema Financeiro Nacional (BNDES, 2014).

Na Figura 7 apresentamos a distribuição das fontes de recursos para o período estudado. Estes anos apresentam como característica uma predominância do retorno das operações de crédito na origem dos recursos disponibilizados. Maior parte dos desembolsos do Banco foi sustentada pelo retorno que obteve com suas atividades de empréstimo.

Esta situação pode ser observada de forma mais evidente entre os anos que antecederam a crise financeira mundial. Em 2008, buscando manter e até incrementar os níveis de investimento, o Banco passou a receber aportes do Tesouro Nacional. Aportes estes que cresceram durante a fase mais crítica do período. O Tesouro teve uma participação de 25,5% em 2008 e chegou a 46,8% em 2010. Sua presença como fonte de recursos só foi reduzida a partir de 2011, à medida que a economia se recuperava do choque provocado pelas turbulências internacionais.

De forma inversa, o retorno das operações de financiamento do Banco teve participação maciça entre os anos de 2005 e 2007, disponibilizando mais de 70% dos recursos. Sua parcela foi reduzida entre os anos de 2008 e 2010 e só voltou a ser mais expressiva a partir de 2011, chegando a representar 77,4% dos recursos operados pelo Banco em 2012.

Figura 7 – BNDES - Participação das fontes de recurso para execução do orçamento do BNDES – 2005 - 2013 – em %



Fonte: Elaboração própria a partir de BNDES, Relatórios Anuais, 2005 - 2013 e Demonstrações Contábeis 2005-2013

Chamam a atenção as oscilações na disponibilização de recursos advindos das outras fontes. Tanto o FAT quanto a Monetização de ativos tinham uma participação importante na origem dos recursos do BNDES no período de 2005 a 2007. Com a crise, ambas as participações sofreram significativas quedas, em números relativos. Em especial a Monetização de ativos, diretamente influenciada pelas turbulências do mercado acionário, chegando mesmo a não participar do orçamento do Banco em 2011 e 2012.

Os dados indicam que o retorno com suas próprias operações é fundamental e predomina, financiando maior parte dos recursos ao longo de todo o período analisado. Entretanto o BNDES também tem a

possibilidade compor uma parcela de sua estrutura de capital através de um *funding*, ou seja, a partir de recursos externos de diversas fontes. E os aportes excepcionais do Tesouro, entre os anos de 2008 e 2010, foram fundamentais para incrementar a disponibilidade de recursos, o que se constitui num forte indicador da política do governo em ampliar a capacidade de financiamento do Banco dentro de sua política anticíclica.

4. A DINÂMICA DE CRÉDITO DO BNDES: ANÁLISE DO PERÍODO 2005 A 2013

4.1. FORMAS DE FINANCIAMENTO

A aprovação dos pedidos de financiamento junto ao BNDES é orientada pelas modalidades de produto, ou seja, de acordo com a finalidade de cada empreendimento ou investimento e de acordo com o porte da empresa ou solicitante, conforme receita bruta comprovada. Segundo este critério, a classificação das empresas respeita os seguintes valores:

Quadro 1 - Classificação de porte de empresa adotada pelo BNDES

Classificação	Receita operacional bruta anual
Microempresa	Menor ou igual a R\$ 2,4 milhões
Pequena empresa	Maior que R\$ 2,4 milhões e menor ou igual a R\$ 16 milhões
Média empresa	Maior que R\$ 16 milhões e menor ou igual a R\$ 90 milhões
Média-grande empresa	Maior que R\$ 90 milhões e menor ou igual a R\$ 300 milhões
Grande empresa	Maior que R\$ 300 milhões

Fonte: BNDES, Porte de empresa. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas_Operacionais/porte.html

Dentro da classificação de microempresa enquadram-se pessoas físicas cujos clientes são produtores rurais, transportadores autônomos de carga, transportadores escolares e microempreendedores. No restante da classificação encontram-se pessoas jurídicas de direito privado: empresas de agropecuária, indústria, comércio ou serviço, cooperativas ou associações, ONGs, Oscips ou fundações. Governo Federal, estados e municípios são classificados como “administração pública direta”.

Voltando às formas de financiamento, para cada finalidade são definidos procedimentos operacionais específicos de cada Linha de Financiamento, segundo o Quadro 2. Podemos observar que os financiamentos se dirigem tanto à execução de empreendimentos e aquisição de máquinas e equipamentos no Brasil, até apoio a empresas direcionadas à exportação. E no caso da Subscrição de Valores

Mobiliários, pode servir também para investimentos no mercado financeiro. De forma geral, os pedidos de financiamento passam por 5 grandes etapas: consulta prévia, perspectiva, enquadramento, análise e contratação.

Quadro 2 – Produtos e serviços oferecidos pelo BNDES conforme tipo de operação

PRODUTOS E SERVIÇOS OFERECIDOS			
TIPO DE OPERAÇÃO	PRODUTO	DESCRIÇÃO	
Direta	BNDES Finem	Financiamento de empreendimentos com valor mínimo de R\$ 10 milhões	
	BNDES Limite de Crédito	Crédito para clientes adimplentes	
	Subscrição de Valores Mobiliários	Compra de ações ou debêntures conversíveis de forma minoritária e de natureza temporária ou investimentos por meio de fundos fechados	
	<i>Project Finance</i>	Financiamento suportado pelo fluxo de caixa de um projeto	
	BNDES Fianças e Avais	Prestação de fianças e avais com o objetivo de diminuir o nível de participação nos projetos. Utilizado em projetos de grande porte	
	BNDES Empréstimo-Ponte	Financiamento a um projeto, concedido em casos específicos, para agilizar a realização de investimentos por meio da concessão de recursos no período de estruturação da operação de longo prazo	
	BNDES Exim Pós-Embarque	Financiamento à comercialização de bens e serviços nacionais no exterior	
	BNDES Automático	Financiamento de empreendimentos de até R\$ 20 milhões para micro, pequena, média ou média-grande empresa, ou de até R\$ 10 milhões, se o cliente for uma grande empresa	
	Indireta	BNDES Finame	Financiamento à produção e comercialização de máquinas e equipamentos
		BNDES Finame Agrícola	Financiamento à produção e comercialização de máquinas e equipamentos agrícolas
BNDES Finame <i>Leasing</i>		Arrendamento mercantil de máquinas e equipamentos	
BNDES Exim Pré-Embarque		Financiamento à produção nacional de bens e serviços direcionada à exportação	
BNDES Exim		Financiamento à produção nacional direcionada à exportação e à comercialização dos bens e serviços no exterior	
Cartão BNDES		Crédito rotativo, pré-aprovado, para aquisição de produtos, insumos e serviços	

Fonte: BNDES, 2012, p. 19.

Podem solicitar empréstimos ao Banco empresas, pessoas físicas residentes no país, entes da Administração Pública e associações ou fundações, que devem respeitar critérios mínimos¹⁶. As solicitações podem ser feitas ao BNDES, por meio de operações diretas, com valores a partir de R\$ 20 milhões (e o risco de crédito é assumido pelo Banco), a instituições financeiras credenciadas ou através do cartão BNDES

¹⁶ Estar em dia com obrigações fiscais, tributárias e sociais; Apresentar cadastro satisfatório; Ter capacidade de pagamento; Dispor de garantias suficientes para cobertura do risco da operação; Não estar em regime de recuperação de crédito; Atender a legislação relativa à importação, no caso de financiamento para a importação de máquinas e equipamentos; e Cumprir a legislação ambiental.

Fonte: BNDES. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financieiro/clientes.html

(também podendo ser emitido por outras instituições), por meio de uma operação indireta, ou mista, que é uma combinação das duas formas, direta e indireta.

Além dos financiamentos a empresas o BNDES também dispõe de recursos não reembolsáveis, destinados a projetos de caráter social, cultural, ambiental, científico ou tecnológico. As formas de seleção dos projetos passam por seleção, premiações, chamadas públicas e apoio continuado. E a origem dos recursos variam entre doações de investidores externos e reversão dos lucros anuais do Banco.

Na Tabela 8 são apresentados os dados dos desembolsos distribuídos por ano, linhas de financiamento e modalidade, direta ou indireta. Destacamos que, apesar de as operações diretas caracterizarem-se por contratações de valores acima de R\$ 20 milhões, a modalidade indireta foi predominante na maior parte do período 2004-2013. Somente em 2009 as operações diretas tiveram destaque.

Como veremos em item a seguir, a participação significativa das operações indiretas nos desembolsos representa certa dependência do Banco em relação a outras instituições financeiras. Sugere também que, apesar de estar dando apoio ao BNDES, através destas operações elas podem estabelecer outras relações com os clientes na oferta de serviços.

De acordo com a classificação de porte, os desembolsos foram distribuídos conforme expresso na Figura 8. Podemos observar que de 2005 a 2009 os desembolsos para grandes empresas absorviam grande parte dos recursos e de forma expressiva, ficando com mais de 70% dos recursos desembolsados pelo Banco entre estes anos, com destaque para o ano de 2008, quando esta participação aumenta para mais de 80%. Somente em 2010 a distribuição dos recursos dá sinais de uma desconcentração, quando micro, pequenas e médias empresas passam a receber um incremento dos recursos liberados.

Tabela 8 – Evolução dos desembolsos do BNDES conforme tipo de operação e produto

Modalidade/Produto

R\$ milhões

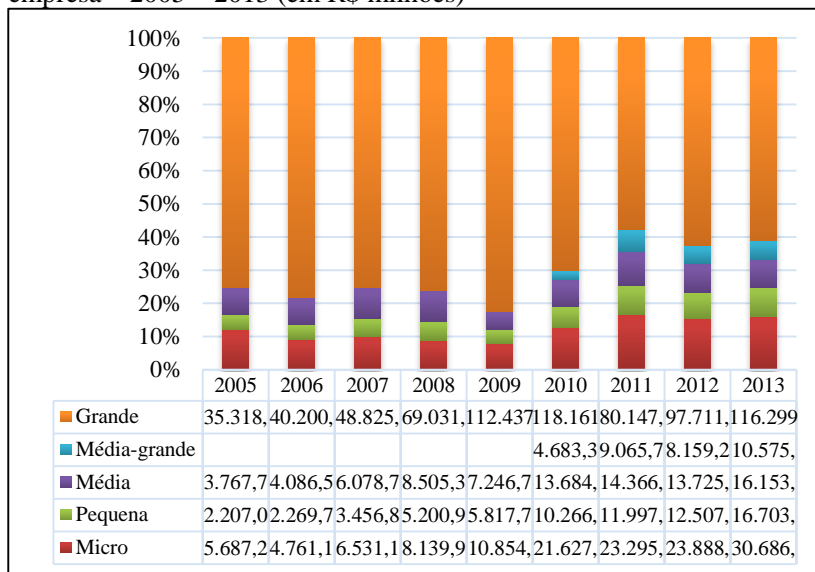
Discriminação	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
MODALIDADE DIRETA	17.775,7	22.081,0	22.122,5	26.910,9	42.414,4	78.200,5	74.663,0	54.624,1	71.910,2	74.370,6
Bndes Finem	11.438,9	13.281,7	14.571,2	22.028,5	28.577,8	65.082,4	37.597,2	45.217,2	62.598,7	64.858,1
Bndes-Exim	5.652,0	6.692,1	4.059,7	1.321,7	3.276,6	4.269,5	4.151,5	4.657,7	4.343,2	5.591,6
Bndes Não reembolsável	48,8	60,0	88,1	62,5	105,2	137,7	203,8	271,6	367,3	394,7
Bndes Mercado de Capitais	613,2	2.047,2	3.403,5	3.498,1	10.454,8	8.710,9	32.710,5	4.477,6	4.601,0	3.526,2
Bndes Prestação de Garantia	22,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MODALIDADE INDIRETA	22.058,2	24.899,2	29.195,5	37.980,9	48.463,5	58.155,9	93.759,7	84.249,3	84.082,1	116.048,4
Bndes Finame	6.620,6	9.329,0	10.767,2	17.030,8	22.159,3	20.678,3	46.759,0	46.521,9	36.681,0	58.133,7
Bndes Finem	1.666,8	1.885,3	2.700,8	5.111,6	6.041,1	9.874,7	7.790,0	6.275,4	7.978,1	11.298,3
Bndes Automático	3.470,4	3.653,7	3.589,7	5.077,3	5.515,0	10.314,7	13.407,1	11.273,1	16.422,0	14.601,7
Bndes Finame Agrícola	4.570,4	2.185,0	1.483,0	2.071,3	2.701,7	2.813,6	5.361,4	5.419,9	6.737,2	12.171,4
Bndes-Exim	5.464,0	7.303,4	9.792,7	6.734,7	9.554,7	11.360,3	15.526,9	6.726,3	6.558,2	9.666,2
Bndes Finame Leasing	253,8	471,3	636,9	1.446,0	1.645,9	635,7	601,3	458,6	162,1	154,5
Cartão Bndes	12,1	71,7	225,2	509,2	845,7	2.478,6	4.314,0	7.574,1	9.543,4	10.022,6
TOTAL	39.833,9	46.980,2	51.318,0	64.891,8	90.877,9	136.356,4	168.422,7	138.873,4	155.992,3	190.419,0

Fonte: BNDES. Desempenho Operacional do Sistema BNDES por Modalidade/Produto. Disponível em:

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/estatisticas/Int2_1D_a_produto.pdf

Em número de operações as microempresas superaram todas as outras durante o período analisado. Em 2008, por exemplo, foram 118.970 operações de desembolso, aumentando a cada ano e saltando para 864.152 operações em 2013. Enquanto as operações com empresas de grande porte sofreram oscilações entre os mesmos anos, saindo de 24.183 operações em 2008 para 25.984 em 2013.

Figura 8 – BNDES – Composição do desembolso anual por porte da empresa – 2005 – 2013 (em R\$ milhões)



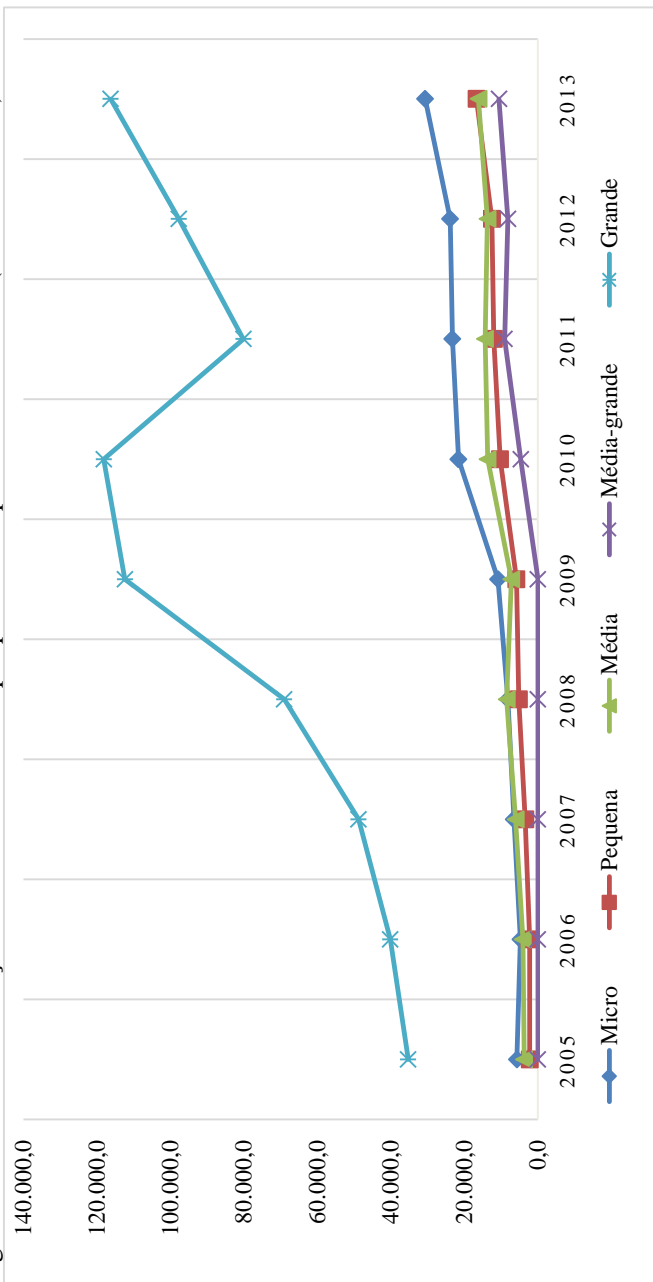
Fonte: Elaboração própria a partir de DESEMBOLSO ANUAL DO SISTEMA BNDES. Disponível em:

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas_Operacionais/porte.html

Importante destacar que a participação relativa deste segmento foi afetada pela distribuição dos recursos do BNDES nos anos seguintes. Já em 2010 a participação reduz para algo em torno de 70%, em 2011 é menor que 60% e se mantém um pouco acima de 60% nos dois anos seguintes. Há uma inversão na tendência que se observa entre os dois períodos, ou seja, uma participação muito alta e crescente das grandes empresas de 2005 a 2009 e depois uma inflexão, com alguma oscilação, mas com diminuição da participação relativa de 2010.

A Figura 9 também ajuda a compreender esta dinâmica, em que há um crescimento acentuado até 2010 e uma queda abrupta para 2011. Em contrapartida, os demais tipos de empresas passam a ter uma participação crescente a partir de 2010, passando de um valor que não alcançava 20% em 2009, para 40% em 2011 e mantendo-se próximo disso nos anos seguintes.

Figura 9 – BNDES – Evolução do desembolso anual por porte da empresa – 2005 - 2013 (em R\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria a partir de DESEMBOLSO ANUAL DO SISTEMA BNDES. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas/Operacionais/porte.html

A representação gráfica chama atenção também para a dinâmica muito semelhante entre os desembolsos para o setor da Indústria de transformação, para as empresas de grande porte e para a região Sudeste. Ambos apresentando crescimento expressivo até 2010, queda acentuada em 2011 e retomada gradativa do crescimento a partir de 2012. Diante desta semelhança podemos estabelecer uma correlação que indica que parte significativa do setor da Indústria de Transformação seja composta por empresas de grande porte com suas sedes concentradas na região Sudeste. E como o restante das regiões apresentou equilíbrio ou crescimento nos desembolsos, isso sugere que o setor de Comércio e Serviços esteja mais distribuído pelo país a seja composto por uma diversidade maior de perfis de empresa.

4.2. OPERAÇÕES DIRETAS

Os financiamentos diretos são aqueles com pedido de crédito superior a R\$ 20 milhões e enquadram-se no produto BNDES Finem. Eles são contratados diretamente com o BNDES através de escritórios para atendimento empresarial. Há um escritório no Rio de Janeiro (que atende a região Sudeste), um em São Paulo (que atende o Estado e a região Sul), um Brasília (atendendo o Distrito Federal e os Estados das Regiões Centro-Oeste e da Amazônia Legal) e outro no Recife (disponível para a região Nordeste).

Para fazer a solicitação a empresa ou grupo econômico deve fazer uma Consulta Prévia ao Banco. Trata-se de um formulário de 32 páginas que deve ser preenchido e reunido a uma série de documentos que comprovem os registros da instituição, capacidade gerencial e controle de risco de crédito, quitação de tributos fiscais e previdenciários e atendimento às normas ambientais.

O processo de análise dos pedidos é composto de duas partes, a primeira de responsabilidade do Departamento de Prioridades e Enquadramento (DEPRI). A segunda etapa tramita em dois setores, primeiro pelo Comitê de Enquadramento e Crédito e Mercado de Capitais (CEC), composto pelos superintendentes do Banco, que fazem a análise da viabilidade econômico-financeira da proposta, classificação de riscos, avaliação das garantias e aspectos jurídicos, previdenciários e fiscais. Por fim, aprovado ou não, o processo é apreciado pela Diretoria do BNDES que delibera sobre o pedido e encaminha correspondência ao interessado sobre o resultado. Todo o processo leva em torno de 250 dias a depender da complexidade do projeto e da qualidade das informações

disponibilizadas pelo interessado. Se aprovado o projeto, tem início a etapa de contratação e na sequência o desembolso, feito em parcelas de acordo com a evolução física e financeira do empreendimento.

Cada projeto é enquadrado segundo uma classificação de “Produtos” separados por linhas financiamento de acordo com atividades específicas dos setores de energia, logística, petróleo e gás natural, telecomunicações, indústria, comércio, serviços e agropecuária, desenvolvimento social e urbano, além de investimentos para internacionalização de empresas brasileiras, inovação e projetos ambientais.

O portal do BNDES na internet disponibiliza os dados de todas as operações diretas com as seguintes informações: nome completo da empresa, CNPJ, resumo do projeto, unidade federativa onde será executado o projeto, data da contratação, valor financiado e setor econômico onde se enquadra o projeto. Como a reunião de todas estas informações ficaria muito extensa, retiramos uma amostra, adotando como critério da seleção as empresas que receberam os maiores volumes de recursos, acima de R\$ 1 bilhão, resultante da soma de três anos, separados em três períodos. O período 1 refere-se aos anos de 2005 a 2007, o período 2 aos anos de 2008 a 2010 e o período 3 de 2011 a 2013.

Tabela 9 – BNDES – Clientes financiados no período 2005-2013.
Operações diretas com valores agregados acima de R\$ 1 bilhão

Empresa/Grupo econômico/Ente da administração pública direta	Valor	Período
AEROPORTOS BRASIL - VIRACOPOS S/A	1.192.137.000	3
ALCOA ALUMINIO S/A	1.594.131.388	2
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA MALHA NORTE S/A	1.195.552.243	1
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA MALHA NORTE S/A	1.711.141.000	3
ALL AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA MALHA NORTE S/A	3.155.504.247	2
AMBEV	1.913.370.000	3
ANGLO AMERICAN MINERIO DE FERRO BRASIL S/A	2.650.000.000	3
ARCELORMITTAL (e suas subsidiárias)	1.678.671.150	2
ARTERIS - AUTOPISTAS	2.628.045.000	3
BANCO DO BRASIL S/A	6.150.296.549	3

Continua

		Continuação
BARRA BIOENERGIA S/A	1.004.134.400	2
BERTIN S/A	2.699.929.732	2
BRASKEM S/A	3.286.235.503	3
BRASKEM S/A	2.099.599.113	2
BRASKEM S/A	1.110.753.433	1
BRENCO HOLDING S/A	1.258.960.957	2
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	2.773.590.332	3
CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	4.000.000.000	2
CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS S/A	2.500.000.000	3
CIA BRASILEIRA DE OFFSHORE	1.547.966.146	2
CIA DE SANEAMENTO BASICO DO ESTADO DE SAO PAULO SABESP	1.946.598.007	3
CIA DE SANEAMENTO BÁSICO DO ESTADO DE SÃO PAULO SABESP	1.347.001.015	2
CMPC CELULOSE RIOGRANDENSE LTDA	2.617.582.169	3
COMPANHIA BRASILEIRA DE ALUMINIO	1.363.846.443	2
COMPANHIA DE ELETRICIDADE DO ESTADO DA BAHIA COELBA	1.426.619.000	3
COMPANHIA DE GAS DE SAO PAULO COMGAS	1.135.186.987	3
COMPANHIA DE GAS DE SÃO PAULO COMGAS	1.175.360.000	1
COMPANHIA HIDRELETRICA TELES PIRES	1.662.000.000	3
COMPANHIA HIDRO ELETRICA DO SAO FRANCISCO	1.203.014.000	3
COMPANHIA PETROQUIMICA DE PERNAMBUCO-PETROQUIMICASUAPE	2.178.948.706	2
COMPANHIA SIDERURGICA NACIONAL	2.375.128.480	1
COMPANHIA VALE DO RIO DOCE	9.149.944.027	2
COMPANHIA VALE DO RIO DOCE	8.058.437.436	3
CONCESSIONARIA AUTO RAPOSO TAVARES S/A - CART	1.052.260.683	3
CONCESSIONARIA DO AEROPORTO INTERNACIONAL DE GUARULHOS	3.639.300.000	3
COPEL GERACAO E TRANSMISSAO S/A	1.176.643.354	3
DOFCON NAVEGACAO LTDA	1.058.295.148	2

Continua

		Continuação
EBX (Empresas do Grupo EBX)	1.329.313.323	2
EBX (Empresas do Grupo EBX)	2.736.916.458	3
ELDORADO CELULOSE E PAPEL LTDA	2.801.096.760	3
ELETRONUCLEAR S/A - ELETRONUCLEAR	6.146.256.000	3
ENERGIA SUSTENTÁVEL DO BRASIL S.A.	3.635.000.000	2
ENERGIA SUSTENTAVEL DO BRASIL S/A	1.162.500.000	3
ESTADO DA BAHIA	1.284.154.400	2
ESTADO DA BAHIA	1.487.691.273	3
ESTADO DA PARAIBA	1.189.222.444	3
ESTADO DE GOIAS	1.760.416.043	3
ESTADO DE MATO GROSSO DO SUL	1.090.916.000	3
ESTADO DE PERNAMBUCO	1.350.999.000	2
ESTADO DE PERNAMBUCO	1.743.900.989	3
ESTADO DE SANTA CATARINA	3.651.000.000	3
ESTADO DE SAO PAULO	5.730.620.269	3
ESTADO DE SÃO PAULO	1.121.000.000	2
ESTADO DO ACRE	1.024.362.883	3
ESTADO DO AMAPA	1.436.187.022	3
ESTADO DO CEARA	1.771.037.158	2
ESTADO DO ESPIRITO SANTO	3.530.400.000	3
ESTADO DO MARANHAO	3.801.000.000	3
ESTADO DO RIO DE JANEIRO	3.589.359.513	3
ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL	1.319.408.200	3
ESTALEIRO ATLANTICO SUL S/A	1.763.301.489	1
ESTALEIRO ATLANTICO SUL S/A	2.634.465.975	2
FIAT AUTOMOVEIS S/A e TCA - TECNOLOGIA EM COMPONENTES AUTOMOTIVOS S.A.	5.606.890.000	3
FIBRIA CELULOSE S/A	1.477.764.529	3
FINANCIADORA DE ESTUDOS E PROJETOS - FINEP	6.000.000.000	3
FOZ DO CHAPECO ENERGIA S/A	1.103.892.000	1

Continua

		Continuação
FURNAS CENTRAIS ELÉTRICAS S/A	1.034.410.400	2
GERDAU S/A	1.814.896.576	3
GERDAU S/A	1.012.577.773	1
GERDAU S/A	1.035.676.274	2
GLOBAL VILLAGE TELECOM LTDA	1.184.107.000	3
HYPERMARCAS	1.072.281.506	2
ISA CAPITAL - CTEEP	2.548.337.500	3
JBS S/A	1.803.950.092	1
JBS S/A	4.788.867.813	2
KLABIN S/A	1.915.088.032	1
KLABIN S/A	1.513.417.715	3
LIGHT ENERGIA S/A	1.443.376.258	3
LOGUM LOGISTICA S/A	1.757.600.000	3
MARFRIG S/A	3.800.000.000	2
MERCEDES-BENZ DO BRASIL LTDA.	1.157.085.798	2
MRS LOGISTICA S A	1.035.726.000	3
MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO	1.201.186.541	2
NORTE BRASIL TRANSMISSORA DE ENERGIA S/A	1.050.000.000	3
NORTE ENERGIA S/A	14.587.812.308	3
OI S/A	1.304.335.625	1
OI S/A	2.627.517.000	3
PETROBRAS S/A (e suas subsidiárias)	11.781.522.231	1
PETROBRAS S/A (e suas subsidiárias)	52.994.632.641	2
PETROBRAS S/A (e suas subsidiárias)	24.306.936.129	3
PORTO DO PECÉM GERAÇÃO DE ENERGIA S/A	1.410.199.000	2
SADIA S/A	1.365.680.800	1
SANTO ANTONIO ENERGIA S/A	3.092.586.200	2
SECRETARIA DE ESTADO DE FAZENDA DE MINAS GERAIS	1.326.389.532	3
SERVICO NACIONAL DE APRENDIZAGEM INDUSTRIAL - SENAI	1.527.559.000	3

Continua

Continuação

SUPERVIA CONCESSIONARIA DE TRANSPORTE FERROVIARIO SA	1.884.404.400	3
SUZANO PAPEL E CELULOSE S/A	1.963.966.414	1
SUZANO PAPEL E CELULOSE S/A	3.413.911.050	2
SUZANO PAPEL E CELULOSE S/A	1.165.598.492	3
SWIRE PACIFIC NAVEGACAO OFFSHORE LTDA.	2.090.262.321	3
TELEFONICA BRASIL S/A	2.034.717.000	1
TELEMAR NORTE LESTE S/A	1.212.748.502	1
TELEMAR NORTE LESTE S/A	2.430.766.000	3
TELEMAR NORTE LESTE S/A	4.061.039.500	2
THYSSENKRUPP COMPANHIA SIDERÚRGICA DO ATLANTICO	1.487.533.586	1
TIM CELULAR S/A	1.386.407.400	1
TIM CELULAR S/A	1.994.294.000	2
TIM CELULAR S/A	7.682.600.000	3
TRANSPORTADORA GASENE S/A	2.162.563.800	1
USIMINAS	1.088.466.104	3
UTE PARNAIBA GERACAO DE ENERGIA S/A	1.568.216.000	3
VIABAHIA CONCESSIONARIA DE RODOVIAS S/A	1.052.143.000	3
VIVO S.A.	1.530.459.000	1
VIVO S.A.	3.031.110.000	3
VOLKSWAGEN DO BRASIL IND VEICULOS AUTOMOTORES LTDA	1.028.950.000	3
VOTORANTIM (Grupo Votorantim)	1.967.267.181	3
VOTORANTIM (Grupo Votorantim)	2.602.096.582	2
WILSON SONS OFFSHORE S/A	1.118.785.915	2

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em: BNDES, Consulta às operações do BNDES. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Consulta_as_operacoes_do_BNDES/planilhas_operacoes_diretas_e_indiretas_ao_automatizadas.html

Entre os anos de 2005 e 2007 o valor total das operações diretas foi de R\$ 163,19 bilhões, sendo que R\$ 39,6 bilhões destes, ou seja 29% dos recursos de três anos concentraram-se em apenas 18 grupos econômicos, de capital privado. Entre os setores com maior destaque encontram-se empresas da área de petróleo, energia, siderurgia e telecomunicações.

No período seguinte, entre 2008 e 2010, as operações diretas totalizaram R\$ 395,6 bilhões, sendo R\$ 132 bilhões, correspondentes a 33%, emprestados a 37 instituições, sendo 31 grupos econômicos, 30 deles de capital privado, um banco público e cinco entes da administração pública direta. Os setores estão empresas do ramo de petróleo, siderurgia, metalurgia, energia, transporte e administração pública.

Por fim, entre os anos de 2011 e 2013 foram R\$ 485,2 bilhões em financiamentos diretos, sendo R\$ 187,7 bilhões ou 38% destinados a 64 instituições. 44 delas são grupos econômicos de capital privado e um grupo de capital majoritariamente estatal; dois são bancos públicos; 14 são entes da administração pública direta; e duas são instituições de fomento à pesquisa e educação. O número de operações cresceu, diversificando também os setores atendidos. Destacamos empresas da área de petróleo, siderurgia, metalurgia, energia, transporte, alimentos, telecomunicações, celulose, química e administração pública.

Todas as instituições listadas foram selecionadas por se destacarem do restante das instituições ao terem recebido, a cada período, um total de recursos que ultrapassaram R\$ 1 bilhão. Mas ganha ainda mais destaque a Petrobrás, que junto a suas subsidiárias, recebeu o maior volume de recursos, ultrapassando significativamente a segunda empresa ou grupo econômico da sequência. Os valores são especialmente desproporcionais no período entre 2008 e 2010, cuja diferença entre os recursos recebidos pela Petrobrás e pela refinaria Abreu e Lima é de mais de 33 bilhões de reais. Soma-se a isso também, uma operação especial de capitalização da Petrobrás, no valor de R\$ 25 bilhões, realizada em 2010.

Segundo o relatório do Banco, em 2005 a prioridade máxima deveria ser dada à modernização da capacidade produtiva, com incentivo à inovação e desenvolvimento tecnológico. No ano seguinte as áreas prioritárias para investimento eram energia (incluindo petróleo, gás, biocombustíveis e energia elétrica), logística e transporte.

Em 2007 o governo federal lançou o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e o BNDES passaria a atuar em conjunto, expandindo o crédito para investimentos em infraestrutura. Em função desta atuação,

áreas em setores como energia, transporte, telecomunicações e saneamento passaram a receber incentivos extra.

Em item a seguir, poderemos observar que algumas empresas já beneficiadas pelos desembolsos através das operações diretas, receberam investimentos também através da BNDESPar, por meio da venda de debêntures e participação acionária.

4.3. OPERAÇÕES INDIRETAS E MISTAS

O BNDES não possui agências próprias, apenas escritórios para atendimento empresarial, como apontamos no item anterior. Por isso, o Banco conta com a “parceria” de bancos comerciais e cooperativas de crédito para alcançar capilaridade, fazendo com que os recursos possam chegar até empresas e empresários em todo território nacional e também no exterior, por meio de operações indiretas. Os interessados em obter financiamento normalmente dirigem-se à agência de uma instituição financeira em que já possuem algum tipo de relacionamento bancário e realiza o pedido formal.

No período analisado nesta pesquisa, conforme observado na Tabela 8, exceto em 2009, as operações indiretas corresponderam a mais da metade dos valores desembolsados pelo Banco. O que demonstra a relevância dos estudos e avaliações a respeito destas operações. Em 2011 e 2013, por exemplo, os valores repassados através das operações indiretas corresponderam a quase 61% do total dos desembolsos de cada ano.

As operações indiretas se dividem em: automáticas (concessão de crédito de valores abaixo de R\$ 20 milhões¹⁷), cujo risco de crédito é totalmente assumido pela instituição financeira credenciada, e não-automáticas (concessão de crédito de valores acima de R\$ 20 milhões¹⁸), cujo risco de crédito é total ou parcialmente assumido pela instituição financeira credenciada. Nas operações indiretas automáticas a instituição financeira é responsável pela análise e aprovação dos pedidos, que em seguida solicita a liberação do recurso ao BNDES. Nas operações indiretas não-automáticas é necessário que o cliente faça uma consulta prévia que é encaminhada ao Banco para análise e aprovação do pedido.

Além das normas gerais a serem atendidas, segundo um roteiro para elaboração de proposta, estas operações são regidas por circulares emitidas periodicamente, complementando ou atualizando as normas

¹⁷ Até 2011 esses valores eram limitados a R\$ 10 milhões.

¹⁸ Idem

gerais. Os empréstimos são então orientados pela circular vigente na assinatura do contrato. Em cada circular costumam estar definidas as condições para cada empréstimo, como itens financiáveis, prazo de pagamento, esquema de amortizações, além dos custos financeiros envolvidos, taxas e juros cobrados pelo BNDES e juros ou remuneração da instituição financeira credenciada. Destacamos o fato de que, em alguns casos, ficam definidos limites para esta cobrança (4% ao ano, por exemplo), em outros, ela fica “a ser negociada entre o Agente Financeiro e a Beneficiária”. De forma resumida, os custos financeiros das operações indiretas são: Custo Financeiro + Remuneração do BNDES + Taxa de Intermediação Financeira + Remuneração da Instituição Financeira Credenciada.

4.3.1. Agências credenciadas

Atendendo a certos requisitos¹⁹, podem se credenciar para atuar junto ao BNDES: Agências de fomento, Bancos comerciais, Bancos de desenvolvimento, Bancos de investimento, Bancos múltiplos, Cooperativas centrais de crédito, e Sociedades de crédito, financiamento e investimento.

Nos últimos anos, a quantidade de instituições credenciadas variou²⁰ da seguinte maneira:

¹⁹ 1- capacidade técnica para avaliação e acompanhamento de operações, projetos e empresas adequada a seu mercado de atuação; 2- capacidade e desempenho econômico-financeiro suficientes para alcançar classificação de risco de no mínimo B-, de acordo com a escala de classificação de risco adotada para instituições financeiras pelo BNDES; 3- saldo anual de operações de crédito em seu ativo ou no ativo do conglomerado financeiro ao qual pertençam, nos últimos dois anos, de no mínimo R\$ 50 milhões, ou equivalente a pelo menos 20% desse ativo em cada ano; e 4 apresentar documentos julgados necessários para o credenciamento, a critério do BNDES. Fonte: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Instituicao_Financeira_Credenciada/credenciar.html

²⁰ De acordo com os critérios de credenciamento presume-se que a redução no número de agentes pode significar: apresentação de irregularidades por parte das instituições que figuravam em período anterior, extinção da instituição ou aquisição por outra, ou simplesmente a não atuação da instituição no referido ano junto ao BNDES.

Tabela 10 – BNDES - Número de agentes financeiros credenciados e atuantes por ano

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
84	85	79	79	75	82	83	84	84

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em:

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Instituicao_Financieira_Credenciada/instituicoes.html

Houve uma redução no número de agentes entre os anos de 2007 e 2009. O que pode ser explicado pela própria retração do mercado financeiro privado durante crise financeira, já que o risco de crédito em grande parte das operações indiretas é assumido totalmente pelos agentes.

Na Tabela 11 podemos observar as instituições que mais repassaram recursos do BNDES. Para o ano de 2005 o *site* do Banco não disponibilizou quadro completo dos desembolsos por agentes, mas no relatório anual informa que, em 2005 destacaram-se: o Bradesco BM, com R\$ 4,3 bilhões; o Banco do Brasil, com R\$ 4,1 bilhões; o Unibanco, com R\$ 2,6 bilhões; e o Votorantim BM, com R\$ 1,3 bilhão (BNDES, 2005, p. 25).

No Brasil, apesar de haver uma concentração bancária, os bancos públicos correspondem a importante parcela das operações de crédito. Este cenário parece se reproduzir também entre as instituições financeiras que atuam junto ao BNDES nas operações indiretas.

Os dados demonstram que, embora o BNDES tenha contado com a “parceria” de, em média, 80 agentes credenciados, um reduzido número de instituições administrou um grande volume de recursos durante o período de 2006 a 2013. Os valores revelam que, não obstante o principal parceiro do BNDES nas operações indiretas tenha sido o Banco do Brasil, intermediaram valores expressivos também bancos privados, como o Bradesco, Itaú e Banco Volks. Conforme os dados apresentados na Tabela 11 apenas cinco bancos foram responsáveis por 70% dos recursos do BNDES durante o período, dos quais um estatal, dois privados nacionais e dois privados estrangeiros. Deste conjunto três bancos de controle estatal (BB, CEF e BRDE), repassaram 28% dos recursos no mesmo período.

Tabela 11 – BNDES - Financiamento modalidade indireta - 13 agentes que mais repassaram recursos.2006-2013

Instituições Financeiras	Valor (em R\$) (*)	Participação %	Acumulado %
BB	122.606.845.894	22,21	22,21
BRADESCO	93.650.652.093	16,97	39,18
ITAÚ	74.864.523.693	13,56	52,74
VOLKS	69.954.640.237	12,67	65,42
SANTANDER	26.158.308.256	4,74	70,16
SAFRA	20.756.173.199	3,76	73,92
CEF	18.978.865.256	3,44	77,35
VOTORANTIM	18.010.999.557	3,26	80,62
MERCEDES	16.161.758.749	2,93	83,55
BRDE	13.259.127.895	2,40	85,95
HSBC	10.203.481.534	1,85	87,80
VOLVO	9.187.698.531	1,66	89,46
DLL	8.738.886.949	1,58	91,05
Total (13 instituições)	502.531.961.843	91,05	
Estatais (3 instituições)	154.844.839.045	28,05	
TOTAL OPERAÇÕES INDIRETAS	551.935.300.000	100,00	100,00

(*) Os valores representam a soma dos repasses ao grupo financeiro, tanto à *holding* como às suas subsidiárias

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em:

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Instituicao_Financeira_Credenciada/instituicoes.html

O BNDES é hoje a principal fonte de financiamento de longo prazo no Brasil para investimentos no setor produtivo. No entanto, as instituições privadas, como intermediárias, possuem uma participação significativa nesta modalidade de financiamento. Assim, os recursos para este tipo de financiamento são públicos, mas parte deles passam por aprovação dos pedidos e repasses por instituições financeiras credenciadas, sendo a maior parte delas privadas.

Embora o apoio das instituições credenciadas junto ao BNDES seja fundamental para o repasse dos financiamentos do Banco, há uma

série de vantagens que podem ser obtidas pelas instituições credenciadas, em especial as privadas. Além dos juros cobrados (e outros custos que são embutidos, elevando a taxa efetiva a ser cobrada), as instituições podem fidelizar ainda mais seus clientes e oferecer outros serviços bancários, como cartões, outros tipos de empréstimos, investimentos e seguros. Vantagens que, desconsiderando a inadimplência, são potencializadas, pois foram oportunizadas com recursos públicos, não comprometendo o patrimônio próprio da instituição.

Quanto à taxa de juros, cabe destacar algumas informações. Em boa parte dos contratos de financiamento do BNDES é aplicada uma taxa de juros que corresponde ao somatório do custo financeiro, remuneração básica do BNDES, taxa de intermediação financeira e remuneração da instituição financeira credenciada quando o repasse for indireto. O custo financeiro é a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP); a remuneração básica do BNDES é em média 3,0% a.a. (três por cento ao ano); a taxa de intermediação financeira para micro, pequenas e médias empresas: 0,1% a.a. (um décimo por cento ao ano) e para médias-grandes e grandes empresas: 0,5% a.a. (cinco décimos por cento ao ano); a remuneração da instituição financeira credenciada é negociada entre o agente e o beneficiário. Conforme informações prestadas pelo sistema de informações do Banco “a exceção dos programas com equalização do Tesouro / taxa fixa, não há limite para cobrança de taxas de juros, que dependerá da negociação entre a beneficiária e o agente financeiro” (BNDES), confirmando informação que aparece de forma vaga nos documentos do Banco. A partir dos dados disponibilizados pelo Banco, portanto, não foi possível verificar o volume de retorno dos agentes financeiros com as operações indiretas.

A TJLP foi instituída pela Medida Provisória nº 684, de 31 de outubro de 1994, tem um período de vigência de um trimestre-calendário e é definida como o custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES. É uma taxa que visa estimular e regulamentar os investimentos de longo prazo, por isso é reduzida. Conforme Tabela 12, no período analisado observamos uma redução contínua desta taxa, que passou de 9,75% a.a. no final de 2005 para 5,0% em 2013.

Tabela 12 - Evolução dos Juros de longo prazo – TJLP²¹

Período (dez.)	Taxa
2005	9,75%
2006	6,85%
2007	6,25%
2008	6,25%
2009	6%
2010	6%
2011	6%
2012	5,50%
2013	5%

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BNDES. Taxa de Juros de Longo Prazo. Disponível em:

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Custos_Financeiros/Taxa_de_Juros_de_Longo_Prazo_TJLP/index.html

Enquanto isso, as taxas de juros operadas pelos bancos comerciais no Brasil podem variar, por exemplo, de 6,42% a 76,41% a.a. para a modalidade de crédito para capital de giro (Anexo I), e de 21,60% a 316,97% a.a. para modalidade de crédito de cheque especial pessoa física (Anexo II). O que demonstra o quanto são (escandalosamente) lucrativos os serviços financeiros no Brasil.

²¹ A TJLP é calculada a partir dos seguintes parâmetros:

I - meta de inflação calculada *pro rata* para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, inclusive, baseada nas metas anuais fixadas pelo Conselho Monetário Nacional; II - prêmio de risco.

A TJLP é fixada pelo Conselho Monetário Nacional e divulgada até o último dia útil do trimestre imediatamente anterior ao de sua vigência. Em **moedas contratuais**, a TJLP expressa um percentual ao ano. Fonte: BNDES. Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP. Disponível em:

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Custos_Financeiros/Taxa_de_Juros_de_Longo_Prazo_TJLP/index.html

Outra situação que merece novamente destaque é que durante um período de crise econômica as instituições financeiras privadas adotam uma postura mais conservadora, tornando-se mais cautelosos e exigentes na liberação de créditos e diminuindo a liquidez nos mercados. Neste sentido, o aumento dos desembolsos por parte do BNDES possibilitou, não apenas manter o crescimento e os investimentos, de maneira geral, como incrementou ainda mais as operações indiretas e os recursos disponíveis para que os bancos privados pudessem operar, com exceção do ano de 2009, em que se observou aumento dos desembolsos, mas queda nas operações indiretas. O que pode ter acontecido em função da contração geral do setor financeiro privado no período. Como as instituições financeiras devem assumir o risco de crédito por maior parte das operações indiretas, a contração da oferta de crédito no mercado financeiro deve ter atingido também estas operações.

Num mercado financeiro já concentrado como no Brasil, em que um número reduzido de bancos detém uma grande soma de ativos, como Itaú e Bradesco, a atividade de repasses junto ao BNDES oferece uma fonte a mais de recursos e meios de oferecer mais serviços, cobrar mais juros e taxas bancárias.

Considerando a parcela maior dos valores desembolsados pelo BNDES por meio das operações indiretas nos últimos anos, e que as instituições credenciadas obtêm vantagens extras com estes recursos públicos, é preciso questionar por que o BNDES não estuda abrir suas próprias agências ou, pelo menos, atuar somente com bancos de fomento, cooperativas de crédito e bancos públicos, fazendo retornar ainda mais recursos para os investimentos e estimulando formas alternativas de crédito, no caso de atuar com cooperativas.

Esta relação estabelecida entre o BNDES e os agentes financeiros credenciados suscita reflexões também acerca do tema da hegemonia financeira. A tarefa realizada pelas instituições financeiras não dá total liberdade para alocar os recursos. Entretanto, se desejarem, podem atuar de forma a atender a interesses específicos, sejam seus ou de outras empresas. Além disso, têm a possibilidade de intensificar as relações bancárias com os clientes já existentes e atingir novos. Por estes elementos, poderíamos afirmar que através das operações indiretas de desembolso do Banco, haveria um compartilhamento do controle sobre os fluxos de capitais disponibilizados pelo Banco. Em contrapartida, ressaltamos que o BNDES atua com crédito do tipo direcionado, determinado por linhas de financiamento pré-definidas. Por isso, embora a análise de crédito e a decisão a respeito da aprovação do crédito seja da

instituição que intermedia o repasse, os setores da economia e áreas específicas de atuação são pré-determinadas pelo BNDES.

4.4. BNDESPAR

A BNDESPar é uma subsidiária do BNDES que tem como tarefas fortalecer o mercado de capitais brasileiro e difundir as práticas de governança corporativa, apoiar a capitalização, a consolidação e internacionalização de empresas nacionais mediante participação acionária ou aquisição de debêntures (BNDESPar, 2014, p. 20).

Suas atividades se dividem em duas partes: a Área de Mercado de Capitais (AMC), focada nas operações com grandes empresas e a Área de Capital Empreendedor (ACE), direcionada às operações diretas com pequenas e médias empresas ou indiretas através de fundos fechados.

Durante a crise a instituição também foi orientada a atuar de forma anticíclica. E ainda que o mercado de ações brasileiro sofresse diretamente com os abalos nos mercados financeiros internacionais, os números alcançados pela subsidiária neste setor ganharam destaque no relatório da instituição. Em 2009 alguns valores enaltecem sua atuação anticíclica:

Destaca-se, [...], o giro da carteira da BNDESPAR (que inclui operações escriturais), que alcançou novo recorde: R\$ 23,5 bilhões no período. Apesar da retração dos desinvestimentos, em função dos preços pouco atraentes dos ativos, em decorrência da crise econômica, os investimentos cresceram 22% em relação ao ano anterior, totalizando R\$ 17,1 bilhões em 2009 e evidenciando o papel anticíclico desempenhado pelo BNDES na economia. (BNDESPar, 2010, p. 127)

Todo lucro da BNDESPar representa, em média, 50% do lucro consolidado do Sistema BNDES, podendo ultrapassar bastante esta proporção. Em 2008 seu lucro foi de R\$ 3,4 bilhões, equivalentes a 63% do lucro consolidado do Sistema (BNDES, 2009, p. 143).

Além do retorno com as operações, em boa parte das empresas em que tem participação acionária, garante também a representação do BNDES nos conselhos. No exercício de 2007, por exemplo, o Banco participou de 50 Conselhos de Administração, 29 Conselhos Fiscais, e 30

Comitês de Investimentos (BNDES, 2008, p. 105). Números que representam sua expressiva capilaridade na economia brasileira, especialmente no mercado acionário.

O relatório do exercício de 2011 exalta a atuação do Banco no mercado acionário brasileiro e a contribuição que oferece ao desenvolvimento do setor:

Outro importante aspecto diz respeito ao fortalecimento e à modernização do mercado de capitais brasileiro, por meio do acréscimo da oferta de valores mobiliários, do desenvolvimento de novos produtos para os investidores e da democratização da propriedade do capital de empresas. A BNDESPAR tem contribuído para o aumento do volume negociado em bolsa, com R\$ 16 bilhões monetizados via mercado nos últimos cinco anos. (BNDESPar, 2012, p. 210)

Para se ter noção da importância da presença da BNDESPar no mercado acionário brasileiro, somente em 2009 o valor das participações atingiu R\$ 92,8 bilhões, correspondente a 4% de todo valor negociado na bolsa de valores daquele ano (LAZZARINI, 2011, p. 49).

Sua participação no mercado de títulos e valores mobiliários também pode ser verificada pelo número de empresas e fundos em sua carteira (ações, debêntures, fundos e bônus). De acordo com os relatórios do BNDES e da própria BNDESPar, em 2007, somente no setor de AMC, a subsidiária participava da composição acionária e/ou negociou debêntures de 181 empresas e 24 fundos. Nos anos seguintes esses números aumentaram, passando para 198 empresas e 31 fundos em 2009. O número de participação em fundos continua aumentando para 38 em 2010, 40 em 2012 e 45 em 2013. Contudo, a participação em empresas reduz para 189 em 2010, 175 em 2012 e 174 em 2013. Observando estes números de forma isolada podemos perceber que até os dois primeiros anos da crise as operações junto a grandes empresas, na AMC era consolidada, com investimentos crescentes. Contudo, foi diretamente atingida pela desvalorização do valor das ações de algumas companhias, acompanhando o movimento observado nos mercados acionários internacionais.

De acordo com os dados apresentados pela publicação Valor Grandes Grupos a BNDESPar tem o maior número de participações em

controladoras (*holdings*) dentre os 200 maiores grupos com atuação no Brasil. Foram 13 participações em 2004, 20 participações em 2007, 22 em 2011 e novamente 20 em 2013. A seguir apresentaremos esses dados de forma mais detalhada.

A diversidade de setores corresponde à dos desembolsos diretos. Das 30 empresas listadas 11 delas atuam no setor de energia elétrica, cinco no setor de metalurgia e três no setor de petróleo. Quatro delas são empresas com controle estatal o restante, 26, são de capital privado.

Tabela 13 - Participação acionária da BNDESPar nos grandes grupos econômicos

Grupos econômico	Setor	2004 ²²	2007	2011	2013
Aços Villares (Grupo Sinedor)	Metalurgia e siderurgia	28,88%	28,88%		
AES Brasil	Energia elétrica, tecnologia da informação e telecomunicações	50,00%	49,99%	50%	50%
ALL América Latina Logística Aracruz	Transportes e Logística		13,09%	12,18%	12,10%
Celulose S.A.	Celulose	12,49%	12,49%		
Banco do Brasil	Atividades financeiras	5,80%	5%	0,01%	0,19%
Brasil Telecom Participações S.A.	Tecnologia da Informação e Telecomunicações		6,09%		
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. Eletrobras	Energia elétrica	14,98%	14,78%	21,08%	7,02%

Continua

²² Por dificuldades de acesso à publicação do ano de 2005, tomamos como amostra, o ano de 2004.

Continuação

Cia de Águas do Brasil (Grupo Galvão)	Construção e engenharia, empreendimentos imobiliários				33,42%
Cia Distribuidora de Gás do Rio de Janeiro S.A.	Gás		34,56%		34,56%
Cia Paranaense de Energia Copel	Energia elétrica e telecomunicações	26,41%	26,40%	26,41%	26,41%
Cia Siderúrgicas Nacional	Energia elétrica, metalurgia e siderurgia e transportes e logística		6,28%	2,14%	
CPFL Energia	Energia elétrica		5,17%	8,42%	8,42%
Embraer Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A.		1,54%	5%	5,37%	5,37%
Fibra Celulose S.A.	Veículos e peças			30,42%	30,38%
Gerdau S.A.	Celulose			6,60%	6,60%
Indústrias Romi S.A.	Energia elétrica, metalurgia e siderurgia				
Inepar Energia	Mecânica		6,78%		
(Organizações Inepar)	Construção e engenharia, energia elétrica e telecomunicações	13,13%			2,28%
Iochepe-Maxion S.A. (Cia Iochepe)	Metalurgia e veículos e peças	19,44%	21,77%	6,77%	6,77%
Light	Energia elétrica		31,44%		15,02%
JBS S.A.	Alimentos			37,12%	22,99%

Continua

Marfrig Alimentos S.A.	Alimentos			13,89%	19,63%
Paranapanema S.A.	Alimentos, metalurgia, mineração e química e petroquímica			17,23%	
Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras	Petróleo, energia elétrica, gás, química e petroquímica e transportes e logística	1,90%		2,33%	0,16%
Rio Polímeros (Grupo OAS) Springs Global (Coteminas)	Petróleo e Gás	16,70%	16,67%		
Telemar Participações S.A.	Têxtil e vestuário			6,21%	
TOTVS S.A.	Telefonia e telecomunicações	25,00%	25%	13,07%	13,05%
Tractebel Energia	Serviços especializados			6,07%	
Tupy S.A.	Energia elétrica		2,80%		
Valepar (Cia Vale do Rio Doce)	Metalurgia e veículos e peças	20,90%	20,90%	35,77%	35,57%
	Energia elétrica, metalurgia, mineração, siderurgia e transportes e logística	11,50%	11,52%	18,22%	17,81%

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Valor Grandes Grupos (2004, 2007, 2011)

Como mencionamos, além das participações acionárias, a BNDESPar investe em empresas através da aquisição de debêntures. Não foi possível encontrar informações completas acerca de toda carteira de debêntures da instituição. Os relatórios anuais do BNDES e da BNDESPar, de 2005 a 2013, mencionam apenas uma seleção de empresas beneficiadas relacionadas como as “principais operações”. Observamos também que os valores encontrados não são da mesma natureza. De 2005 a 2011 as informações prestadas estão expressas em R\$ milhões,

enquanto os relatórios de 2012 e 2013 apresentam a participação de cada empresa sobre o total da carteira de debêntures da BNDESPar.

Podemos observar que, com exceção da Águas de Joinville, todas as empresas listadas são grandes companhias ou fazem parte de grandes grupos econômicos. Muitas delas inclusive já foram citadas como empresas beneficiadas pelos financiamentos do BNDES, como as empresas do Grupo Suzano, JBS, Vale, Votorantim, Marfrig, Grupo EBX, Gerdau e América Latina Logística. E também já citadas entre as empresas com participação acionária da BNDESPar, como novamente a JBS, Marfrig, Vale, Gerdau e América Latina Logística.

Ao comparar a relação das empresas apoiadas pelo BNDES, as informações indicam que há pouca diversidade no acesso aos maiores volumes de recursos do Banco. E podem sugerir que uma das estratégias do BNDES seja apoiar os chamados grandes *players*, empresas já consolidadas no mercado brasileiro de forma frequente e por meios diversos de investimento.

Em contrapartida, na Figura 9, observamos que houve também um crescimento dos desembolsos para as micro e pequenas empresas no período de 2005 a 2013. Uma pesquisa mais aprofundada, solicitando informações ao BNDES sobre a composição dos fundos de investimento da ACE, poderia apontar conclusões mais adequadas acerca do perfil das empresas de menor porte apoiadas pelo Banco.

Tabela 14 – BNDESPar - Principais empresas da carteira de debêntures (em R\$ milhões para o período 2005-2011 e % sobre a carteira total de debêntures para os anos 2012-2013)

Empresa	Sector	2005	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Grupo Suzano	Celulose	240					574		
Koblitiz	Energia	7,2							
Lupatech	Petróleo							3,50%	3,60%
Light	Energia	727,2							
ELEJOR - Copel	Energia	255,6							
Metro-SP	Transporte	311							
Vale	Transporte		665	831*			350	18,70%	24,40%
JBS	Agroindústria				2.000**				
Votorantim	Celulose				2.400***				
Marfrig	Agroindústria				25.000			17%	15,60%
Hypermarcas	Farmácia				11.000			7,10%	9,60%
AGC energia (Grupo Andrade Gutierrez)	Energia						1.600	10,50%	13,60%
ETH Bio Part. (Grupo Odebrecht)	Energia						686		
MPX Energia (Grupo EBX)	Energia						676		
Águas de Joinville	Água						30,7		

Continua

			Continuação
Lojas Americanas	Comércio	149	2,60%
ALL	Transporte e logística		3%
AG Telecom (Grupo Andrade Gutierrez)	Telecomunicações		3,10%
LF Tel (Jereissati Part.)	Telecomunicações		7,50%
	Metalurgia e siderurgia		7,50%
Gerdau			14,50%

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BNDES (2005-2011); BNDESPAR (2012-2013)

*Valor comprometido para os dois anos

**Milhões de dólares

***Ações e debêntures

4.5. POLÍTICA DE CONCESSÕES DO BNDES

Como apontamos na seção 2.3, a partir de 2009, as instituições públicas passaram a ter uma participação maior que os bancos privados no mercado de crédito brasileiro. Assim como se equilibrou a distribuição da propriedade de ativos, onde até então predominavam os bancos privados nacionais. Podemos considerar, portanto, que as instituições financeiras privadas e as públicas compartilham a possibilidade da hegemonia financeira, ou seja, do poder de orientar os fluxos do capital, dos investimentos.

Os bancos públicos, CEF, BB e BNDES, predominam especialmente sobre o crédito direcionado habitacional, rural e de longo prazo, respectivamente. Por isso, em última instância, é o Estado que detém o poder de decisão sobre o direcionamento desses recursos, conseqüentemente, interferindo no desenvolvimento de setores da economia como construção civil, agricultura, comércio e indústria. Mesmo no caso das operações indiretas do BNDES as instituições credenciadas têm a capacidade de aprovar ou reprovar as solicitações mas, em última instância, quem define os programas e linhas de crédito, os setores da economia que receberão os recursos, é o Banco.

O BNDES pode ser visto como uma instituição que concentra dentro de si e em seu entorno, a disputa de interesses e de tentativas de hegemonização de modelos econômicos, seja em momentos históricos diferente ou em um mesmo período. Os interesses distintos podem favorecer frações da burguesia, seja de empresários das micro e pequenas empresas ou dos grandes grupos econômicos, além de ser atingido por disputas entre modelos econômicos, seja focando no desenvolvimento da indústria nacional como um todo, seja numa indústria de produtos primários voltados à exportação.

Por refletir a política econômica do governo, o BNDES pode sofrer influência até mesmo de uma política liberal. A pesquisa de Costa (2004) a respeito das alterações do perfil do Banco nos governos Collor-Itamar e FHC demonstrou que predominou um modelo de natureza neoliberal, que levou a reduzir o papel da instituição como banco de desenvolvimento, até mesmo utilizando recursos públicos para viabilizar processos de privatizações e abertura maior do mercado para o capital estrangeiro, enfraquecendo as empresas estatais e nacionais.

O desempenho do BNDES, e mais especificamente sua atuação anticíclica, demonstrou o fortalecimento do poder do Estado sobre a

economia. Proporcionou uma participação maior no controle de fluxos de capitais, atuando em áreas estratégicas, não somente com objetivos puramente lucrativos como um banco privado mas direcionados ao desenvolvimento da economia e contenção da crise.

A partir de 2011 é perceptível a mudança significativa na distribuição dos recursos de financiamento, ganhando prioridade o setor de Comércio e Serviços, em detrimento do crescimento dos recursos destinados para a indústria de transformação, embora o setor ainda ocupe a segunda posição no volume de recursos recebidos. Some-se a isto também o crescimento da participação do setor agropecuário.

Podemos observar, além disso, a importante mudança em termos de alocação dos recursos. Houve uma significativa alteração com o declínio da participação das grandes empresas a favor da participação das demais, especialmente das microempresas. Outrossim, os investimentos indicaram uma desconcentração dos recursos no que diz respeito à distribuição regional, que até 2008 era direcionado de forma mais evidente à região Sudeste, mostrando uma redistribuição a partir deste ano às demais regiões.

Podemos afirmar que, de forma direta e indireta, a atuação do BNDES resultou também na manutenção dos empregos e dos salários e na produtividade de setores estratégicos para manter o consumo interno e abastecer o mercado chinês, consumidor importante que sustentou índices positivos da balança comercial neste período.

No período em que detemos nossa pesquisa, entre 2005 e 2013, classificaríamos o perfil do BNDES como desenvolvimentista e anticíclico. A atuação do Banco, neste sentido, se caracterizou por investir fortemente em infraestrutura ao mesmo tempo em que incrementou seu desembolso total, especialmente entre os anos de 2008 e 2010. Desta forma, não apenas mitigou os efeitos da crise financeira como contribuiu com o crescimento econômico e propagou, de forma indireta, a melhoria dos índices sociais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A crise financeira de 2008 colocou em questão a ideologia neoliberal que sustenta princípios como a eficiência dos mercados e sua capacidade de autorregulação. Evidenciou que os momentos de perturbação do sistema capitalista não são ocasionados pela atuação irracional de indivíduos isolados, mas são resultado das próprias metamorfoses do sistema, apoiadas em processos de liberalização e desregulamentação dos mercados financeiros.

Ao evidenciar as contradições do sistema capitalista e da ideologia neoliberal, faz governos e cidadãos repensarmos modelos menos dependentes a esse sistema, promovendo formas alternativas de crédito e estimulando o desenvolvimento do mercado produtivo doméstico.

Iniciando nosso trabalho a partir das reflexões de Karl Marx, percebemos a importância do crédito para acelerar as diversas fases de circulação e metamorfose do capital, essencial, portando para dinamizar uma economia capitalista. Apontamos também elementos das ideias de Joseph Schumpeter, quando trata dos fatores que considera fundamentais para que ocorra desenvolvimento: o crédito, o empresário e inovação. Ainda que parte significativa dos créditos disponíveis no processo que analisamos tenham partido de um banco público e não de um “empresário capitalista”.

Indispensável também foi introduzir o tema do desenvolvimentismo, o qual nos fez aproximar do conceito de Pedro Fonseca, que o caracteriza como uma política econômica formulada por um governo para, através do crescimento produtivo, superar desafios não apenas econômicos, mas também sociais. E ao apontar as variações histórias das experiências de governos desenvolvimentistas, indica a importância que os bancos de desenvolvimento tiveram em muitos deles para viabilizar esta política.

Alguns dados nos levaram também a discutir características do sistema financeiro nacional, que se apresenta bastante concentrado, entretanto, com atuação equilibrada entre bancos públicos e privados. O que demonstra que a hegemonia financeira no Brasil, ou seja, o controle sobre o fluxo de capitais, não está concentrada de forma homogênea sobre o grande capital privado, como observado em outros países. Temos a presença importante de três bancos oficiais (CEF, BB e BNDES) que se destacam pela importância no mercado de crédito, especialmente o de tipo direcionado. Tendo o BNDES, inclusive, papel reconhecidamente destacado também na comparação com outros bancos de

desenvolvimento, como o chinês e o alemão, principalmente no quesito desembolsos.

A partir destas considerações, destacamos a importância do BNDES como um banco público e de desenvolvimento para o país e que, no período analisado, buscou dinamizar a economia ao equilibrar a oferta de crédito, em especial de longo prazo. Atuação potencializada por fazer parte de um conjunto de políticas governamentais projetadas a longo prazo, mobilizando outras instituições para promoção do crescimento econômico e desenvolvimento social.

Neste sentido, reafirmamos a importância da atuação do BNDES no período analisado ao enfrentar um duplo desafio: promover o desenvolvimento e o equilíbrio econômico no durante a crise. Atuação que somada à execução de outros programas de governo e à participação da CEF e do BB, indicam resultados efetivos no sentido de conter ou amenizar, a curto prazo, os efeitos da crise.

Em contrapartida, nossos estudos apontaram também para um dilema. Posto que, ao lançar mão da emissão de títulos do Tesouro para incrementar seus recursos, o BNDES acabou comprometendo ainda mais a Dívida Pública brasileira, suscitando críticas ao financiamento de determinados projetos às expensas do endividamento público.

Pode-se dizer que o governo brasileiro, especialmente através do BNDES, agiu como um Estado capitalista, estimulando a reprodução das relações capitalistas de produção e do próprio capital, mas ao mesmo tempo desenvolveu políticas públicas e estratégias de alocação de recursos que contrabalançam algumas contradições do capitalismo, como a própria tendência à crise.

Algumas inquietações deixam como sugestões elementos a serem aprofundados pela continuidade deste estudo. Entre eles, comparações mais próximas com a atuação dos outros bancos oficiais e outros bancos de desenvolvimento; buscar entender como se deram os processos de formação da diretoria e do conselho administrativo do Banco, o perfil de seus membros e tendências teóricas e políticas; ou ainda selecionar algumas empresas para estudar a influência dos recursos do BNDES sobre suas trajetórias ou em que medida atendem de fato aos requisitos impostos pelo Banco para aquisição dos recursos, como cumprimento de normas ambientais e obrigações trabalhistas.

REFERÊNCIAS

ALEM, Ana; CAVALCANTI, Carlos. O BNDES e o Apoio à Internacionalização das Empresas Brasileiras: Algumas Reflexões. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 43-76, dez. 2005

_____; CATERMOL, Fabrício; ZENDRON, Patricia; CARVALHO, Cecília. **Sinopse Internacional**. BNDES, Rio de Janeiro, n. 9, jan. 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. BCB: Brasília, 2009.

BERGAMINI JUNIOR, Sebastião e GIAMBIAGI, Fábio. A Política de Crédito do BNDES: conciliando a função de Banco de Desenvolvimento e os cuidados com o risco. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 29-52, jun. 2005

BIELSCHOWSKY, Ricardo. **Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimento**. 4. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2000.

BNDES. **Relatórios anuais**. Rio de Janeiro – RJ, 2005 – 2013.

BNDESPAR. Demonstrações financeiras padronizadas. BNDESPar: Rio de Janeiro, 2010 e 2014

_____. Relatório do exercício de 2011. BNDESPar: Rio de Janeiro, 2012.

BOITO JUNIOR, Armando. A burguesia no Governo Lula. In: Basualdo, Eduardo M.; Arceo, Enrique. **Neoliberalismo y sectores dominantes. Tendencias globales y experiências nacionales**.

CLACSO (Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales), Buenos Aires, 2006, p. 237-263.

BRADESCO. **Relatório de análise econômico financeira**. 1º trimestre de 5. São Paulo, Bradesco, 2015. Disponível em: file:///C:/Users/Gabi/Documents/Gabi/Mestrado_2014/Pesquisa/Hegemonia%20financeira/Bradesco.pdf. Acesso em 24 jul. 2015.

BRASIL. **Decreto n. 4.418**, de 11 de outubro de 2002. Aprova novo Estatuto Social da empresa pública Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES. BNDES: Rio de Janeiro, 2002. Disponível em:
<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/O_BNDES/Legislacao/estatuto_bndes.html>.

_____. Presidência da República. **Lei nº 11.318**, de 5 de julho de 2006. Altera a Lei no 10.933, de 11 de agosto de 2004, que dispõe sobre o Plano Plurianual para o período 2004/2007 (Anexo I - Orientação Estratégica de Governo). Brasília, 2006. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2006/Lei/L11318.htm>. Acesso em: 30 jul. 2015.

_____. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Secretaria de Planejamento e Investimentos Estratégicos. **Plano plurianual 2008-2011**: projeto de lei. Brasília: MP, 2007. Disponível em:
http://antigo.planejamento.gov.br/secretarias/upload/Arquivos/spi/plano_plurianual/PPA/081015_PPA_2008_mesPres.pdf. Acesso em: 30 jul. 2015.

_____. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Secretaria de Planejamento e Investimentos Estratégicos. **Plano Plurianual 2012-2015**: projeto de lei. Brasília: MP, 2011. Disponível em:
<http://antigo.planejamento.gov.br/secretarias/upload/Arquivos/spi/PPA/2012/mensagem_presidencial_ppa.pdf>. Acesso em: 30 jul. 2015.

CARCANHOLO et al. **Crise financeira internacional**: natureza e impacto. 2008. Disponível em:
<http://www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/crise_financeira_internacional_gep_maio_2008.pdf>. Acesso em abr de 2012.

CARVALHO, C. E.; OLIVEIRA, G. C. de; TEPASSÊ, Â. C.. A relevância da atuação dos bancos públicos federais brasileiros diante dos impactos da crise financeira internacional. In: Ferrari-Filho, F.; Paula, L.F. (Ed.). **A Crise Financeira Internacional**: origens, desdobramentos e perspectivas. São Paulo: Editora UNESP, 2012.

CARVALHO, Fernando José Cardim de. Entendendo a recente crise financeira global. In: Ferrari-Filho, F.; Paula, L.F. (Ed.). **A Crise Financeira Internacional**: origens, desdobramentos e perspectivas. São

Paulo: Editora UNESP, 2012.

CHESNAIS, François. O capitalismo tentou romper seus limites históricos e criou um novo 1929, ou pior. **Carta Maior**. 09 de outubro de 2008. Disponível em:

<http://www.cartamaior.com.br/templates/materiaImprimir.cfm?materia_id=15284>Acesso em abr de 2012.

CHEDIEK, Jorge. Prefácio. **Índice de Desenvolvimento Humano Municipal Brasileiro**. Brasília: PNUD, Ipea, FJP, 2013.

CONCEIÇÃO, Jefferson José da. O abc da crise In: SISTER, Sérgio (Org.). **O abc da crise**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2009, p. 17-54.

COSTA, Karen Fernandez. Metamorfoses: o papel do BNDES na reordenação da economia brasileira. In: Sebastião Carlos Velasco e Cruz (Coord.) **Reestruturação econômica mundial e reformas liberalizantes nos países em desenvolvimento**, 2º. Relatório Científico, v. 2, Projeto Temático IFCH-UNICAMP/CEDEC/FAPESP (Processo 2003/05008-8), São Paulo, agosto 2005.

_____. **Metamorfoses**: o papel do BNDES na reordenação da economia brasileira. Tese de Doutorado, Unicamp, 2011.

COUTINHO, Luciano. **Papel dos Bancos de Desenvolvimento**. Rio de Janeiro, BNDES: 2011

DE NEGRI, Fernanda; CAVALCANTE, Luiz Ricardo. Os desafios da produtividade no Brasil. In: IPEA. **Brasil em desenvolvimento 2014**: estado, planejamento e políticas públicas. vol. 1. Brasília: Ipea, 2014.

DIAS, G e PEDROSO, R. BNDES deverá destinar R\$ 23 bilhões para infraestrutura em 2012. **Valor Econômico**, São Paulo, 21 de maio de 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/2669024/bndes-devera-destinar-r-23-bilhoes-para-infraestrutura-em-2012>>. Acesso em set de 2012.

DINIZ, Eli. Desenvolvimento e Estado desenvolvimentista: tensões e desafios da construção de um novo modelo para o Brasil do século XXI.

Revista de Sociologia e Política, Curitiba, v. 21, n. 47, p. 09-20, set. 2013.

FARHI, Maryse; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. A crise financeira e o Shadow Banking System. **Novos estudos**. CEBRAP, São Paulo, n.82, Nov. 2008

_____. A arquitetura do sistema financeiro internacional contemporâneo. **Revista de Economia Política**, vol. 29, n.3, Set. 2009

_____. *Double dip*: a recuperação econômica em questão. In: Ferrari-Filho, F.; Paula, L.F. (Ed.). **A Crise Financeira Internacional**: origens, desdobramentos e perspectivas. São Paulo: Editora UNESP, 2012.

FATTORELLI, Maria Lucia; ÁVILA, Rodrigo. **Gastos com a Dívida Pública em 2014 superaram 45% do Orçamento Federal Executado**. Brasília: Auditoria Cidadã da Dívida, 2015. Disponível em: <http://www.auditoriacidada.org.br/e-por-direitos-auditoria-da-divida-ja-confira-o-grafico-do-orcamento-de-2012/>

FERRAZ, J. C.; ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. **Revista do BNDES 40**. Rio de Janeiro: BNDES, dez. 2013.

FONSECA, Pedro C. D.. Desenvolvimentismo: a Construção do Conceito. In: Dathein, Ricardo. (Org.). **Desenvolvimentismo: o Conceito, as Bases teóricas, as Políticas**. 1ed.Porto Alegre: UFRGS, 2015, p. 13-71

FRANK, Andre Gunder. **Reflexões sobre a crise econômica mundial**. Rio de Janeiro: Zahar, 1983.

FREITAS, Carlos Eduardo de. A experiência brasileira com instituições financeiras de desenvolvimento. In: **Financiamento Del Dessarrollo**, n.155. Projeto Cepal/BID: El reto de acelerar el crecimiento em América Latina y el Caribe. Santiago de Chile, Nov 2005.

FURTADO, Celso. **Teoria e política do desenvolvimento econômico**. 6. ed. São Paulo: Editora Nacional, 1977.

GONÇALVES, Reinaldo. Grupos econômicos: uma análise conceitual e

teórica. **Revista Brasileira de Economia**. Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, 45 (4), out/dez. 1991, p. 491-518.

_____. Crise econômica: Radiografia e soluções para o Brasil. In: **Fundação Lauro Campos**. 24 de outubro de 2008. Disponível em: <<http://www.socialismo.org.br/portal/images/arquivo/crisereinaldo.pdf>>. Acesso em maio de 2012.

GREENSPAN, Alan. Jamais teremos um modelo perfeito de risco. **Folha de São Paulo**, 18 de março de 2008. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1803200817.htm> 18/>. Acesso em abr de 2012.

HARVEY, David. **Los limites del capitalismo y la teoria marxista**. México, Fondo de Cultura Económica, 1990 (primeira edição em inglês de 1982), Cap. X, p. 287-332 ("El capital financiero y sus contradicciones").

_____. **O enigma do capital e as crises do capitalismo**. São Paulo, SP: Boitempo, 2011.

INHUEDES, Adriana. Força do mercado interno mitiga os efeitos da crise. In: **Visão do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro: BNDES, n. 71, 2009.

ITAÚ UNIBANCO. **Relatório anual consolidado 2014**. São Paulo, Itaú Unibanco, 2015. Disponível em: https://www.itau.com.br/_arquivosstaticos/RI/pdf/2014RAO_port.pdf. Acesso em: 24 jul. 2015.

LACERDA, Antônio e OLIVEIRA, Alexandre. O papel dos bancos públicos no Brasil: uma análise da atuação do BNDES nos anos 2000. **IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira (AKB)**. Rio de Janeiro, 2011. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2011/42.pdf>> Acesso em set. 2012.

LAZZARINI, Sérgio. **Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

LUNDBERG, Eduardo Luis. Bancos oficiais e crédito direcionado. O que diferencia o mercado de crédito brasileiro? In.: **Trabalhos para Discussão**. BCB, Brasília, nov. 2011

MANDL, Carolina; MARQUES, Felipe. Concentração bancária bate recorde. **Valor Econômico**. São Paulo, 14 de nov. 2014. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/3778756/concentracao-bancaria-bate-recorde>>.

MARTINI, Ricardo Agostini. Financiamento do investimento e o papel dos bancos de desenvolvimento na perspectiva pós-keynesiana: uma resenha bibliográfica. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 41, jun. 2014.

MARX, Karl. **O Capital: Crítica da Economia Política**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, livro III, volume IV, 1980a.

_____. **O Capital: Crítica da Economia Política**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, livro III, volume V, 1980b.

_____. **O Capital: Crítica da Economia Política**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, livro I, volume I, 2003.

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de; DEOS, Simone. O papel dos bancos públicos e a experiência brasileira recente. In: Ferrari-Filho, F.; Paula, L.F. (Ed.). **A Crise Financeira Internacional: origens, desdobramentos e perspectivas**. São Paulo: Editora UNESP, 2012.

MÉSZÁROS, István. **A crise estrutural do capital**. São Paulo: Boitempo, 2009, cap. 1 “A crise em desdobramento e a relevância de Marx”, p. 17-30. Texto também publicado em *Comunicação & política*, v.27, n°2, p.125-146, 2009. [Palestra pronunciada em Conway Hall, Londres, a 21 de outubro de 2008].

MINELLA, Ary C. Globalização financeira e as associações de bancos na América Latina. **Civitas**, v. 3, n° 2, jul.-dez. 2003, p. 245-272.

MINTZ, Beth; SCHWARTZ, Michel. **The power structure of American Business**. Chicago, University of Chicago Press, 1985.

OLIVEIRA, Francisco de. Criar cinco Embraer por ano In: **SISTER**,

Sérgio (Org.). **O abc da crise**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2009, p. 83-89.

OREIRO, José Luis; BASILIO, Flávio. A crise financeira brasileira: uma análise a partir do conceito de fragilidade financeira à la Minsky. In: Ferrari-Filho, F.; Paula, L.F. (Ed.). **A Crise Financeira Internacional: origens, desdobramentos e perspectivas**. São Paulo: Editora UNESP, 2012.

PAIVA, Márcia de. **BNDES: um banco de história e do futuro**. São Paulo: Museu da Pessoa. 2012.

PAULA, Luiz Fernando de. Preferência pela liquidez e a natureza da “crise” brasileira. In: Ferrari-Filho, F.; Paula, L.F. (Ed.). **A Crise Financeira Internacional: origens, desdobramentos e perspectivas**. São Paulo: Editora UNESP, 2012.

PEREIRA, Thiago Rabelo e SIMÕES, Adriano Nascimento. O papel do BNDES na alocação de recursos: avaliação do custo fiscal do empréstimo de R\$ 100 bilhões concedido pela União em 2009. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 33, 2010.

PORTUGAL JR., José Geraldo (org.). **Grupos econômicos: expressão institucional da unidade empresarial contemporânea**. São Paulo, FUNDAP/IESP, 1994.

PUGA, Fernando Pimentel e BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues. Apesar da crise, taxa de investimento brasileira continuará em expansão. **Visão do Desenvolvimento**, n. 65. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.

_____. O papel anticíclico do BNDES e sua contribuição para conter a demanda agregada. **Visão do Desenvolvimento**, n. 96. Rio de Janeiro: BNDES, 2011.

PUGA, Fernando Pimentel e NASCIMENTO, Marcelo Machado. Como as empresas financiam investimentos em meio à crise financeira internacional. **Visão do Desenvolvimento**, n. 58. Rio de Janeiro: BNDES, 2008.

SADER, Emir (org.). **10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil:**

Lula e Dilma. São Paulo: Boitempo, 2013.

SANT'ANNA, André Albuquerque et al. Bancos públicos sustentam crédito bancário no Brasil. **Visão do Desenvolvimento**, n. 63. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.

SCHREIBER, M e SCIARRETTA, T. Governo injeta recursos para BB e Caixa ampliem empréstimos. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 22 de setembro de 2012, Mercado, B1.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. 2a ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

SIMÃO, E e VILLAVARDE J. Para alavancar crédito, BNDES terá aporte de R\$ 45 bilhões. **Valor Econômico**, São Paulo, 04 de abril de 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/2601788/para-alavancar-credito-bndes-tera-aporte-de-r-45-bilhoes>>. Acesso set 2012.

STIGLITZ, Joseph E. **O mundo em queda livre**: Os Estados Unidos, o mercado livre e o naufrágio da economia mundial. São Paulo: Companhia das Letras, 2010, cap. 1 (A formação da crise), p. 35-68.

SWEDBERG, Richard. *Banks from a sociological perspective*. In: AHRNE, Góran et al. **Sociology in the world: essays in honor of Himmelstrand on his 65th birthday**. Uppsala: Uppsala Universitet, 1989, p. 157-188.

TAKEDA, Tony; BADER, Fani Léa C.. Consignação em folha de pagamento: fatores da impulsão do crédito. In: **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. BCB: Brasília, 2005.

TAVARES, Maria da Conceição. Entupiu o sistema circulatório do capitalismo In: SISTER, Sérgio (Org.). **O abc da crise**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2009, p. 67-70.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. O papel anticíclico do BNDES sobre o crédito. **Visão do Desenvolvimento**, n. 7. Rio de Janeiro: BNDES, 2006.

_____. Os bancos de desenvolvimento e a experiência recente do

BNDES. **Visão do Desenvolvimento**, n. 28. Rio de Janeiro: BNDES, 2007.

VALOR ECONÔMICO. **Valor Grandes Grupos**. São Paulo, 2004-2014.

Outras referências

CAPITALISM: A love story. Produção de Michael Moore. EUA: Overture Films e Paramount Vantage, 2009.

INSIDE Job .Produção de Charles Ferguson. EUA: Sony Picture Classics, 2010.

ANEXO I

**TAXAS DE JUROS POR INSTITUIÇÃO FINANCEIRA
 MODALIDADE PESSOA JURÍDICA - CAPITAL DE GIRO COM
 PRAZO ATÉ 365 DIAS**

Classificadas por ordem crescente de taxa

Período: 18/12/2014 a 24/12/2014

Tipo de encargo: Pré-fixado

Taxas de juros							
Posição	Instituição	% a.m.	% a.a.	Posição	Instituição	% a.m.	% a.a.
1	BCO VOLKSWAGEN S.A	0,52	6,42	31	SANTINVEST S.A. - CFI	2,16	29,22
2	BCO TOKYO-MITSUBISHI BM S.A.	1,27	16,29	32	BCO BRADESCO S.A.	2,16	29,29
3	HSBC BANK BRASIL SA BCO MULTIP	1,37	17,79	33	BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A	2,21	29,91
4	BCO CATERPILLAR S.A.	1,38	17,94	34	BCO CEDULA S.A.	2,25	30,63
5	FINANC ALFA S.A. CFI	1,46	18,98	35	BANCO ORIGINAL	2,37	32,41
6	DEUTSCHE BANK S.A.BCO ALEMAO	1,47	19,17	36	CARUANA SCFI	2,39	32,76
7	BCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.	1,51	19,65	37	LECCA CFI S.A.	2,41	33,11
8	BCO CITIBANK S.A.	1,52	19,86	38	BCO DO EST. DE SE S.A.	2,43	33,41
9	BCO BANESTES S.A.	1,57	20,52	39	BCO DAYCOVAL S.A	2,46	33,80
10	BANCO JOHN DEERE S.A.	1,58	20,68	40	BRB - BCO DE BRASILIA S.A.	2,58	35,70
11	BCO VOTORANTIM S.A.	1,68	22,18	41	BANCO TOPÁZIO S.A.	2,60	36,04
12	BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	1,70	22,41	42	BCO TRIANGULO S.A.	2,61	36,18

13	BCO GUANABARA S.A.	1,73	22,81	43	BCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.	2,84	39,99
14	BCO FIBRA S.A.	1,74	22,95	44	BCO GERADOR S.A.	2,89	40,70
15	BCO SOFISA S.A.	1,76	23,34	45	HS FINANCEIRA	3,11	44,42
16	BCO DO BRASIL S.A.	1,84	24,41	46	FINANSINOS S.A. CFI	3,11	44,48
17	CAIXA ECONOMICA FEDERAL	1,85	24,53	47	BCO DA AMAZONIA S.A.	3,13	44,76
18	BANCO FIDIS	1,86	24,69	48	SANTANA S.A. - CFI	3,19	45,82
19	BCO INDUSTRIAL DO BRASIL S.A.	1,87	24,96	49	GAZINCRED S.A. SCFI	3,32	47,95
20	BCO ABC BRASIL S.A.	1,88	24,98	50	PORTOSEG S.A. CFI	3,36	48,59
21	BCO LA PROVINCIA B AIRES BCE	1,88	25,03	51	BCO A.J. RENNER S.A.	3,52	51,51
22	BCO SAFRA S.A.	1,88	25,09	52	CREDITÁ S.A. CFI	3,68	54,31
23	BCO TRICURY S.A.	1,89	25,18	53	BCO DO EST. DO PA S.A.	3,99	59,87
24	BCO DO ESTADO DO RS S.A.	1,92	25,58	54	VIA CERTA FINANCIADORA S.A. - CFI	4,07	61,41
25	BANCO MONEO S.A.	1,92	25,66	55	NEGRESKO S.A. - CFI	4,22	64,17
26	BCV	1,94	25,99	56	BCO RENDIMENTO S.A.	4,57	70,92
27	BCO ARBI S.A.	2,03	27,25	57	DIRECAO S.A. CFI	4,84	76,41
28	ITAÚ UNIBANCO BM S.A.	2,05	27,54				
29	BANCO BONSUCESSO S.A.	2,10	28,30				
30	BCO LUSO BRASILEIRO S.A.	2,16	29,19				

Fonte: BCB. Taxas de juros por instituição financeira. Disponível em:

[http://www.bcb.gov.br/pt-](http://www.bcb.gov.br/pt-br/sfn/infopban/txcred/txjuros/Paginas/RelTxJuros.aspx?tipoPessoa=2&modalidade=210&encargo=101)

[br/sfn/infopban/txcred/txjuros/Paginas/RelTxJuros.aspx?tipoPessoa=2&modalidade=210&encargo=101](http://www.bcb.gov.br/pt-br/sfn/infopban/txcred/txjuros/Paginas/RelTxJuros.aspx?tipoPessoa=2&modalidade=210&encargo=101)

ANEXO II**TAXAS DE JUROS POR INSTITUIÇÃO FINANCEIRA MODALIDADE PESSOA FÍSICA - CHEQUE ESPECIAL**

Período: 18/12/2014 a 24/12/2014

Tipo de encargo: Pré-fixado

Posição	Instituição	Taxas de juros	
		% a.m.	% a.a.
1	BCO FATOR S.A.	1,64	21,60
2	BCO SOFISA S.A.	1,95	26,14
3	BCO ALFA S.A.	2,22	30,12
4	BCO CEDULA S.A.	2,41	33,12
5	BANIF BRASIL BM S.A.	2,59	35,88
6	BCO CAPITAL S.A.	3,02	42,94
7	BANCOOB	3,08	43,92
8	BANCO BONSUCESSO S.A.	3,09	44,05
9	BCO INDUSVAL S.A.	3,16	45,33
10	BCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.	3,95	59,24
11	BCO PAULISTA S.A.	5,30	85,80
12	BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A	5,49	89,94
13	BCO DAYCOVAL S.A	5,60	92,22
14	BCO DA AMAZONIA S.A.	6,03	101,80
15	BCO LA NACION ARGENTINA	6,05	102,26
16	BCO BANESTES S.A.	6,07	102,83
17	BRB - BCO DE BRASÍLIA S.A.	6,17	105,20
18	BCO DO EST. DO PA S.A.	6,18	105,25
19	BCO LUSO BRASILEIRO S.A.	6,37	109,72
20	CAIXA ECONOMICA FEDERAL	6,69	117,47
21	BCO DO BRASIL S.A.	8,43	164,15
22	BCO DO EST. DE SE S.A.	9,07	183,40
23	BCO SAFRA S.A.	9,35	192,25
24	ITAÚ UNIBANCO BM S.A.	9,46	195,95
25	BCO RENDIMENTO S.A.	9,49	196,67
26	BCO DO ESTADO DO RS S.A.	9,51	197,48
27	BCO BRADESCO S.A.	9,75	205,31
28	BCO CITIBANK S.A.	11,48	268,48
29	BCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.	11,72	278,04
30	HSBC BANK BRASIL SA BCO MULTIP	12,19	297,54
31	BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	12,64	316,97

Fonte: BCB. Taxas de juros por instituição financeira. Disponível em:
<http://www.bcb.gov.br/pt-br/sfn/infopban/txcred/txjuros/Paginas/RelTxJuros.aspx?tipoPessoa=1&modalidade=216&encargo=101>

ANEXO III

CAPTAÇÕES REALIZADAS COM RECURSOS DO TESOUREIRO NACIONAL – POSIÇÃO 31/12/2014

SEQUENCIAL	NP nº	LEI nº	DATA DE CAPTAÇÃO	CONTRATO	TRANCHE	CURTO ORIGINAL	ESPECIFICAÇÃO DE PRINCIPAIS JUROS	DATA DE VENCIMENTO	VALOR ORIGINAL (A)	JUROS E CORREÇÕES (B)	TRANSMISSÃO (C)	VALORES PAGOS (D)	SALDO DEBITADO (E=AB+D-C)	OBSERVAÇÕES
47	13.443.2/14	22/12/2014	1.018/PFC/14F	1.018/PFC/14F	RENEGOCIAÇÃO	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	Perpetuidade	3.000,00	0,00	0,00	3.000,00	0,00	
46	661	16/12/2014	1.017/PFC/14F	1.017/PFC/14F	ÚNICA	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 30/06/2015	06/05/14	30.000,00	112,91	0,00	0,00	30.112,91	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
45	600	12.833/13	24/06/2014	NP9194/2014	RENEGOCIAÇÃO	Conf. Resoluç. 415/2013 do CNR	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	Perpetuidade	0,00	0,00	6.807,22	0,00	6.807,22	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
44	600*	12.833/13	24/06/2014	NP9194/2014	RENEGOCIAÇÃO	Conf. Resoluç. 415/2013 do CNR	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	Perpetuidade	0,00	0,00	0,731,76	0,00	0,731,76	Instrumentos Emplac. e Capital Principal Transf.Soc.14) Organ. 98315
43	631*	13.000/14	24/06/2014	NP9194/2014	ÚNICA	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	Jun-14	30.000,00	782,35	0,00	0,00	30.782,35	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13,14, 18, 19, 20, 21, 22) Organ. 984, 432, 462, 465, 472.
42	610*	12.721/13	16/02/2014	NP9193/2014	RENEGOCIAÇÃO	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	mar-10	0,00	940,94	13.826,32	0,00	14.767,26	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13,14, 18, 19, 20, 21, 22) Organ. 984, 432, 462, 465, 472.
41	618	12.721/13	14/03/2014	NP9193/2014	RENEGOCIAÇÃO	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	mar-10	24.000,00	1.200,07	0,00	0,00	25.200,07	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13,14, 18, 19, 20, 21, 22) Organ. 984, 432, 462, 465, 472.
40	620*	12.729/14	06/12/2013	NP9194/2013	ÚNICA	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	dez-13	0,00	7.279,11	100.321,70	0,00	107.600,81	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13,14, 18, 19, 20, 21, 22) Organ. 984, 432, 462, 465, 472.
39	618*	12.721/13	17/09/2013	NP9187/2013	RENEGOCIAÇÃO	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	mar-10	0,00	1.174,73	5.000,00	233,06	5.807,79	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
38	610*	12.721/13	18/09/2013	NP9194/2013	RENEGOCIAÇÃO	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	mar-10	0,00	919,42	14.435,60	688,08	15.453,10	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
37	465	12.696/09	17/09/2013	NP9187/2013	RENEGOCIAÇÃO	Conf. Resoluç. 415/2013 do CNR	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	mar-10	0,00	2.440,40	10.387,63	694,13	13.342,13	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13,14, 18, 19, 20, 21, 22) Organ. 984, 432, 462, 465, 472.
36	610*	12.721/13	30/06/2013	NP9187/2013	ÚNICA	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	Perpetuidade	15.000,00	0,00	0,00	0,00	15.000,00	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
35	472*	12.249/10	10/05/2013	NP9184/2013	ÚNICA	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	mar-17	2.000,00	133,93	-706,44	41,04	1.376,44	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
34	472*	12.249/10	10/05/2013	NP9184/2013	TRANSFERÊNCIA	US\$	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	mar-17	0,00	119,94	706,44	0,00	826,28	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
33	364	12.712/12	28/12/2012	NP9187/2012	1ª TRANCHE	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	jun-13	15.000,00	1.542,10	0,00	511,41	16.033,50	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
32	364	12.712/12	16/10/2012	NP9170/2012	2ª TRANCHE	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	jun-12	20.000,00	2.285,10	0,00	760,58	21.025,10	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
31	364	12.712/12	21/06/2012	NP9170/2012	1ª TRANCHE	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	jun-12	10.000,00	1.334,35	0,00	444,89	10.889,46	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
30	326	12.433/11	19/10/2011	NP9170/2011	2ª TRANCHE	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	dez-11	10.000,00	1.454,66	0,00	326,52	11.079,10	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
29	326	12.433/11	15/12/2011	NP9170/2011	1ª TRANCHE	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	dez-11	15.000,00	2.468,49	0,00	825,97	16.642,52	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
28	326	12.433/11	14/06/2011	NP9162/2011	1ª TRANCHE	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	jun-11	30.000,00	6.014,07	0,00	2.018,28	33.986,35	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
27	2.614-0/01*	22/03/2011	NP9139/2010	NP9139/2010	RENEGOCIAÇÃO	SELIC	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	dez-17	0,00	981,82	2.644,40	1.372,78	2.333,84	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
26	500*	12.397/11	15/10/2011	NP9161/2011	1ª TRANCHE	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	mar-11	5.246,46	1.129,10	0,00	382,27	6.003,19	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
25	450*	11.843/09	15/12/2010	NP9159/2010	2ª TRANCHE	US\$	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	fev-10	832,00	900,18	0,00	22,04	1.339,14	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
24	500*	12.397/11	27/06/2010	NP9157/2010	1ª TRANCHE	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	jun-10	24.733,54	6.199,10	-5.000,00	2.046,54	23.939,18	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
23	450*	11.843/09	21/06/2010	NP9154/2010	1ª TRANCHE	US\$	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	jun-10	1.444,80	733,12	0,00	39,70	2.132,22	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843
22	472	12.249/10	04/10/2010	NP9130/2010	2ª TRANCHE	TLP	Sem carbênia Integral de juros até 31/12/2014 e principal até 30/06/2015	jun-10	5.000,00	1.200,27	-6.899,26	420,28	0,00	Reestruturação de contrato 309, 406, 412 e 414. Transf.Soc.13) Organ. 9843 (15) Orgam. 9843

