



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE ECONOMIA
CURSO DE MESTRADO EM ECONOMIA**

FLÁVIO JOSÉ DOMINGOS

**CONGLOMERADOS NACIONAIS E ESTADO NA CONSTITUIÇÃO DO CAPITAL
FINANCEIRO NO BRASIL: UMA ANÁLISE À PARTIR DA CARTEIRA DE AÇÕES
DO BNDES (2002-2010)**

SALVADOR

2012

FLÁVIO JOSÉ DOMINGOS

**CONGLOMERADOS NACIONAIS E ESTADO NA CONSTITUIÇÃO DO CAPITAL
FINANCEIRO NO BRASIL: UMA ANÁLISE À PARTIR DA CARTEIRA DE AÇÕES
DO BNDES (2002-2010)**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em Economia da Faculdade de Economia da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Economia.

Área de concentração: Economia do Trabalho e da Empresa.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Antônio Mattos Filgueiras.

SALVADOR

2012

Ficha catalográfica elaborada por Vânia Magalhães CRB5-960

Domingos, Flavio José

D671 Conglomerados nacionais e estado na constituição do capital financeiro no Brasil: uma análise a partir da carteira de ações do BNDES (2002-2010)./ Flavio José Domingos. - Salvador, 2012.

141 f. . il. ; quad.; graf.; tab.

Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal da Bahia, Faculdade de Ciências Econômicas, 2012.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Antônio Mattos Filgueiras.

1. Economia política – Brasil. 2. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (Brasil). I. Título.
II. Filgueiras, Luiz Antônio Mattos. III. Universidade Federal da Bahia.

CDD – 330.981



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE ECONOMIA
FUNDADA EM 07.02.1935



CURSO DE MESTRADO EM ECONOMIA



TERMO DE APROVAÇÃO

FLÁVIO JOSÉ DOMINGOS

**“CONGLOMERADOS NACIONAIS E ESTADO NA CONSTITUIÇÃO DO
CAPITAL FINANCEIRO NO BRASIL: UMA ANÁLISE A PARTIR DA
CARTEIRA DE AÇÕES DO BNDES (2002-2010)”**

Aprovada em 18 de dezembro de 2012.

Dissertação de Mestrado aprovada como requisito parcial para obtenção do
Grau de Mestre em Economia pela seguinte Banca Examinadora:

Prof. Dr. LUIZ ANTONIO MATTOS FILGUEIRAS (ORIENTADOR)
(CME/ECO/UFBA)

Prof. Dr. GILCA GARCIA DE OLIVEIRA
(CME/ECO/UFBA)

Prof. Dr. EDUARDO COSTA PINTO
(INTECO/UFRRJ)

À meus pais e à minha avó Pascoalina (in memorian)

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, devo agradecer àquele que me deu o dom da vida, a inteligência, e a perseverança de chegar até a este momento. Obrigado Deus.

A seguir, gostaria de agradecer as três pessoas mais importantes da minha vida. Meu pai João, minha mãe Aparecida e minha irmã Aline. Muito obrigado por compartilharem comigo os momentos mais alegres e também os mais complicados de toda essa trajetória de vida e de construção acadêmica.

Agradeço também a todo corpo acadêmico da Faculdade de Economia da Universidade Federal da Bahia por contribuir em mais esse passo de minha formação acadêmica. Agradeço a todos os professores pelos conhecimentos compartilhados em sala de aula. Agradeço de forma especial ao meu orientador Professor Luiz Filgueiras pelo carinho com esse trabalho, pela dedicação, opiniões, e discussões referentes ao tema e as questões envolvidas nessa dissertação. Agradeço também à Ruy e Max. Também não poderia deixar de registrar os agradecimentos aos professores Gilca Garcia e Eduardo Costa Pinto por aceitarem tão prontamente fazerem parte da banca. Um agradecimento especial também à CAPES pelo financiamento durante o mestrado.

Gostaria também de agradecer aos colegas de Mestrado que, sem dúvida, contribuíram com este trabalho. Faço um agradecimento especial a alguns desses colegas, que se tornaram na verdade grandes amigos: a Daniel e Danielle, os nativos que me auxiliaram, e muito, na minha adaptação a Salvador; ao amigo e vizinho Ronaldo, por todas as horas de conversas sobre essa dissertação; a Érica e Magali, que tiveram paciência de ler este trabalho e ajudar com o texto em si. Registro e agradeço também a ajuda de Bernardo.

Agradeço também aos amigos Rísia, Luciano e Rafael que fizeram de um pensionato um local onde me senti plenamente acolhido. Na verdade a minha segunda família. Agradeço também ao amigo Cícero, pelas horas de conversa e que, muito além de dividir um pensionato, se tornou alguém que merece a minha consideração e amizade.

Agradeço à Rosa, Daniela, Luciana, Eric, Cléber e Alessandro pela torcida, pela ajuda e pelos momentos de descontração nas raras vezes em que isso era possível.

Agradeço também aqueles que ficaram em Juiz de Fora torcendo meu pelo meu sucesso em um outro local, bem distante, e que não se esqueceram de mim em momento algum. Agradeço a todos os vizinhos e amigos. Novamente gostaria de destacar algumas pessoas. Em primeiro lugar, agradeço ao Noé por toda a ajuda antes da minha vinda pra Salvador. Agradeço ainda ao carinho da Pri e da Bárbara. Agradeço, a amizade do Leandro Silva, Carol, Camila Lima, Camila Calais, Leandro Castro, Flor, Graça e Manfrini e tantos outros que por ventura eu tenha me esquecido.

RESUMO

A economia brasileira vem apresentando suscetíveis melhoras em seus agregados macroeconômicos e em sua inserção externa conjuntural, além de uma inflexão na estratégia de desenvolvimento a partir da segunda metade da década de 2000. É possível verificar que o Estado brasileiro adotou a partir do final do primeiro governo Lula (o ano de 2006), uma postura mais proativa no que diz respeito a sua inserção na economia, como formulador de políticas e regulador das relações econômicas e das relações de propriedade, demonstrando, assim, que o país experimentou a partir de 2006 uma Nova Estratégia de Desenvolvimento (NED). Um dos instrumentos principais do Estado brasileiro na retomada do seu papel de protagonista na economia é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Esse trabalho analisa o comportamento do BNDES na manipulação de sua carteira de ações entre 2006 e 2010. Essa questão está baseada na hipótese de que o BNDES tem atuado diretamente no fortalecimento de grandes grupos econômicos de capital nacional (via expansão, concentração de capital e internacionalização). Foram traçados três objetivos: *i*) identificar quais são as empresas e grupos econômicos mais relevantes na carteira de ações do BNDES, bem como analisar quais as estratégias de expansão dessas empresas e grupos, e como o BNDES se insere nesses processos; *ii*) analisar se essa integração entre BNDES e grupos econômicos corresponde, pelo menos em parte, à proposição da autora Maria da Conceição Tavares acerca da necessidade de configuração de um capitalismo financeiro no Brasil; *iii*) analisar qual a relação entre esse comportamento do BNDES (e outros elementos inerentes à NED) e o padrão de desenvolvimento vigente no país a partir da década de 1990, ou seja, o Modelo Liberal Periférico (MLP). Quanto à metodologia adotada, distinguem-se duas dimensões: a primeira, que trata da construção da amostra de empresas presentes na carteira de ações do BNDES e a análise das mesmas, na qual se adotou o procedimento de compor a amostra com as empresas nas quais o BNDES detivesse mais de 5% de participação acionária e, a seguir, se levantou dados e informações de cada uma dessas empresas para determinar as estratégias de expansão, as relações de propriedade e as mutações nas mesmas. Em segundo lugar, para analisar o fenômeno descrito, no que tange sua relação com a proposição de Tavares e com o Modelo Liberal Periférico, assume-se a perspectiva da Economia Política que, em suma, compreende a análise do fenômeno econômico como necessariamente integrada às configurações política e social. O trabalho apresenta dois argumentos centrais: o primeiro deles é que essa estratégia do BNDES pode ser enquadrada, parcialmente, na idéia de constituição do capitalismo financeiro tal qual proposto por Tavares; o segundo deles, é que essa estratégia não rompe com elementos constitutivos centrais do padrão de desenvolvimento vigente - ao contrário, reforça algumas de suas características estruturais, como a inserção externa estrutural dependente e o processo de financeirização.

Palavras-chave: BNDES. Grupos econômicos. Capitalismo financeiro. Nova estratégia de desenvolvimento.

ABSTRACT

The Brazilian Economy has presented susceptible improvements in its Macroeconomic aggregates and in its conjunctural external insertion, besides an inflection in the strategy of development from the second half of the 2000's. It's possible to verify that Brazilian State adopted from the end of first Lula's government (2006) a more proactive stance regarding its insertion in the economy as formulator of policies and regulator of the economic relations and propriety relations demonstrating that the country experienced from the 2006 a New Strategy of Development (NED). One of the main instruments of the Brazilian State in recovering its starring role in the economy is the National Bank of Economic and Social Development (BNDES). This work wants to analyze the BNDES's behavior in handling of stock portfolio between 2006 and 2010. This question is based on the hypothesis that the BNDES has acted directly on strengthening big economic groups of national capital (via expansion, concentration of capital and internationalization). Three objectives are outlined: *i)* To identify which companies and groups are more relevant in the stock portfolio of BNDES and to analyze the strategies of expansion of this companies and groups, and how the BNDES inserts in this process; *ii)* To analyze if this integration between BNDES and economic groups corresponds, in part, to proposition of Maria da Conceição Tavares about the necessity of a financial capitalism in Brazil; *iii)* to analyze what is the relationship between this behavior of BNDES ante the development pattern presented in the country from the 1990's, namely, the Liberal and Peripheral Model. As to the methodology adopted, there are two dimensions: the first, which deals the construction of sample companies presents in the stock portfolio of BNDES and analysis thereof, where it adopts the methodological procedure to compose the sample with the companies that the BNDES has more them 5% of shareholding, and then data and informations were collected from each of this companies to determine strategies of expansion, the propriety relations and the mutation on them. Secondly, to analyze the phenomenon described and its relations with the propose of Tavares and the Liberal and Peripheral Model, it assumes the perspective of Political Economic that, in sum, comprises the analysis of economic phenomenon as necessarily integrated to other factors like the political and social configuration. The work presents two central arguments: Firstly, the strategy of BNDES can be framed, in part, the ideal of financial capitalism such as Tavares proposed; secondly, this strategy doesn't rupture with the actual pattern, but in the other hand, it strengthens some characteristics of this pattern, like the dependent structural external insertion and the process of financialization.

Keywords: BNDES. Economic groups. Financial capitalism. New strategy of development.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1	Principais formas de atuação do BNDES por décadas (1960 – 1990)	56
Gráfico 1	Desembolsos do BNDES em R\$ milhões e como porcentagem do PIB (1996 – 2010)	58
Gráfico 2	Empresas selecionadas divididas por setor de atividade	68
Gráfico 3	Divisão setorial da Carteira de Ações do BNDES em 2009	68
Quadro 2	Grupos Econômicos, estratégia de expansão e papel do BNDES	82
Gráfico 4	Índice de Preços das <i>Commodities</i> (2003.1 = 100). Resultado da balança comercial brasileira (2003 – 2010)	119

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Investimento anual do BNDES em ações; número de ações nos quais o BNDES possui participação acionária; valor de mercado da carteira de ações do BNDES (2003 – 2010)	53
Tabela 2	Empresas coligadas avaliadas ao custo de aquisição: evolução da participação acionária do Sistema BNDES consolidado (2002 – 2007)	62
Tabela 3	Empresas coligadas avaliadas ao valor de equivalência patrimonial: evolução da participação acionária do Sistema BNDES consolidado (2002 – 2007)	62
Tabela 4	Empresas coligadas avaliadas ao valor de equivalência patrimonial: evolução da participação acionária do Sistema BNDES consolidado (2008 – 2010)	63
Tabela 5	Outras participações societárias: evolução da participação acionária do Sistema BNDES consolidado (2002 – 2007)	63
Tabela 6	Outras participações societárias: evolução da participação acionária do Sistema BNDES consolidado (2008 -2010)	64
Tabela 7	Agregados macroeconômicos selecionados (1999 – 2010)	93
Tabela 8	Taxa de crescimento do PIB mundial e brasileiro (2002 – 2010)	116

LISTA DE SIGLAS

BB	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNDESp	BNDES Participações
CEF	Caixa Econômica Federal
CNI	Confederação Nacional das Indústrias
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
ER	Escola da Regulação
FHC	Fernando Henrique Cardoso
FIESP	Federação das Indústrias do Estado de São Paulo
FUNCEF	Fundo de Pensão dos Funcionários da Caixa Econômica Federal
MLP	Modelo Liberal Periférico
MSI	Modelo de Substituição de Importações
NEI	Nova Economia Institucional
NED	Nova Estratégia de Desenvolvimento
PDP	Plano de Desenvolvimento Produtivo
Previ	Fundo de Pensão dos Funcionários do Banco do Brasil
Petros	Fundo de Pensão dos Funcionários da Petrobras
PTCE	Política Industrial, Tecnológico e de Comércio Exterior
SENAI	Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
2	CAPITAL FINANCEIRO, GRUPOS ECONÔMICOS E ESTADO	18
2.1	CAPITAL FINANCEIRO: DISTINTAS INTERPRETAÇÕES	19
2.1.1	Capital-dinheiro, capital portador de juros e capital fictício: as categorias de Marx acerca da lógica financeira na economia capitalista	19
2.1.2	A noção clássica do termo Capital Financeiro em Hilferding e Hobson	22
2.1.3	Acumulação de capital sob o Regime de Mundialização Financeira: a noção contemporânea do termo capital financeiro	26
2.2	CONCENTRAÇÃO E CENTRALIZAÇÃO DE CAPITAL: OS GRUPOS ECONÔMICOS	29
2.2.1	Grupos Econômicos sob o enfoque dos Custos de Transação	32
2.2.2	Grupos Econômicos como instrumentos da acumulação financeira: a interpretação marxista	35
2.2.3	Algumas considerações para uma conceituação de grupos econômicos	38
2.2.4	Grupos Econômicos a nível mundial: concentração, centralização e internacionalização	40
2.3	O ESTADO NA ECONOMIA CAPITALISTA	42
2.3.1	O Estado na visão marxista: uma visão <i>antideterminista</i>	43
2.3.2	Estado e sistema financeiro: o papel dos bancos públicos em estratégias de desenvolvimento	47
2.4	ALGUMAS CONSIDERAÇÕES	49
3	OS AGENTES DE UMA NOVA ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO: BNDES E GRANDES GRUPOS ECONÔMICOS	53
3.1	BNDES: PERSPECTIVA INSTITUCIONAL E ATUAÇÃO RECENTE	54
3.1.1	Carteira de ações do BNDES	59

3.2	EMPRESAS E GRUPOS NOS QUAIS O BNDES DETÉM PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA: PERFIL, ESTRATÉGIAS E RELAÇÕES COM O BANCO	67
4	CARACTERIZAÇÃO DE UMA ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO NO BRASIL	86
4.1	ALGUMAS CONSIDERAÇÕES SOBRE O TERMO “ESTRATÉGIAS DE DESENVOLVIMENTO	87
4.2	UMA NOVA ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO NO BRASIL: DESCRIÇÃO E ANÁLISE	88
4.3	A COMPREENSÃO DE TAVARES COMO NORTEADORA DE UMA NOVA ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO NO BRASIL	100
4.4	A NOVA ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO E O MODELO LIBERAL PERIFÉRICO: RUPTURA OU ADAPTAÇÃO?	111
4.4.1	As características principais do modelo liberal periférico e sua aplicação no período 2006-2010	112
4.4.2	A inserção da nova estratégia de desenvolvimento e o Modelo Liberal Periférico: o apoio do BNDES a grupos especializados em produtos de baixa tecnologia e grupos financeirizados	120
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	131
	REFERÊNCIAS	135

1 INTRODUÇÃO

Na história econômica brasileira pós anos 30 do século XX, pode-se identificar dois padrões de desenvolvimento do capitalismo. Primeiro, o Modelo de Substituição de Importações (MSI) e, após a crise e o declínio deste ao longo da década de 1980, o Modelo Neoliberal, constituído a partir de 1990 e que, no fundamental, ainda se constitui como base de desenvolvimento das relações capitalistas no Brasil.

O MSI foi marcado pela estruturação do processo de industrialização no país em resposta ao colapso do modelo agro-exportador, assim como aos problemas de abastecimento de produtos manufaturados do exterior devido às duas Guerras Mundiais e a Crise de 1929. A plena maturação do MSI, e portanto do desenvolvimento da indústria brasileira seria necessário um sistema financeiro bem constituído que propiciasse os canais de investimento a esse processo

Para Tavares (1983) a questão do investimento não se constituía em um problema de escassez de poupança interna; ao contrário, com base na concepção keynesiana, a autora considerava o crédito como elemento central do investimento, portanto, o problema de investimento de longo prazo se situava na ineficácia das instituições capazes de alocar de forma dinâmica os recursos (poupança em vias de criação) nos setores carentes desses recursos (fundamentalmente expansão de capital na indústria). Em suma, a economia brasileira deveria criar estruturas bancárias e financeiras que dariam conta dessa necessidade.

Nesse sentido, um importante marco na economia brasileira é a reforma financeira de 1964. Esta reforma foi o primeiro esforço para dinamizar o incipiente setor financeiro nacional. No geral, a reforma financeira foi bem sucedida, mas o financiamento de longo prazo (vale dizer, crédito ao setor produtivo) não logrou a dinamização ocorrida em outras esferas da estrutura financeira brasileira.

Qual seria a solução para este problema fundamental? Tavares (1983) argumenta que a solução seria o capitalismo baseado na articulação da esfera produtiva com a esfera financeira, conforme as experiências de alguns países desenvolvidos (como exemplo, Alemanha e Japão e Coréia do Sul). Essa articulação constituiria conglomerados de empresas, que criariam ou se associariam a instituições com poder de emissão de papéis quase que ilimitadas. Tais conglomerados constituiriam a espinha dorsal do modelo de “capitalismo

financeiro”, e assim atacariam os problemas do financiamento de longo prazo.

Aquilo que Tavares (1983) chamou de conglomerado, encontra sentido na conceituação de grupo econômico. Este conceito de organização empresarial é estudado a partir de uma visão marxista, isto é, como categoria econômica que se define como *locus* de poder e uma forma de organização da reprodução e acumulação de capital (PINTO, 2010); ou, tendo como base a visão das teorias organizacionais calcada na teoria dos custos de transação, na qual os grupos são vistos como formas jurídico-organizacionais (LAZZARINI, 2011).

Entretanto, ao contrário da proposta de Tavares (1983), acentuou-se no Brasil a especialização dos bancos, e também da indústria em ganhos meramente especulativos e baixo índice de investimento, principalmente devido à crise inflacionária de toda a década de 1980 e ao padrão de desenvolvimento observável a partir da década de 1990.

O Brasil iniciou esta década abrindo-se para o processo de globalização e constituição do Modelo Neoliberal. Este processo, cujas bases foram lançadas durante os governos Collor e Itamar Franco, se caracterizou pela abertura comercial e financeira, a liberalização e desregulamentação da economia e o desmonte do aparelho estatal. Este período é considerado como aquele em que se observou a total derrocada do legado desenvolvimentista e da participação do Estado na economia em favor das idéias de primazia dos mercados e das políticas econômicas ortodoxas. O modelo tomou corpo mais robusto nos dois governos Fernando Henrique Cardoso (FHC).

Com isso, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que até o início dos anos 90 ainda tinha por vocação o financiamento de longo prazo e o direcionamento de crédito definido estrategicamente pelo governo, muda o foco principal de seu papel na economia brasileira. Durante o período de fortes privatizações, ou seja, toda a década de 1990, o papel do Banco foi de viabilização técnica deste processo, além de cumprir o papel de financiador direto, primeiramente das privatizações em si e, em segundo lugar, das “maturações” técnico-organizacionais a serem efetuadas nas empresas recém-privatizadas. Todas as linhas de crédito do BNDES, bem como as notas normativas de atuação do sistema financeiro público criadas nos dois governos FHC, eram direcionadas a estes fins (LIMA, 2007).

Além do processo de privatizações (desregulamentação e desnacionalização), outras características do modelo plenamente constituído no governo FHC foram a hegemonia do capital financeiro e a elevação da vulnerabilidade externa.

Cabe ressaltar que também nos dois governos Lula o Modelo Neoliberal foi a convenção predominante no que diz respeito às ações de política econômica e na questão da hegemonia do capital financeiro.

No entanto, a despeito dessa hegemonia, observa-se alguma reação da burguesia industrial e agroindustrial no cenário econômico e político nacional. Reação esta evidenciada nas estratégias expansivas que várias empresas de diversos setores adotaram a partir de 2005. Estas estratégias de expansão foram financiadas em grande medida pelo BNDES. Além disso, é possível observar a participação do BNDES, através de sua subsidiária BNDESPar, no capital desses grupos econômicos que se expandem é um fator que merece destaque.

Objeto de pesquisa

A pesquisa se concentrará na investigação da atual tendência de atuação direta do BNDES no processo de fortalecimento das empresas de capital predominantemente nacional e que não atuem como atividade principal na esfera financeira.

Esse fortalecimento se dá via duas estratégias de gestão, quais sejam, via fusões e aquisições de grandes empresas nacionais, e/ou via internacionalização. O BNDES se insere nesse processo por duas vias: 1) financiamento via empréstimos. 2) atuação direta no mercado de capitais; com substantiva participação acionária em alguns grupos econômicos.

O problema ao qual a pesquisa busca responder é se a atuação direta do BNDES no mercado de capitais configura-se como demonstrativo da inflexão na estratégia de desenvolvimento no país. Da estratégia em curso desde o início da década de 1990, baseada no modelo liberal periférico, para uma Nova Estratégia de Desenvolvimento¹ (NED) pautada na formação de

¹ O termo Nova Estratégia de Desenvolvimento aparece em Magalhães (2005; 2006), utilizado pelo autor para designar uma proposição do ator acerca do processo do desenvolvimento brasileiro sob uma perspectiva de longo prazo. Há que se destacar que, embora o autor utilize esse termo para fazer uma análise do período similar ao período alvo deste trabalho, nossa utilização do termo Nova Estratégia de Desenvolvimento se diferencia da descrição e análise de Magalhães.

conglomerados com aproximação entre esfera financeira pública e esfera produtiva pública e privada. E em particular mostrar se tal estratégia estaria pelo menos em parte, baseada na proposta de economistas desenvolvimentistas da década de 1970, mais especificamente, de Tavares (1983).

Hipóteses

Esta dissertação trabalha com três hipóteses centrais no seu desenvolvimento:

- a) Os esforços em se gerar uma nova estratégia de expansão de grandes empresas de capital nacional, que atuam em setores não financeiros, é resultado de atuações mútuas entre governo (BNDES) e as corporações que tem se expandido. Não se trata, portanto, de um intervencionismo unilateral do governo, ou estratégias empresariais isoladas. Com isso poder-se-á denominar estes esforços como um dos elementos constitutivos de uma estratégia de desenvolvimento no país.
- b) Embora a tendência de participação do BNDES no capital de empresas públicas e privadas seja observada ainda no governo FHC, conforme bem demonstra Lazzarini (2010), este processo guarda sensíveis diferenças com relação a esta participação durante o governo Lula (mais especificamente o segundo governo Lula). Enquanto na primeira, a questão das privatizações era o centro da atuação do BNDES, na segunda, o BNDES (e os fundos de pensão das empresas estatais) toma para si o papel de capital financeiro tal como descrito por Hilferding e Hobson tal como foi proposto por Tavares (1983).
- c) Esta nova estratégia não rompe totalmente com as características centrais da economia brasileira pós década de 1990, que são: a especialização da economia brasileira em produção e exportação de *commodities*; e a sustentação do Modelo Liberal Periférico como característica central do capitalismo brasileiro, embora adicione novos elementos.

Objetivos

O objetivo principal é investigar as principais características da atuação do BNDES no mercado de ações entre 2002 e 2010, assim como as conseqüências dessa atuação em termos de relações de propriedade e forma de organização do capitalismo brasileiro.

Para tanto, são traçados os seguintes objetivos específicos: i) analisar este fenômeno a partir da ótica da consolidação e organização dessas grandes corporações nacionais, e sua relação com o Estado brasileiro via BNDES; ii) avaliar se este fenômeno configura-se em uma estratégia de desenvolvimento no capitalismo brasileiro, que retoma as bases do pensamento cepalino das décadas de 1960 e 1970, em particular o *insight* formulado por Tavares (1983).

Metodologia

Para responder a pergunta-problema proposta, deve-se analisar dois aspectos: i) a inserção do BNDES em grandes empresas como possuidor de posições acionárias e ii) o grau e as estratégias de expansão dessas empresas as quais o BNDES adquiriu posição acionária.

Para a análise do primeiro aspecto, utiliza-se como dado, a carteira de ações do Banco. As informações sobre a carteira são encontradas nos balanços patrimoniais do BNDES e do BNDESPar (empresa subordinada ao Banco que é responsável pela construção e administração de sua carteira de investimentos no mercado financeiro). Nesta fonte constam as principais empresas que o Banco participa, sendo que essas podem ser controladas diretamente (participação do BNDES no conselho de gestão) ou não. Utilizam-se os balanços patrimoniais do BNDES correspondentes aos anos de 2002 à 2010. O critério de escolha das empresas que farão parte da amostra é a detenção de mais de 5% do montante total de ações da empresa por parte do BNDES².

Com relação ao segundo aspecto, serão utilizados dados e informações contidas na Comissão de Valores Mobiliários, além de informações coletadas em trabalhos acadêmicos, imprensa e informações públicas disponibilizadas pelas empresas alvo da pesquisa.

Além disso, o trabalho não trata somente de apresentar os dados, que buscam corroborar a hipótese da existência de uma estratégia de expansão de grandes empresas nacionais tendo o BNDES como agente financeiro, mas sim de definir esta estratégia como demonstrativo de uma mudança no padrão de desenvolvimento econômico. Portanto, é necessário, também, uma análise dos aspectos políticos que permeiam esta estratégia, utilizando a abordagem da

² Existem algumas exceções á essa regra que serão explicadas ao longo do trabalho.

Economia Política que consiste em “um método de análise em que os fenômenos econômicos estão vinculados diretamente à dinâmica dos interesses de grupos e classes sociais [...e] depende das estratégias e políticas de Estado”. (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007, p.19).

2 CAPITAL FINANCEIRO, GRUPOS ECONÔMICOS E ESTADO

Neste capítulo são abordados, do ponto de vista teórico, os três elementos básicos que permitirão construir a análise pretendida.

Em primeiro lugar, pretende-se apresentar as distintas interpretações acerca do termo capital financeiro. Apresenta-se duas construções teóricas distintas: a primeira que se insere na análise do capitalismo monopolista dos séculos XIX e XX (cujos autores principais são Hilferding e Hobson) onde o capital financeiro é a categoria que representa a junção entre capital bancário e capital industrial; a segunda delas será a contribuição oferecida por Chesnais (1996, 2005) e outros autores ligados à Escola da Regulação que trata o termo capital financeiro como a parcela do capital especializada em acumulação financeira, ou seja, todas as expressões do capital portador de juros e do capital fictício. Torna-se essencial apresentar essas duas formulações acerca do termo capital financeiro, pois ambas são utilizadas como base analítica deste trabalho em distintos momentos.

O segundo aspecto diz respeito à algumas teorias da conglomeração produtiva e financeira onde será trabalhada a conceituação e os estudos sobre grupos econômicos, principalmente sobre a formação e fortalecimento destes grupos nas chamadas economias de capitalismo retardatário. Deve-se ressaltar que esta lógica de conglomeração encontra-se presente na internacionalização de empresas. A questão central é que estes processos de conglomeração e internacionalização estão inseridos na lógica de valorização do capital a nível mundial, fenômeno que ganhou extrema relevância a partir do final da década de 1970. Será ressaltado também que os países em desenvolvimento se situam na mesma lógica, e que este fenômeno foi e ainda é parte fundamental de estratégias de desenvolvimento adotadas por alguns países (Japão, Coreia do Sul e China, por exemplo)

Já o terceiro aspecto diz respeito à relação Estado-capital (assim como na relação entre Estado e sociedade), centrando esforços em considerar duas questões básicas: 1) o Estado como agente ativo do desenvolvimento das relações capitalistas em determinada economia (uma interpretação marxista de caráter mais geral); 2) análise mais concreta sobre a presença do Estado na esfera financeira (atuando como capital financeiro) diretamente através dos bancos públicos (e fundos de pensão de empresas estatais). Nesse sentido, será destacada também a capacidade de o Estado conduzir estratégias de desenvolvimento, mesmo no período em que é

tão forte o discurso liberal, na academia e na política.

2.1 CAPITAL FINANCEIRO: DISTINTAS INTERPRETAÇÕES

Com desenvolvimento do capitalismo no final do século XIX e início do século XX o aspecto financeiro ganhou destaque cada vez maior na economia, seja pelo próprio fortalecimento do capital portador de juros, ou pelo que se chama capital fictício (ambas as expressões cunhadas por Marx). Com isso, a teoria econômica, em várias de suas vertentes, procura fornecer análises sobre o aspecto financeiro na economia. Entretanto, este trabalho concentra seus esforços em caracterizar a tendência da predominância da esfera financeira, identificada por Marx, bem como enquadrar teoricamente o termo capital financeiro em suas distintas interpretações

Esta sessão apresenta alguns apontamentos feitos a partir de *O Capital*, além de trabalhos de autores marxistas *estricto senso* - como Hilferding e Chesnais - e outros que embora não estritamente marxistas detém um escopo teórico que se aproxima daqueles anteriormente citados – como no caso de Hobson e de autores ligados à Escola da Regulação. São tratados dois conceitos diferentes da categoria capital financeiro: um clássico e outro mais contemporâneo. Como esses partem de forma direta ou aceitam as contribuições de Marx, inicia-se essa sessão mostrando como este autor considerou as categorias “capital portador de juros” e “capital fictício” (que, mais tarde, dariam consistência aos distintos conceitos da categoria “capital financeiro”) e também como o Marx argumentou favoravelmente à tendência do capitalismo a se tornar cada vez mais especializado em acumulação de capital pela via das finanças

2.1.1 Capital-dinheiro, capital portador de juros e capital fictício: os conceitos em Marx sobre a questão das finanças na economia capitalista

Quando Marx, no livro III de *O Capital*, analisou o processo de produção de forma mais concreta, em contraste com o grau de abstração encontrado principalmente no livro I³, ele construiu três categorias centrais para entender o aspecto financeiro da economia capitalista

³ Não é o objetivo aqui demonstrar como é o caminho teórico de Marx, desde sua formulação de valor, partindo da mercadoria, passando pelo conceito de capital industrial e as formas funcionais do capital, até chegar às categorias relevantes para o trabalho. Para que se entenda como se dá essa passagem, propõe-se a leitura de Carcanholo e Nakatani (1999).

na ótica marxista. São elas: o capital-dinheiro empregado nas funções técnicas necessárias aos processos de produção e de circulação, o capital portador de juros e o capital fictício.

A primeira dessas categorias é desenvolvida pelo autor no capítulo XIX⁴ de *O Capital*. Trata-se de uma das subdivisões do capital mercantil, qual seja, uma massa de capital-dinheiro empregado em funções técnicas – “pagamentos, recebimentos de dinheiro, operações de compensação, escrituração de conta-correntes, guarda de dinheiro, etc.” (MARX, 1981, p. 365) - necessárias à esfera da produção e à esfera da circulação; ou seja, nesse capítulo Marx descreve como parte do capital-dinheiro existente no capital industrial ou comercial se autonomiza em relação a estes dois, assumindo uma nova forma nas mãos de uma classe de capitalistas não industriais ou comerciais.

Parte do capital existe, necessariamente, na forma de dinheiro entesourado, que é capital-dinheiro potencial, pois é reserva de meios de compra e de meios de pagamento, é capital vadio à espera de aplicação, ao qual o capital flui sem cessar (MARX, 1981, p. 365). Portanto, existe sempre um montante de dinheiro – capital-dinheiro – que está disponível para cumprir as funções técnicas do processo de reprodução capitalista. Este montante dá origem e dinamiza o comércio de dinheiro, seja com o comércio internacional da mercadoria dinheiro (ouro e prata, típico do capitalismo mercantilista), seja na circulação de dinheiro no processo de circulação de mercadorias.

Então,

A divisão do trabalho faz que essas operações técnicas condicionadas pelas funções do capital, sejam tanto quanto possíveis executadas para toda a classe capitalista por uma categoria de agentes ou capitalistas como funções exclusivas, ficando concentradas em suas mãos. (MARX, 1981, p. 365).

E assim, surgem os capitalistas que se especializam em comércio de dinheiro de forma pura

⁴ A título de clareza teórico conceitual, é necessário dizer que por uma dificuldade com relação às traduções do alemão para outras línguas, o capítulo XIX ficou denominado de Capital Financeiro. Citam-se a tradução para o inglês, onde em uma edição de *O Capital* feita pela Charles H. Kerr & Company Co-operative em Chicago no ano de 1909, o capítulo XIX é intitulado *Finance Capital*. Carcanholo e Nakatani (1999) identificam este mesmo equívoco na edição brasileira editada pela Editora Civilização Brasileira. O mesmo equívoco é também encontrado na “tradução francesa da Editions Sociales, Paris, 1976 (tradução de Mm. Cohen-Solal e M. Gilbert Badia), na qual o título do cap. 19 p. 301 aparece como 'Le Capital Financier (Capital Marchant)’” (KLAGSBRUNN, 1992 *apud*. CARCANHOLO; NAKATANI, 1999, p. 298). Carcanholo e Nakatani (1999), citando David Harvey, afirmam que a expressão capital financeiro nunca foi usada por Marx, e ainda detém aí o agravante de ser confundida com o emprego da expressão que Hilferding notabilizou mais tarde.

(cumprindo as funções técnicas e de meio de troca ou pagamento) ou o comércio de dinheiro que ganha seu grau máximo de desenvolvimento no ato de emprestar, de negociar dinheiro. Esta é a classe especializada em negociar no campo das finanças, que é o ambiente de desenvolvimento do capital portador de juros e do capital fictício.

O conceito de capital portador de juros⁵ é de fácil compreensão intuitiva. Trata-se daquela massa de capital-dinheiro empregado nas funções técnicas, que encontra seu pleno grau de desenvolvimento no ato de emprestar dinheiro. Portanto, o capital portador de juros é resultado da autonomização das formas de capital, bem como da especialização dos capitalistas, provenientes da divisão do trabalho (MARX, 1981; CARCANHOLO; NAKATANI, 1999).

Essa massa de dinheiro é capital, pois é necessária e parte substancial do processo produtivo que faz com que se gere valor, é dinheiro que produz lucro. Quando um capitalista “financeiro” – detentor de certa massa de dinheiro – cede seu capital-dinheiro para um capitalista produtivo, tal capital dinheiro se torna agente ativo do processo de valorização do capital em geral. Como mostra Marx (1981, p. 394), com o advento do capital portador de juros, a lógica de valorização passa a ser $D - D - M - D' - D'$. Nesse processo, o capitalista financeiro recebe como remuneração do capital parte do lucro gerado pelo mesmo no processo produtivo, ou seja, o juro do empréstimo. Assim, o capital portador de juros tem existência como capital tanto para o capitalista financeiro quanto para o produtivo, pois gera valor ao ofertante e demandante do capital-dinheiro emprestado.

No entanto, “no capital produtor [portador] de juros a relação capitalista atinge a sua forma mais reificada, mais fetichista” (MARX, 1981, p. 430) de valorização do capital, a forma $D - D'$, ou seja, dinheiro que gera dinheiro sem passar pelo processo produtivo, pelo menos, esta é a noção para o capitalista “financeiro” individual. Por isso, o capital portador de juros plenamente desenvolvido, na retórica de Marx, representa o mais novo objetivo da acumulação de capital, qual seja, acumulação do capital-dinheiro que não mais cumpre as funções técnicas necessárias à produção e à circulação, mas é coisa que procura se multiplicar através do empréstimo e do juro. Este é o aspecto fundamental da crescente importância do aspecto financeiro na economia, mesmo que ainda lastreada no processo produtivo.

⁵ A análise do capital portador de juros está contida nos capítulos XXI à XXIV do livro III de *O Capital*.

O desenvolvimento do capital portador de juros, e antes dele do capital-dinheiro necessário às funções técnicas, então promovem dois fenômenos: o crescimento e a especialização de uma classe de capitalistas unicamente responsável por manipular o capital-dinheiro indispensável às funções técnicas e que se tornará capital portador de juros; e um fetichismo presente na lógica desses capitalistas, pois, para os mesmos, a valorização do capital dinheiro é perceptível na forma **D – D'**. Desse desenvolvimento surge uma categoria analítica na argumentação de Marx, e que não é de fácil compreensão intuitiva, pela própria nomenclatura dada pelo autor, qual seja, o capital fictício.

Esta forma de capital deriva do desenvolvimento do capital a juros – Marx cita em especial os títulos da dívida pública e as ações negociadas em bolsas de valores. Em uma etapa inicial do capitalismo o capital a juros é forma funcional do capital produtivo; conforme ele se expande e os mercados de capitais (ações e títulos) se desenvolvem são promovidas novas formas de criação de capital (exemplo contemporâneo claro desse desenvolvimento é a expansão estrondosa da massa de derivativos negociada na esfera financeira a nível mundial nos últimos 20 anos). Por ser totalmente descolada de qualquer lastro produtivo, esta criação de capital é ilusória, e por isso fictícia. Como bem afirmam Carcanholo e Nakatani (1999) e Carcanholo e Sabadini (2009), o capital e o lucro fictícios aparecem como reais para o detentor do título ou ação, mas fictícios para todo o conjunto da sociedade, ou seja, a noção **D – D'** não é mais mera percepção do capitalista “financeiro” individual, passando a ser esta a lógica mais geral da acumulação capitalista.

2.1.2 A noção clássica do termo Capital Financeiro em Hilferding e em Hobson

Hilferding, em sua obra mais conhecida (*O Capital Financeiro*) valeu-se da análise de Marx sobre o desenvolvimento da esfera financeira na economia; observando o contexto histórico-concreto da consolidação do capitalismo alemão⁶, o autor observou que nesta configuração a preponderância das finanças na economia não se dava tão somente pelo desenvolvimento do capital portador de juros e do capital fictício mas, principalmente, através de um grau de junção no qual o capital a juros e o capital fictício, aliados ao capital industrial, gerariam uma

⁶ Processo dotado de aspectos sociopolíticos diferenciados com relação ao desenvolvimento clássico do capitalismo inglês na Primeira Revolução Industrial, tais como: inexistência de uma revolução burguesa que rompesse sistemicamente com a estrutura feudal, inserção tardia no capitalismo internacional, inexistência de um Estado-nação plenamente constituído; que assumiu características peculiares de forma geral, desenvolvendo o capitalismo tardio conciliatório (via prussiana).

nova categoria, qual seja, o capital financeiro.

Retomando Marx, Hilferding inicia sua obra evidenciando a importância que o dinheiro, enquanto capital, tem no desenvolvimento do capitalismo, como meio de pagamento e através do instrumento de crédito.

Através dessa crescente importância do crédito como fator de desenvolvimento do capitalismo, Hilferding evidencia a crescente importância do sistema financeiro (bancos) no processo econômico, e mostra, como Marx, de que forma os bancos, inicialmente empenhados em administrar capital portador de juros, migram para uma especialização cada vez maior em detenção e administração de capital fictício, dado que os mecanismos de financiamento logram um grau de complexidade crescente.

Com isso, o capital a juros e o capital fictício encontram sua materialidade mais complexa nas empresas de capital aberto e nas bolsas de valores, onde o instrumento de financiamento alcança seu mais alto grau de complexidade, pois o acionista, embora proprietário de parte da corporação (industrial) não é um capitalista industrial, seu objetivo é o retorno do seu capital-dinheiro.

Os bancos, portanto, vão se inserir nas empresas de capital aberto, pelos canais de crédito estrito senso, e também como proprietários de parte dessas corporações. Nesse momento, pode-se notar que a análise de Hilferding está ainda no âmbito do capital bancário assumindo apenas as funções descritas por Marx, quais sejam, capital portador de juros e capital fictício, onde o objetivo dos bancos é valorizar seu capital dinheiro (por juros ou pela valorização fictícia dos ativos negociados em bolsa de valores). Porém, mesmo nesse momento, Hilferding assinala que:

nasce sempre um interesse duradouro do banco pela sociedade anônima que, por uma lado, deve ser controlada pelo banco para garantir a aplicação correta do crédito concedido e, por outro lado, [...] para garantir todas as transações financeiras geradoras de lucro bancário”. (HILFERDING, 1985, p. 124).

Uma das tendências que Marx vislumbrava para o capitalismo é a tendência à centralização e concentração de capitais, dada a dinâmica concorrencial do sistema. De fato, é o que se verifica quando Hilferding constrói seu arcabouço teórico, no qual todo o capitalismo europeu

assim como o norte-americano estavam baseados nas grandes corporações horizontalmente ou verticalmente integradas (cartéis ou trustes)⁷. Um aspecto importante destacado por Hilferding é que não só a estrutura produtiva tende à conglomeração, mas também o sistema bancário como um todo, o que garantia aos mesmos uma forte capacidade de intervenção nos mercados que tinha nas finanças seu componente central (crédito e bolsa de valores). Portanto:

Uma cartelização muito avançada, de antemão, induz os bancos a se associarem e se ampliarem, para não cair na dependência do cartel ou do truste. A própria cartelização promove assim, a união dos bancos, como ao inverso, a união dos bancos fomenta a cartelização. (HILFERDING, 1985, p. 217).⁸

Sendo assim, toda a dinâmica que leva a economia à uma cartelização e elevação da participação do capital-dinheiro (capital a juros e capital fictício) nesta dinâmica, leva à situação em que “o próprio cartel pressupõe um grande banco em condições de satisfazer continuamente o imenso crédito de circulação e de produção de toda uma área industrial. [...] e] o cartel provoca uma ampla intensificação entre banco e indústria”. (HILFERDING, 1985, p. 217).

O autor observou, portanto, que em certo estágio de desenvolvimento do capitalismo - vale dizer o capitalismo monopolista alemão – os bancos detinham grandes volumes de capital portador de juros e capital fictício, além dos excedentes da própria indústria, e com isso, eleva-se o grau de dependência da indústria com relação aos bancos.

Sendo assim, o capital bancário torna-se importante não somente pelos mecanismos de crédito, mas também por relações de propriedade e, com isso, o autor chega ao seguinte conceito sintético de capital financeiro: “chamo de capital financeiro, o capital bancário, portanto, o capital em forma de dinheiro, que deste modo [pelas relações de propriedade] se torna capital industrial”. (HILFERDING, 1985, p. 219).

Portanto, o capital financeiro de Hilferding detém uma característica central, qual seja, ele (capital financeiro) é a expressão do apogeu dos bancos no que diz respeito ao controle sobre grandes massas de capital, em suma, ele é a expressão da “uniformização do capital”, aglutinando capital comercial, industrial e bancário em uma única expressão. Em última

⁷ Quando for tratada a questão dos grupos econômicos, as formas organizacionais resultantes da concentração e centralização de capitais serão melhor exploradas, inclusive apontando qual o entendimento de Hilferding sobre tais formas.

⁸ A partir deste ponto, algumas citações presentes no capítulo 14 de *O Capital Financeiro* serão reproduzidos, pois é neste capítulo que Hilferding sintetiza a sua ideia sobre como se dá a formação ou transformação de capital em capital financeiro

instância este conceito denota a total predominância do capital bancário sobre o industrial.

Por se tratar de uma análise histórico-concreta a proposição de Hilferding foi, durante a segunda metade do séc. XX, alvo de polêmica na literatura econômica marxista. De fato, embora a participação da “classe dos financistas” fosse condição inerente ao capitalismo, alguns autores identificavam que todo o sentido de poder que Hilferding dava a tal classe tinha existência material apenas no ambiente histórico da formação do capitalismo alemão. Nesse sentido, o trabalho de Hobson, que segue uma linha análoga à Hilferding, supera a limitação teórico-conceitual presente na construção da categoria capital financeiro deste (GUERRA, 1999).

Tal como Hilferding, Hobson teorizou sobre a fase monopolista do capitalismo mundial, em seus termos, capitalismo moderno. Em sua obra principal, *A Evolução do Capitalismo Moderno: Um estudo da produção mecanizada* (cuja primeira edição data de 1906) o autor aponta temas gerais sobre a evolução do capitalismo, centrando esforços em analisar as transformações na indústria e nas formas de concorrência e interação entre capital industrial e entres outras esferas de capital.

A análise de Hobson, como salientado anteriormente, é mais geral, embora não menos baseada em realidade histórico-concreta que Hilferding. Mas enquanto este está teorizando uma realidade, a alemã, aquele aponta aspectos presentes nos três pilares do capitalismo monopolista (EUA, Inglaterra e Alemanha).

No entanto, sob certos aspectos as análises dos dois autores são bastante similares ou, até mesmo, pode-se dizer análogas. Principalmente no que tange a tendência do capitalismo à centralização e concentração de capitais proveniente da própria dinâmica concorrencial do sistema, o que evidencia a influência de Marx em ambos.

Outro aspecto análogo ente Hobson e Hilferding está na constatação de que “A estrutura do capitalismo moderno tende a lançar um poder cada vez maior nas mãos dos homens que manejam o mecanismo monetário das comunidades industriais — a classe dos financistas” (HOBSON, 1996, p. 235).

Embora ele reconheça que “fica bem claro que a tarefa do banqueiro moderno é, em grande

parte, a do financista comum, e que a dominação financeira na indústria capitalista é exercida em grande medida por banqueiros” (HOBSON, 1996, p. 252), esta dominância não aparece como condição *sine qua non* no desenvolvimento teórico deste autor, aí reside a principal diferenciação teórica entre Hilferding e Hobson. “Hobson amplia o conceito de capital financeiro e escapa do estabelecimento de um padrão único que conformaria a articulação entre capital bancário e industrial”. (GUERRA, 1999, p. 8).

Uma síntese sobre conceito de capital financeiro em cada um dos autores e como eles se diferenciam, foi dada por Maria da Conceição Tavares ao fazer a apresentação do livro de Hobson (para a série *Os Economistas*). Diz ela:

A principal diferença reside na natureza do conceito de “capital financeiro”. Este corresponde em Hilferding a uma visão da “totalidade orgânica” do grande capital, enquanto Hobson realiza uma operação mais complexa de decomposição e efetiva também uma transposição. Em vez do conceito globalizante de “capital financeiro”, identifica uma classe especial de capitalistas financeiros (e não-rentistas, como em Keynes, ou meros especuladores) que exerce uma *dominação financeira* sobre a indústria capitalista. É verdade que o capital financeiro também resulta da fusão de interesses do capital industrial com o bancário para promover o grande capital monopolista, como em Hilferding. Tampouco é na morfologia do cartel alemão, distinta do truste americano, que se deve buscar a diferença, mas sim no papel dominante que exercem os banqueiros, transformados numa classe especial de financistas, na orientação e crescimento da grande indústria capitalista. Não se trata, porém, de uma relação orgânica, mas sim de uma relação funcional de dominação. Hobson tinha em vista uma relação *interna* de dominação que se tornaria geral mas não orgânica. Ele fala em solidariedade de interesses financeiros da comunidade de negócios, mas não a considera completa: em muitos casos ela representa uma aliança, informal e temporária, não uma *fusão*. (TAVARES, 1996, p.13).

Mesmo com a diferença apontada por Tavares (1996), considera-se, aqui que o termo capital financeiro, nos dois autores são amplamente similares. Em termos de nossa análise, não importa muito se atualmente o que se percebe é uma aliança orgânica ou funcional (embora, como se mostra mais a frente, o que se observa no fenômeno estudado é uma aliança funcional entre BNDES e grandes grupos econômicos).

2.1.3 Acumulação de capital sob regime de mundialização financeira: a noção contemporânea do termo capital financeiro.

Valendo-se do instrumental teórico-metodológico formulado pela “escola francesa” da teoria

da regulação (ER)⁹ e de sua formação marxista, François Chesnais, em seu trabalho seminal "*A Mundialização do Capital*" - escrito em 1994 e publicado no Brasil em 1996 - e em outros trabalhos¹⁰, defende a tese que o capitalismo contemporâneo passou a adotar um regime de acumulação, desde o final dos anos 70, sob a hegemonia da valorização financeira e adotando os mecanismos de regulação próprios a esta forma de acumulação (PAULANI, 2009).

O arcabouço teórico-metodológico da ER consiste em desenvolver uma abordagem que dê conta de explicar como um sistema econômico eminentemente contraditório e instável consegue em si gerar instrumentos de acumulação bem sucedidos e socialmente aceitos, de acordo com cada período histórico. Para isso, a ER se vale de dois conceitos distintos, que são originários do conceito de modo de produção em Marx: conceito de regime de acumulação e o conceito de modo de regulação. O primeiro conceito, de acordo com Paulani (2009, p. 25) abarca “o conjunto de regularidades econômicas e sociais que, em cada momento histórico, são capazes de garantir acumulação de longo prazo”. Ainda segundo a mesma autora, o segundo conceito se refere ao “conjunto de procedimentos e comportamentos individuais ou coletivos capazes de reproduzir as relações fundamentais do processo de acumulação”

Nesse sentido, Chesnais e outros autores ligados à ER¹¹ descrevem o regime de acumulação financeira mundializada próprio do capitalismo pós década de 70 até a atualidade, bem como o modo de regulação que serve de pilar para tal regime. Cabe lembrar que toda a construção teórica deste campo é muito mais geral que a questão financeira, pois os mesmos tratam da movimentação do capital como um todo, cabendo à esfera financeira uma parte destacada no movimento de mundialização.

Nessa linha de pensamento o aspecto financeiro então representa a personificação do movimento de mundialização, ou, nas palavras de Chesnais, “o posto avançado da mundialização”, pois, por se tratar de movimento apenas de capital na forma dinheiro, ou na forma de papéis que representam a forma-dinheiro, a mobilidade por si só já é elevada e, adicionalmente, o regime político-ideológico, pautado no neoliberalismo gerou as condições

⁹ Ou Escola da regulação francesa, ou teoria da regulação.

¹⁰ Para a construção dessa sessão a obra *A Mundialização do Capital* é a base utilizada, a fim de dar uma noção mais geral sobre o pensamento do autor. Contudo, outras obras do mesmo merecem destaque, tais como, *A Mundialização Financeira* (publicado no Brasil em 1998), *Finança Mundializada* (organizada por Chesnais e publicada no Brasil em 2005), além de importantes artigos que atualizam sua ideia base.

¹¹ Gérard Duménil, Dominique Lévy, Michel Husson, dentre outros.

necessárias a tal mobilidade (praticamente perfeita). Outro ponto central é que a esfera financeira é superdimensionada no processo de mundialização, evidenciado na diferenciação do crescimento entre PIB e movimentações puramente financeiras.

No entanto, o que é mais importante para este trabalho é a caracterização feita por Chesnais acerca da relação entre esfera financeira e esfera produtiva. Pode-se destacar duas formas que essa relação assume na análise do autor. Em primeiro lugar a crescente especialização dos grupos industriais transnacionais na financeirização. Sendo assim, estes grupos assumem não só o caráter de *locus* da valorização de capital pela clássica via da produção como também *locus* de valorização financeira, fazendo com que as indústrias assumam posição e funções antes delegadas às instituições financeiras.

Já a outra forma diz respeito a uma nova conformação da imbricação entre esfera financeira e esfera produtiva, onde o autor aponta que:

as formas atuais de interconexão entre as finanças concentradas e a grande indústria (ou seja, o campo em que Hilferding deu sua contribuição) devem ser submetidas a uma análise crítica renovada, [pois] os anos 80 também assistiram ao aparecimento de formas de centralização de capital monetário de instituições financeiras [...] que até então haviam permanecido em situação subalterna em relação aos grandes bancos e aos grandes grupos. São os fundos de pensão [...], os fundos mútuos [...] e as companhias de seguro [...] A formação e crescimento dessas instituições levou a mudanças importantes nas formas de relações e nas modalidades de entrelaçamento entre as finanças e a grande indústria. (CHESNAIS, 1996, p. 291-2).

Assim, os investidores institucionais que Chesnais chama atenção no trecho anterior – fundos de pensão, fundos mútuos, dentre outros – merecem uma atenção especial quando se trata de atualizar o conceito de capital financeiro. Portanto, este autor trata o termo capital financeiro como a expressão de toda a imbricação, justaposição, submissão ou outras formas de relação entre esfera financeira e produtiva¹², abarcando com isso, a noção clássica de Hilferding e Hobson e a análise contemporânea de relações de propriedade cujos investidores institucionais são atores relevantes, bem como a própria lógica de atuação das grandes empresas/grupos produtivos, que podem estar (e em grande medida estão) presentes na ponta

¹² Nos trabalhos de Chesnais, esta é a noção de capital financeiro que impera. Ou seja, o capital financeiro é todo aquele capital que se emprega e reproduz na forma de capital dinheiro, de capital portador de juros e/ou na forma de capital fictício (títulos, ações, derivativos, etc.), diferenciando-se das análises clássicas pelo grau de abstração com o qual seu conceito é construído, ou seja, enquanto Hilferding formula sua caracterização da categoria capital financeiro no plano concreto-real, Chesnais constrói sua análise no plano abstrato-formal. No entanto, como Chesnais aponta, o seu conceito de capital financeiro abarca o conceito de Hilferding e o expande.

da valorização do capital financeiro como agentes ativos.

Quanto ao regime de regulação, se destaca o aspecto político-ideológico que desemboca no conceito de neoliberalismo derivado das formulações de Hayek e Friedman (dentre outros) criticando o Estado de bem-estar social, onde a desestatização e a desregulamentação são as bases mais fortes na adoção de um modelo neoliberal (FILGUEIRAS, 2006). A desestatização e desregulamentação da economia são condições *sine qua non* apontadas por Chesnais (1996, cap. XII) como base da acumulação de capital mundializada e financeirizada.

2.2 CONCENTRAÇÃO E CENTRALIZAÇÃO DE CAPITAL: OS GRUPOS ECONÔMICOS

Como foi dito anteriormente, ao formular as leis tendências do modo de produção capitalista, Marx observou que a competição entre os capitalistas e a aceleração do processo de acumulação de capital, com o desenvolvimento das forças produtivas, promovem, por um lado, aumentos de escala na produção e, por outro, aglomeração da propriedade e o controle dos capitais individuais, gerando assim uma lei de tendência à concentração e centralização¹³ de capitais, em suma, pode-se dizer a formação da grande indústria como *locus* do processo produtivo (POSSAS, 1989).

De fato, tal lei de tendência, construída no plano abstrato, mostrou-se verdadeira historicamente, a partir da consolidação da grande indústria trustificada (principalmente nos EUA) e cartelizada (fundamentalmente na Alemanha) entre a segunda metade do séc. XIX e o início do séc. XX. Como também foi salientado na sessão anterior, Hilferding, Hobson, Lênin e também Rosa Luxemburgo, foram teóricos que centraram esforços em entender a construção e o desenvolvimento do capitalismo monopolista e, como elemento central desta fase capitalista, o capital concentrado.

Cabe aqui fazer algumas observações sobre a relação entre monopolização e concorrência. A teoria neoclássica, principalmente nas análises microeconômicas, constrói modelos que

¹³ Concentração significa o aumento do volume de capital nas mãos de reduzido número capitalistas, e centralização significa maiores níveis de capital em setores de maior rentabilidade e dinamismo econômico

pressupõem uma situação de mercado em concorrência perfeita¹⁴. Todas as outras possibilidades (concorrência monopolística, oligopólios e monopólios), em termos de análise microeconômica neoclássica, são antagônicas à situação de concorrência perfeita.

Outra dificuldade com relação à questão da concorrência é o fato que, para alguns teóricos do marxismo¹⁵, monopolização também é antagônica a concorrência, ou melhor, a concorrência é reduzida à concorrência de preços, onde, nesse caso, são feitas concessões à teoria neoclássica da firma (preços exógenos às firmas e manipulação de quantidades – em concorrência perfeita) (POSSAS, 1989).

Entretanto, a monopolização – a concentração e centralização de capitais – não deve ser considerada antagônica à noção de concorrência, ao contrário, deve ser considerada um processo inerente a esta noção, pois, a concentração e centralização de capitais é resultado do processo concorrencial. (POSSAS, 1989). Cabe por último ressaltar que Hobson se diferencia um pouco de Hilferding também nessa questão da concorrência, como bem sintetiza Tavares (1996, p. 8):

Ele [Hobson] não acha que através da monopolização os preços subam, ou que as plantas sejam utilizadas abaixo do “ótimo”, por comparação com a concorrência pura. [...] A estratégia da empresa se destina a um maior controle do mercado, tentando baixar os custos dos insumos e dos produtos e aumentar o esforço de vendas sem alterar o preço.

A partir deste argumento pode-se dizer que crescimento é objetivo central na estratégia das empresas em geral¹⁶. Assim, a estrutura de grande indústria e de grandes unidades produtivas, embora encontre formas organizacionais diferenciadas de acordo com o ramo de atividade, a

¹⁴ À saber: existe grande número de firmas no mercado, e as mesmas são atomizadas, ou seja, não tem poder de mercado diferenciado o que garante a exogeneidade dos preços dos insumos e dos seus produtos; homogeneidade das firmas, dos processos produtivos, e dos produtos fornecidos por elas; não existe barreiras a entrada ou saída das firmas, ou seja, o número de firmas que estarão no mercado é aquele, de equilíbrio, que garante que todas as firmas maximizem seus lucros (tenham lucro normal); o conteúdo informacional é livre de barreiras, aliado ao conceito de racionalidade substantiva, dá aos agente econômicos capacidade de conhecer todas as variáveis relevantes em suas tomadas de decisão; quanto a rendimentos de escala, o mais aceito são os rendimentos decrescentes, ou seja, a produtividade cresce a taxas decrescentes conforme se aloca mais recursos (conforme a firma cresce); o principal parâmetro que norteia a escolha das firmas é a análise marginal da receita e dos custos (VARIAN, 1992).

¹⁵ Como aponta Possas (1989, p. 137) esse problema é encontrado em Hilferding (1985, cap. 15), e em Baran P. e Sweezy P. *Capitalismo monopolista*, Zahar: Rio de Janeiro, 1966.

¹⁶ Tal crescimento pode estar configurado sobre duas estratégias básicas (mas não as únicas), quais sejam, integração horizontal ou vertical. Pela primeira estratégia entende-se a integração com competidores (formação clássica dos cartéis e trustes); já pela segunda se entende o controle da cadeia produtiva para frente e para trás (um exemplo clássico é a indústria petrolífera).

região e o contexto histórico, é uma característica inerente ao capitalismo e ao ambiente de competição que é o mercado. Isso foi bastante destacado pelo proeminente historiador econômico Alfred Chandler. Este autor buscou, em seus artigos mais importantes¹⁷, demonstrar a crescente aglutinação das firmas, se quisermos dizer de capitais, em torno de unidades cada vez maiores a partir das últimas duas décadas do séc. XIX, até os dias atuais, a fim de explorar as oportunidades de ganhos de escala e escopo, ganhos tecnológicos, dentre outras oportunidades competitivas, inclusive aquelas ligadas à esfera financeira (CHANDLER, 1992).

Uma forma importante e moderna de concentração de capital, de organização da estrutura produtiva e da materialização do poderio financeiro é a organização de unidades industriais em “grupos econômicos”, observado em muitos países desenvolvidos, como Alemanha, Japão e França (GUERRA, 1999), mas também (e aqui é o que mais importa) nos países que se desenvolveram fortemente no pós Segunda Guerra (Coréia do Sul e Taiwan) e nos chamados países em desenvolvimento, onde os países do BRIC (Brasil, Índia, Rússia e China) ganham destaque (CALDEIRA FILHO *et. al.*, 2011).

Assim, esta forma organizacional é de extrema relevância para empreender análises a respeito do desenvolvimento econômico em diversos países. Mas,

[...] a despeito dessa relevância, não existe ainda um conceito consolidado em virtude de poucos estudos que a consideram como categoria analítica. Esta deficiência de análise se deve à complexidade do tema na medida em que para estudá-lo faz-se necessário conhecimento de diversos campos de estudos desde a organização empresarial e a estruturação econômica passando pela esfera política, inclusive a da regulação estatal. (PINTO, 2010, p. 55).

Portanto, grupos econômicos são objeto de análise de diferentes abordagens teóricas, em que se destacam duas delas: a teoria dos custos de transação, *mainstream* no estudo dessa forma organizacional, e a abordagem marxista, base teórica para este trabalho ao discutir grupos econômicos. O enfoque marxista, que centra esforços em analisar as relações de predominância do capital financeiro nos grupos econômicos e as relações de poder internas e externas ao grupo deve, em debate com a abordagem *mainstream*, incorporar, de forma crítica, algumas contribuições que a mesma dá para a análise desta categoria como se propôs a fazer

¹⁷ *The Visible Hand the managerial revolution in American business* (1977) *Scale and Scope* (1990) e *What's a firm? A historical perspective* (1992)

Portugal e outros (1994).

Assim, esta sessão apresenta esta categoria (conceito) na visão dos custos de transação e na abordagem marxista, além de apresentar, à partir de Portugal e outros (1994) algumas considerações sobre uma interpretação que se não é consensual, abarca elementos da visão marxista e de custos de transação de forma que alguns elementos da segunda visão sejam subsumidos à primeira. A sessão apresenta, ainda, aqueles elementos que são imutáveis aos grupos econômicos, independentemente das complexidades e particularidades histórico-geográficas que os mesmos assumem de acordo com o período e localização, buscando apresentar o conceito formulado por Portugal e outros (1994) que capta bem as noções mais gerais que esta categoria possui. A sessão aponta ainda algumas considerações sobre a tendência à internacionalização dos grupos econômicos e ainda apresenta alguns elementos acerca da presença desse tipo de organização empresarial em estratégias de *catch up* de países em desenvolvimento.

2.2.1 Grupos econômicos sob o enfoque de custos de transação

Um estudo bastante inovador na época é o de Ronald Coase, em 1937, no qual o autor procurou responder à pergunta básica sobre o que é uma firma na teoria econômica e no mundo real. A motivação básica deste autor para levantar essa questão é que se “um economista pensa no sistema econômico como sendo coordenado pelo mecanismo de preços [que...] opera por si próprio [...] porque é necessária tal organização [a firma]?” (COASE, 1999, p.17-18). Portanto, Coase rompe com a tradição neoclássica dos mecanismos de mercado puro e simples para desenvolver uma argumentação que dê conta de explicar a firma tal como vista no mundo real – o próprio autor em seu artigo reconhece ser esse o seu objetivo.

Sendo assim, o autor encontra duas formas de coordenação no sistema econômico, por um lado o sistema de preços no mercado e por outro a coordenação por hierarquias administrativas, a firma. A idéia do autor para justificar a coexistência dessas duas formas de coordenação está nos custos que as transações de mercado possuem; custos estes provenientes do descobrimento dos preços adequados, da negociação e da conclusão de contratos por cada transação. Assim, o principal fator que permite a coexistência complementar dessas duas formas diferentes de coordenação está nos chamados custos de transação. Por isso, embora o

mercado seja, para Coase, o instrumento primordial de coordenação econômica, os custos provenientes das transações fazem com que os agentes econômicos (as firmas) internalizem algumas atividades (CORIAT; WEISNTEN, 2011).

Mas, porque não existe a perfeita substituição das relações de mercado pela organização hierarquizada? Coase é taxativo nesse sentido, pois reconhece que o processo produtivo possui, a partir de certo momento, rendimentos decrescentes a escala, portanto, existe um limite em que os custos de coordenação são maiores que os custos de transação.

A proposição argumentativa de Coase ficou relegada às margens da teoria econômica até ser resgatada por Willianson que se insere como o autor que vai internalizar a teoria dos custos de transação ao aporte teórico da Nova Economia Institucional (NEI). Seu empreendimento teórico central é analisar o comportamento dos contratos, ou seja, no aporte teórico de Willianson, custos de transação e contratos se convertem em categorias de análise centrais (CORIAT; WEINSTEN, 2011, p. 55). Nesse caso, a estrutura produtiva é vista como um conjunto de contratos, tão somente.

Willianson amplia o pensamento de Coase, ao agregar à dicotomia hierarquia-mercado a noção de contratos que, em suma, significa dizer que a firma internaliza transações, sujeitas não só à análise estrita de custos, mas também a questões relevantes, como a especificidade dos ativos, a incerteza presente nas negociações de mercado e a frequência nas transações. Quanto mais elevado for o grau desses três componentes, maior será o incentivo às empresas internalizarem (maiores os custos de transação implícitos).

Essas ideias de Coase e Willianson têm sido utilizadas em vários estudos que dão conta de analisar os grupos econômicos (YU *et. al.*, 2007; CALDEIRA FILHO *et. al.*, 2011). Com isso, as razões apontadas para uma análise da internalização de transações que são intensivas em custo por parte das firmas são as mesmas apontadas para a formação dos grupos econômicos, ou seja, a formação dos grupos tem por objetivo mitigar as imperfeições no mercado e trazer para dentro do grupo as negociações (contratos) que não são plenamente realizados no ambiente de mercado. Dentre esses fatores internalizados pelos grupos são apontados as “transactions of strategic factors such as capital, information, technology and know-how, and managerial personnel” (YU *et. al.*, 2007, p. 1556).

Cabem três críticas básicas à abordagem dos custos de transação no tocante à análise de grupos econômicos:

1. A primeira delas é quanto à categoria de análise delimitada por este enfoque. Como visto anteriormente, a abordagem de Willianson delimita a transação e os contratos como o objeto de análise. Concorde-se aqui com a crítica feita por Chandler (1999) e retomada por Curiat e Weinsten (2011) ao aporte teórico de Willianson. Para estes autores a firma – e no caso particular deste trabalho, os grupos econômicos¹⁸ – deve ser a unidade básica de análise.
2. A teoria dos custos de transação, de fato é eficaz para explicar a internalização/integração de firmas e divisões que atendam ao caráter de coerência, ou seja, as unidades produtivas se integrariam ou internalizariam segmentos que tenha algum tipo de sinergia com a atividade principal das mesmas. Sendo assim, essa teoria é bastante capaz de explicar fenômenos como integração vertical e horizontal (GUERRA, 1999; CORIAT; WEINSTEN, 2011). Mas, a teoria não fornece subsídios relevantes no tocante à conglomeração não coerente, ou seja, a conglomeração que foge aos critérios de eficiência econômica (comparação entre custos para decisão de melhor alocação de recursos), e que são formuladas para atender a critérios de rentabilidade do capital, tão somente.
3. A teoria dos custos de transação em Willianson apresenta a conglomeração, portanto, a formação de grupos econômicos, como decorrência de falhas de mercado geradas por problemas institucionais. Ou seja, a conglomeração seria um resultado perfeitamente consistente em países de capitalismo mais atrasado¹⁹. Porém, empiricamente, grupos econômicos são perceptíveis em países tanto desenvolvidos, com um eficiente aparato institucional (para os autores da NEI), quanto em países em que os autores da NEI não reconhecem a presença de um pleno desenvolvimento institucional (PORTUGAL *et. al.*, 1994

¹⁸ Na verdade, este trabalho coloca os grupos econômicos como categoria subordinada à outra categoria maior, qual seja, o capital. Então, enquanto categoria de análise, os grupos econômicos surgem como o *locus* de uma lógica moderna de acumulação de capital.

¹⁹ Na nomenclatura mais moderna, países em desenvolvimento

2.2.2 Grupos econômicos e acumulação financeira: a interpretação marxista

Na sessão 2.1, foi colocada a questão do capital financeiro como elemento central da concentração e centralização de capitais. Pois bem, é nesse sentido que caminham as interpretações acerca da categoria de análise “grupos econômicos” baseadas em Marx, e, que encontram base substancial nas teorizações clássicas de Hilferding e Hobson.

Assim sendo, os grupos econômicos são tidos como a nova composição institucional da moderna unidade empresarial (PORTUGAL *et al.*, 1994), ou seja, os grupos são o que há de moderno em *locus* de acumulação de capital. Chesnais (1996) evidencia este aspecto ao nomear seu capítulo 11 de *A Mundialização de Capital*, grupos industriais são os agentes ativos da mundialização financeira. Este é o aspecto central que a abordagem marxista centra seus esforços, analisar como se dão as relações entre finanças e produção no interior dos grupos e, portanto, como será mostrado posteriormente, os grupos são definidos, nessa abordagem, como o *locus* moderno da luta econômica de classes.

Como Hilferding já chamava atenção no início do séc. XX, a concentração e centralização de capitais – personalizada na conglomeração em grupos – requer constante desenvolvimento financeiro, e o desenvolvimento financeiro requer conglomeração. Assim sendo, é necessário apontar como se dá tal imbricação no atual – por atual aqui se entende o estágio de acumulação que se estende desde a década de 1980 até os dias atuais - estágio de acumulação de capital sob a forma de finança mundializada, pois, “para os grandes grupos do setor de manufaturas e serviços a estreita imbricação entre as dimensões produtiva e financeira [...] representa hoje um elemento inerente ao seu funcionamento cotidiano”. (CHESNAIS, 1996, p. 375).

A relevância da esfera financeira nos grupos econômicos se dá sobre três aspectos: 1) a participação dos bancos nos mesmos; 2) as relações de propriedade que, no regime de acumulação financeira, apresentam os investidores institucionais como detentores de grandes massas de ações de empresas e grupos e, portanto, proprietários de parte dos mesmos; 3) pela própria lógica de especialização dos grupos econômicos não financeiros em negócios intimamente enraizados na esfera financeira (operações nos mercados de câmbio e de capitais

ou aquisições visando tão somente a lógica da rentabilidade do capital)²⁰.

Retomando e atualizando Hilferding e Hobson, a importância dos bancos na imbricação entre esfera produtiva e esfera financeira é intensa no interior dos grandes grupos industriais²¹. De acordo com Guerra (1999) a relação entre bancos e indústria, assumem três dimensões as quais são denominadas: constitutiva e orgânica, externa e integrada, externa e tópica.

- Na forma constitutiva e orgânica o grupo é controlado por uma grande instituição financeira ou está vinculada a mesma por participação acionária (majoritária ou não). Como o agente financeiro atua com relações de propriedade, finanças e esfera produtiva tem pesos semelhantes na formação das estratégias do grupo.
- Na forma externa e integrada o grupo possui sua própria instituição financeira capaz de atuar no mercado de capitais tanto como investidor como captador de recursos. Neste caso, a esfera produtiva é o centro da estratégia o grupo, cabendo à esfera financeira papel secundário.
- Na forma externa e tópica, o grupo depende da intermediação financeira dos agentes que atuam no mercado de capitais, além de depender de investidores institucionais. O compromisso do grupo está muito mais no campo dos compromissos assumidos com os agentes financeiros do que com suas estratégias de expansão produtiva.

Através dessa taxonomia, pode-se afirmar que a ligação entre bancos e grupos econômicos pode ser orgânica – como em Hilferding – ou de “parceria” sem uma predominância estritamente financeira sobre o aspecto produtivo²² – como em Hobson. Esta relação pode ser plenamente caracterizada por relações de cooperação e conflito, próprias do capitalismo financeiro mundializado (GUERRA, 1999; CHESNAIS, 1996). Os bancos são ainda necessários principalmente nos grandes empreendimentos dos grupos industriais (tais como

²⁰ Aqui está se discutindo estes aspectos de forma geral. Entretanto, no Brasil, pelo fato do principal banco que se interpenetra nos grupos (o BNDES) e dos grandes investidores institucionais serem de empresas públicas, e, em última instância serem instrumentos “subordinados” ao Estado, estes dois aspectos (interpenetração e relações de propriedade) ganham aspectos particulares que não cabem ser analisados neste momento, este é o objetivo central dos capítulos subsequentes desta dissertação.

²¹ É importante deixar evidenciado que quando se utiliza a expressão “grupos industriais”, não se segrega a esfera da produção e das finanças no interior dos mesmos, ao contrário, assume-se a imbricação inerente aos grupos industriais que apenas possuem em alguma atividade não ligada à esfera financeira seu *core business*.

²² Há que se ressaltar, que aqui se entende que não considerar uma predominância estrita da esfera financeira em relação à esfera produtiva não inviabiliza a análise marxista dos grupos.

fusões e aquisições).

Com o fortalecimento dos novos investidores institucionais, cujas características foram levantadas na sessão anterior, uma nova concepção em termos de relações de propriedade tomou corpo no interior das grandes empresas e de grupos econômicos, qual seja, o *quantum* de ações, de inúmeros grupos econômicos a nível mundial nas carteiras destas instituições financeiras não bancárias, permitem que as mesmas possuam posição destacada no capitalismo financeiro mundializado (CHESNAIS, 1996; 2005; SAUVIAT, 2005; PLIHON, 2005).

As consequências desta forma de propriedade são inúmeras para os grupos econômicos. A principal delas reside no objetivo rentista com os quais as instituições não bancárias se inserem nos grupos através de detenção de inúmeras massas de capital. Assim, os grupos subordinados a esta relação de propriedade estão sujeitos às estratégias de organização empresarial pautadas na governança corporativa (*corporate governance*) que tem por princípio a valorização do “valor do acionista” (a remuneração do capital investido pelos acionistas deve ser o primeiro objetivo das empresas)²³ (MIRANDA, 2010).

Os resultados do princípio da maximização do valor do acionista colocaram os grupos econômicos em uma posição em que sua gestão é intensamente pautada em rendimentos de capital fictício, acumulação fictícia. Portanto, os grupos ao sofrerem as pressões advindas dos investidores institucionais, também se inserem na lógica de detenção de propriedade com vias a alcançar somente melhor rendimento. Com isso, os grupos econômicos se expandem, na maioria das vezes, sem que haja qualquer sinergia com seu *core business*. Outra consequência é que muitas vezes as tomadas de decisão das *holdings*, são baseadas em administração de carteiras, com isso, não é raro que se observe grupos econômicos não financeiros que atuam tal qual os investidores institucionais (PLIHON, 2005), principalmente em Bolsas de Valores e mercados de câmbio extremamente voláteis, o que conferem aos grupos econômicos e às grandes empresas a internalização da instabilidade financeira, assumindo uma posição *Ponzi*²⁴ (CHESNAIS, 1996; MINSKY, 1992).

²³ Para uma discussão sobre os aspectos da governança corporativa, tanto históricos quanto teóricos, indica-se o trabalho de Miranda (2010).

²⁴ O Exemplo da SADIA no bojo da crise de 2008 é um bom fato estilizado dessa constatação feita por Chesnais e outros autores ligados à tradição da Escola da Regulação.

Assim sendo, o grupo econômico, pelas suas características de unidade empresarial complexa, é o espaço da luta das mais diversificadas frações de capital, onde a esfera financeira possui relações de cooperação e conflito com as atividades produtivas. Reconhecendo-se ou não a predominância estrita da esfera financeira sobre a produtiva, é inegável que essas esferas se confrontam ao mesmo passo em que são interdependentes (CHESNAIS, 1996; 2005; GUERRA, 1999; PINTO, 2010).

Além desta forma de integração entre frações de capital no interior do grupo econômico, por ser este um espaço em última instância produtivo (nos grupos não financeiros, obviamente), a relação conflituosa entre capital e trabalho se materializa no interior do grupo - mesmo que atualmente pareça existir a completa dominação do trabalho pelo capital, com o primeiro apresentando um comportamento essencialmente passivo.

Outra questão relevante é que pela grande massa de capitais que os grupos econômicos manipulam, as relações de conflito/cooperação/dependência extrapolam para fora do grupo, atingindo outras massas de capital (concorrência – conflito e cooperação – intergrupos) e o Estado (PINTO, 2010).

Com tudo isso, Pinto (2010), classifica o grupo econômico como um centro de poder para dentro e para fora do mesmo onde se dá a contemporânea luta econômica de classes, e, pode-se dizer das frações de classes, pois nesse *locus* se agregam as relações de produção e o bloco no poder - com o grupo jogando papel central na luta política das classes ao se inserir no âmbito do Estado.

2.2.3 Algumas considerações para uma conceituação dos grupos econômicos

Como se pode perceber, os dois campos teóricos levantados quanto à discussão sobre os grupos econômicos são bastante diferenciados em sua filiação teórica e assim, detém diferenças significativas em seus pressupostos e unidades fundamentais de análise. Contudo, pela diversidade e complexidade que são características desta categoria de análise, entende-se aqui que estes dois campos teóricos têm contribuições sensíveis a oferecer principalmente no tocante ao objetivo central das incorporações das empresas em grupos econômicos que podem atender aos critérios de eficiência econômica (e serem explicados pela teoria de custos de transação) ou atender somente os critérios de valorização do capital financeiro, no sentido

mais novo da expressão (que encontra na teoria marxista, e mais precisamente no pensamento dos autores da Escola da Regulação a fonte teórica mais relevante).

Assim, o que se propõe como norte teórico é uma subsunção da teoria dos custos de transação à abordagem marxista, ou seja, enquanto a abordagem marxista fornece o caráter mais geral da formação e desenvolvimento de grupos econômicos, a acumulação de capital e a relação cooperativa/conflituosa entre as diferentes classes e frações de classe; a teoria de custos de transação e demais abordagens das teorias de Organização Industrial, fornecem importantes elementos para entender o processo decisório no interior das firmas e grupos.

Os grupos econômicos são caracterizados pelos quatro fatores seguintes: são organizações de grande porte, apresentam caráter multissetorial, apresentam também caráter multidivisional, e intensa junção da esfera produtiva com a esfera financeira (PORTUGAL *et al.*, 1994; GUERRA, 1999; CALDEIRA FILHO *et al.*, 2011). A partir destes quatro elementos é possível apresentar uma conceituação feita por Portugal e outros (1994) que, se não é consensual entre as duas abordagens anteriormente mencionadas, é capaz de integrar as contribuições teóricas da teoria dos custos de transação e do enfoque marxista, naquele sentido de ser uma interpretação marxista que se apropria criticamente de alguns elementos do enfoque de custos de transação,

De acordo com essas características um grupo econômico pode ser definido como:

[...] uma empresa ou conjunto de empresas que estão subordinadas a um centro único de poder e de decisão estratégica, embora atuem em diversos mercados com uma organização institucional descentralizada e com diferentes graus de autonomia nas decisões de gestão. Por controle estratégico entende-se o poder de definir e vetar grandes linhas de desenvolvimento, no que diz respeito a investimentos, expansão de mercado, diversificação, progresso tecnológico e opções gerais de longo prazo. Este controle faz do grupo um centro de poder no sentido amplo, poder interno diante dos recursos materiais e financeiros que movimenta e frente à massa de pessoas que emprega, e poder para fora, na capacidade de interferência no mercado, nos circuitos financeiros, nas relações políticas (partidárias ou não), na legislação e no Estado. (PORTUGAL *et al.*, 1994, p. 26).

2.2.4 Grupos Econômicos a nível mundial: concentração, centralização e internacionalização

O processo de internacionalização de grandes empresas e, portanto, o processo de formação do mercado mundial são inerentes ao desenvolvimento das relações capitalistas desde o final do séc. XIX (o capitalismo monopolista e o imperialismo se tornaram a mola mestra desse desenvolvimento entre o final daquele século e a Primeira Guerra Mundial). O fenômeno de internacionalização é, portanto, uma consequência da própria formação dos grandes conglomerados (cartéis, trustes, grupos econômicos) próprios do capitalismo monopolista e das fases subsequentes desse modo de produção.

Como evidenciado na sessão anterior, a grande empresa, ou o grupo econômico, é a unidade característica da valorização do capital, desde seu desenvolvimento enquanto capitalismo monopolista. Assim, no atual período²⁵, é observável uma predominância cada vez maior de estruturas concentradas (oligopolizadas) que atuam no campo global. Daí surgiu, por exemplo, expressões características do atual período, como globalização – termo utilizado para denominar a crescente trans-fronteirização da produção pós década de 1970.²⁶

Outro termo comumente utilizado, sem uma conceituação consensual, é o de empresa multinacional. Aqui, apropria-se da definição de Michalet, onde a empresa multinacional é aquela caracterizada como “uma empresa (ou um grupo), em geral de grande porte, que a partir de uma base nacional, implantou no exterior várias filiais em vários países, seguindo uma estratégia e uma organização em escala global” (MICHALET, 1985, p. 11 *apud* CHESNAIS, 1996, p. 72).

Embora Chesnais (1996) aponte um problema quanto a noção de implantação de filiais, pois este aspecto não capta as mais recentes formas de atuação no mercado mundial, esta conceituação traz aspectos muito positivos à análise que se pretende realizar aqui. Ela denota em primeiro lugar o aspecto do porte da empresa multinacional. De fato, o mercado mundial, geralmente apresenta a característica de concentração, do mesmo modo que os mercados

²⁵ Cabe lembrar, que denominamos atual período aquele compreendido do final da década de 1970 até o presente momento.

²⁶ Chesnais (1996) chama atenção que o termo globalização como empregado pelo discurso teórico *mainstream*, bem como pelo discurso político, é bastante desfalcado de um conceito mais formal, trazendo consigo, forte carga de ambiguidade e discurso ideológico.

nacionais. O segundo aspecto é tratar a empresa multinacional como grupo e, portanto, como uma empresa-rede, constituída pela *holding* e suas subordinadas (cabe lembrar as análises empreendidas na sessão anterior). Uma terceira questão que esta conceituação denota é a identificação, ainda que cada vez menor, da empresa multinacional com o seu país de origem, o que permite considerar que a internacionalização de empresas pode caracterizar um aspecto estratégico e factual entre a(s) empresa(s) em vias de internacionalização e a sociedade como um todo (geralmente personificada no Estado).

Muitas razões são elencadas como decisivas para a internacionalização de empresas, podendo ser microeconômicas (ligadas à eficiência, ganhos de escala, poder de mercado, etc), ou ainda institucionais (queda de barreiras alfandegárias, condições de financiamento, redução de custos de controle, etc) (ALÉM; MADEIRA, 2010). Vários estudos de caso – como, aliás, é a prática mais comum nos estudos tradicionais ligados à internacionalização – apontam estes e outros elementos como determinantes da formação de estratégias empresariais que culminam em internacionalização. É necessário, porém, destacar que de um ponto de vista mais geral o processo de internacionalização vertiginoso observado a partir do final da década de 1970 está ligada à lógica capitalista de valorização do capital.

A montagem de novas plantas produtivas, e principalmente os movimentos de fusões e aquisições são os instrumentos básicos da internacionalização das empresas. É importante ressaltar que a partir dos anos 80, se observou um sensível aumento dos movimentos de fusões e aquisições a nível internacional. Com isso, a formação dos grandes conglomerados mundiais se acentuou em um contexto de concentração e centralização de capital à nível mundial (CHESNAIS, 1996).

Quando Chesnais escreveu *A Mundialização do Capital*, ele verificou que o processo de internacionalização até o início da década de 1990 detinha, além do caráter concentrador pela predominância das fusões e aquisições, outro caráter concentrador e polarizador, pois, a maior parte dos fluxos de IED ocorria no interior da tríade – EUA, Japão e Europa (países desenvolvidos) - gerando assim, uma polarização dos países da tríade em relação àqueles fora dela. Mesmo os fluxos de IED para os países em desenvolvimento eram concentrados em poucos países do sudeste asiático e América Latina (CHESNAIS, 1996) De fato, com o advento da China, a internacionalização das empresas de países em desenvolvimento voltou à

tona²⁷ nas pesquisas e em práticas políticas. Portanto, a seguir, são feitas algumas considerações sobre a internacionalização dessa categoria de países.

O primeiro fator a ser considerado é que em sua grande maioria o processo de internacionalização dos países em desenvolvimento se dá, em um primeiro momento, em direção à outros países de patamar igual ou inferior, inserindo assim a internacionalização desses países no mesmo contexto polarizador que a dos países desenvolvidos. Claro que aí existe o fator competitividade como elemento explicador central (ALÉM; MADEIRA, 2010).

Porém, o aspecto mais interessante, sobre este processo, está no fato de a internacionalização ser o resultado de uma estratégia de desenvolvimento de vários desses países. Como é o caso da Coreia do Sul, da China, e do Brasil (no período mais recente). Este modelo de desenvolvimento consiste, justamente, no fortalecimento de grandes grupos nacionais, com vias à posterior internacionalização dos mesmos. Em economias de capitalismo mais tardio, este fenômeno é bastante recorrente. Gonçalves (1999) denomina este modelo de “modelo coreano²⁸”, embora esta estrutura possa ser encontrada no fortalecimento do capitalismo japonês, anterior ao coreano.

2.3 O ESTADO NA ECONOMIA CAPITALISTA

Nesta sessão serão abordadas algumas questões teóricas referentes à presença e atuação do Estado na economia capitalista. Este aspecto será tratado em duas diferentes dimensões. Primeiramente, será elaborado um enquadramento teórico acerca da relação entre Estado - sociedade (classes e frações de classe sociais), onde se apontará a viabilidade de uma visão marxista *antideterminista*. Após, será dada atenção à questão do papel do Estado, ou seja, o debate teórico acerca da dicotomia desestatização x intervenção/participação do mesmo na economia. Por último, será discutido, de forma mais específica, o papel do Estado no sistema financeiro através dos bancos públicos e a importância deste fator na consolidação de determinada estratégia de desenvolvimento.

Visivelmente os dois pólos da dicotomia desestatização x intervenção/participação do Estado parecem ser bastante antagônicos. No entanto, a complexidade gerada pelas diferentes classes

²⁷ Este tema já havia sido relevante quando a Coreia do Sul promovia seu processo de desenvolvimento.

²⁸ A análise sobre a estratégia coreana no pós II Guerra pode ser encontrada em Ferreira e Canuto (1990)

e frações de classes na luta política, cuja conformação do Estado é a principal expressão desta complexidade, faz com que esta dicotomia precisa ser relativizada.

É possível perceber em vários momentos históricos que políticas identificadas com o liberalismo econômico coexistem com outras identificadas com um Estado mais participativo no cenário econômico. Como será mostrado mais adiante, dada a interpretação sobre a teoria do Estado, escolhida nesta dissertação, esta contradição é absolutamente tratável teoricamente.

2.3.1 O Estado na visão marxista: uma visão *antideterminista*

A referência que Marx e Engels fazem no *Manifesto Comunista* ao Estado como comitê gerenciador dos interesses da burguesia é, sem dúvida, uma das mais emblemáticas e propagadas expressões destes autores. Obviamente, essa expressão não denota a totalidade do pensamento dos autores sobre o papel do Estado na estrutura econômica e social no capitalismo, tampouco é uma expressão sintética deste pensamento. Em uma resenha do texto *A teoria marxista do Estado* de David Harvey²⁹, Oliveira e Berton (2007) apontam para uma constatação de Harvey de que Marx não formulou uma teoria (acabada) do Estado, mas, que é possível captar, a partir das leituras de suas obras (principalmente das obras históricas), interpretações consistentes acerca do pensamento marxista do Estado.

A inexistência de uma teoria do Estado plenamente formulada por Marx e Engels permitiu que diferentes abordagens dessa temática de cunho marxiano surgissem. Das formulações clássicas (de Lênin e Bukharin, por exemplo) que apontavam a “igualdade” entre poder de Estado e poder de classe, à formulação de Gramsci. Nessas duas formulações estão colocadas as fontes dos principais debates sobre a relação Estado-sociedade. Os posteriores estudos baseados nesses dois ramos deram origem a três construções teóricas importantes: a abordagem estruturalista (que tem em Poulantzas um autor extremamente relevante), dos classistas (como Miliband) e ainda o derivacionismo de Hirsch (ALMEIDA FILHO; PAULANI, 2011; PINTO, 2010).

²⁹ Este texto de Harvey se encontra em: HARVEY, David. **A produção capitalista do espaço**. 2 ed. São Paulo: Annablume, 2001. p. 75-94

A maior contribuição teórica de Gramsci à teoria marxista, de forma geral, e, em particular a noção do papel do Estado, está na identificação da categoria hegemonia³⁰ no interior das relações de classe. Nesse sentido, Gramsci amplia a interpretação clássica do marxismo-leninismo, qual seja, a visão de que poder de Estado necessariamente é a expressão do poder coercitivo da classe dominante. Para este autor, a hegemonia se constitui tanto do poder coercitivo da classe dominante, quanto da sua capacidade de direção, sendo que este segundo aspecto surge como elemento central para a construção da hegemonia de uma classe social. Sobre o aspecto direção, é importante destacar que ela dá uma idéia de consenso, ou seja, de aceitação dos aspectos ideológicos da classe dominante (seu modo de vida, valores e normas) pelas classes subalternas.

O Estado surge, na visão de Gramsci como estrutura fundamental na propagação da ideologia dominante, pois, além do poder coercitivo, o mesmo possui instâncias institucionais (como escolas, por exemplo) capazes de propagar o modo “único” de organização da sociedade. Portanto, o poder ideológico do Estado (como expressão da direção das classes dominantes) torna-se mais importante que o próprio poder coercitivo do mesmo (ALMEIDA FILHO; PAULANI, 2011).

Além disso, este autor inverteu o conceito de sociedade civil que era presente nas análises de Marx. Enquanto para este, a categoria sociedade civil está inserida na infra-estrutura, ou seja, nas relações de produção, para aquele, o conceito é aplicado à super-estrutura, ou seja, às manifestações ideológicas, culturais, espirituais, etc. É na sociedade civil que a hegemonia se faz presente, enquanto que a coerção se dá na sociedade política (o Estado apresenta em si estas duas dimensões de sociedade) (ALMEIDA FILHO; PAULANI, 2011; PINTO, 2010).

Como dito anteriormente, outras três vertentes da teoria marxista do Estado são bastante relevantes. Na perspectiva estruturalista o Estado é tido como agente da coerção social, tal como nas análises clássicas, porém, o Estado tem autonomia relativa (ou total) no que tange

³⁰ A perspectiva de Gramsci é importante para nós por duas questões: a primeira, ela é um elemento central para a compreensão de Estado que é utilizada nesse trabalho (apresentado algumas páginas à frente). Além disso, uma discussão bastante relevante sobre a conformação atual da sociedade brasileira tem na questão da hegemonia uma categoria central, ou seja, como se deu a implantação do neoliberalismo no Brasil, e, a questão do surgimento do “lulismo” como fenômeno político no país (FILGUEIRAS, 2006; BOITO Jr., 2006; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; PINTO, 2010).

as classes, ou as frações de classe no bloco de poder³¹ (POULANTZAS, 1977 *apud* PINTO, 2010).

Já na perspectiva da luta de classes, também denominada instrumentalista, o Estado deve ser visto como um elemento da superestrutura subordinada à classe dominante (burguesa), sendo utilizado como instrumento na luta de classes, expressando assim as contradições entre capital-trabalho (PINTO, 2010).

Essas duas perspectivas, a estruturalista e a instrumentalista, consideradas individualmente cada uma, se mostram insuficientes e segundo Mollo (2001 *apud* PINTO, 2010) encontraria na perspectiva derivacionista o ponto de unicidade analítica da relação Estádio-sociedade civil. Esta perspectiva está baseada na seguinte argumentação:

o processo de produção, governado pela lei do valor, reproduz simultaneamente, como processo de valorização, num movimento constantemente renovado, sua própria pré-condição social, inclusive suas relações de produção, sem inicialmente requerer qualquer intervenção externa consciente, i.e, intervenção política. [...] a apropriação do valor excedente e a preservação com coesão da estrutura social não dependem diretamente das relações de força, tampouco do poder e da força repressiva ideológicos. [...] o Estado é parte de um processo de reprodução social que é essencialmente dirigido pelas leis de acumulação. Portanto, não faz nenhum sentido para ele [Hirsch] que o Estado tenha algum tipo de movimento próprio ou autonomia diante do processo de acumulação. Ao contrário, entende que o Estado tenha um caráter subordinado, sem com isto afirmar a tese de que ele esteja a “serviço” da classe dominante (ALMEIDA FILHO; PAULANI, 2011, p. 262).

Destarte, “fica evidente que para esta escola a luta de classe assume um papel secundário, haja vista o papel determinante das leis objetivas do desenvolvimento capitalista. A suposta unicidade alcançada pelos derivacionistas [...] não é perceptível” (PINTO, 2010, p. 71).

Com isso, as três perspectivas incorrem em uma visão “parcial” acerca da interpretação sobre o papel do Estado e sua interação com outras esferas da sociedade civil. Entende-se aqui, que se deve buscar uma análise relacional ou *antideterminista*, ou seja, uma análise que não reduza o Estado à mero instrumento da classe dominante, ou à uma estrutura institucional

³¹ A expressão **bloco no poder** (ou bloco no poder) é um conceito desenvolvido pelo autor marxista Nicos Poulantzas, no qual o autor pensa a classe burguesa como uma unidade de diversos segmentos, ou seja, a classe burguesa para esse autor não é uma unidade homogeneia, mas sim uma classe social composta de diversas frações de classe. Nesse sentido, o bloco no poder se refere à frações de classe que exercem a hegemonia em dado período histórico (BOITO JR, 2007).

deslocada da luta política das classes. Então, nesta perspectiva a autonomia da administração central e a subordinação estatal à frações de classe dominantes são igualmente tratadas, traduzindo-se em uma análise dialética da relação Estado-sociedade civil, onde a análise se passa tanto em um nível mais geral e abstrato, quanto em um nível conjuntural e concreto. (BALANCO; PINTO, 2005; PINTO, 2010).

Utilizando esta perspectiva aceita-se claramente que o Estado capitalista é o *locus* privilegiado da dominação (na perspectiva de longo prazo) da classe ou da fração de classe dominante. No entanto, diferentemente dessa aceitação ser um pressuposto ou uma derivação (como em interpretações anteriormente descritas) ela é resultado da análise concreta da realidade. Por isso, é necessário empreender esforços no estudo das realidades históricas específicas em um nível conjuntural, ou seja, relativizar a igualdade “poder de Estado” e “poder de classe”.

Deste modo, muito mais que um espaço de determinismo, o Estado é um espaço de disputa entre diferentes classes e frações de classe, podendo assim, ser influenciado por certas demandas de segmentos “fora” do bloco no poder, a depender da maior ou menor permeabilidade que a estrutura estatal está subordinada, a depender de realidade histórica³², bem como à novas conformações dentro do bloco de poder.

A partir desta interpretação, fica evidente que no curto prazo as políticas públicas podem se mostrar contraditórias ou até mesmo caóticas, pois o Estado não deve ser visto como uma instituição monológica, homogênea e, muito menos, imutável. Assim, o Estado e as políticas públicas são permeadas pelas relações conflituosas no interior da sociedade civil e, com isso, do ponto de vista conjuntural as ações do Estado podem assumir tal caráter contraditório e caótico.

Em uma observação mais geral, o debate teórico e político na história do pensamento econômico sugere, em grande medida, em uma separação estanque entre liberalismo e mecanismos de coordenação pró-mercado, e o Estado interventor, coordenador e desenvolvimentista. De fato, no campo do discurso teórico e político, estas duas visões são

³² É importante ressaltar que essa relativização do poder de classe no interior do Estado (a autonomia relativa do Estado) não inviabiliza de qualquer forma em dizer que o Estado continua a ser um espaço da superestrutura, que reflete a complexidade e os antagonismos presentes nas relações de produção. No entanto, a relação “criador-criatura” (próprias da análise instrumentalista e derivacionista) é inexistente na abordagem aqui escolhida.

tratadas, quase sempre, como totalmente incompatíveis. No entanto, aqui, se propõe que esta separação estanque seja relativizada, pois, em acordo com a visão de Estado escolhida neste trabalho, é possível que ações compatíveis em parte com o desenvolvimentismo sejam tomadas em ambientes em que o padrão de desenvolvimento se situe no âmbito das políticas (neo) liberais, dada a complexidade das relações políticas que permeiam o interior do Estado.

Portanto, ao adotar essa visão de Estado, é possível caracterizar a atual trajetória de desenvolvimento no Brasil, onde as políticas econômicas que seguem as diretrizes da agenda neoliberal atendendo ao centro de poder hegemônico, qual seja, o capital financeiro (nos termos de Chesnais) (destacando-se a política de altos juros e a política de superávit primário) coexistem com a adoção de estratégias que atendam a outras frações de classe, quais sejam, a burguesia industrial e agroindustrial (tal qual a estratégia de desenvolvimento que se busca caracterizar aqui). expressando uma nova configuração da disputa no interior do Estado das frações de classe pelo bloco no poder.

2.3.2 Estado e sistema financeiro: o papel dos bancos públicos em estratégias de desenvolvimento

Sem dúvida, à partir de 2008 “diante da intensa crise [...], a discussão acerca do papel dos bancos públicos foi, em algum grau, reavivada e percebe-se uma relativa inflexão da visão acerca do papel a ser desempenhado por estes³³” (DEOS; MENDONÇA, 2009, p. 50), seja pela estatização de alguns bancos em países desenvolvidos – substancialmente nos EUA – seja pela forma como estas instituições foram utilizadas em alguns países no enfrentamento à crise. É importante destacar que grande parte dos trabalhos acadêmicos que tratam desta temática segue um viés pós-keynesiano³⁴.

Cabe agora tecer alguns comentários sobre a atuação direta do Estado no setor financeiro (de forma mais incisiva através de bancos públicos), e nesse sentido, evidenciar qual a importância deste aspecto para a construção de determinadas estratégias de desenvolvimento. É necessário chamar atenção que estes comentários seguem a abordagem interpretativa sobre o papel do Estado escolhida no trabalho, ou seja, uma interpretação que capta, em uma

³³ No Brasil, vários trabalhos vinculados ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) têm tratado especificamente desta temática. Alguns deles são utilizados como referencial teórico para esta dissertação.

³⁴ Cabe mais uma vez lembrar que o viés (pós)-keynesiano aqui utilizado está subsumido à visão mais fortemente aplicada neste trabalho, qual seja, a marxista.

perspectiva *antideterminista*, os aspectos políticos que permeiam a ação do mesmo, não considerando apenas se a atuação do Estado na esfera financeira é fruto da constituição de um Estado desenvolvimentista autônomo, mas sim fruto da disputa política e das convenções de desenvolvimento hegemônicas resultantes desta disputa.

Dois aspectos se destacam na teoria de Keynes e do pós-keynesianos: investimento e a moeda. Portanto, o sistema financeiro se insere na tomada de decisão dos agentes econômicos (nas decisões de investimento por parte dos empresários). Nesta perspectiva, dada a lógica da preferência pela liquidez, e a formulação de expectativas dos agentes – em ambientes de incerteza não probabilística – existe uma relação entre ciclos financeiros e ciclos econômicos (Hipótese da Fragilidade Financeira de Minsky³⁵).

É nesse ambiente de incerteza e tendência à crise que se insere a proposição keynesiana de atuação direta do Estado, tanto nos períodos “normais”, quanto nos períodos de crise, atuando, efetivamente como indutor e garantidor dos processos de valorização do capital (FILGUEIRAS; DRUCK, 2009). Nesse contexto, os bancos públicos surgem como um elemento central na atuação do Estado enquanto garantidor dos investimentos, e na formulação e condução dos elementos financeiros necessários à estratégias de desenvolvimento econômico (HERMANN, 2009).

O principal aspecto que justifica a presença e atuação direta dos bancos públicos é a necessidade de cumprir as funções que o sistema financeiro privado, por incapacidade ou por escolha deliberada, não cumpre. Com relação a este argumento, é necessário destacar que não se trata de aventar a possibilidade da existência desta modalidade de instituições financeiras apenas em sistemas financeiros incompletos – tais quais as argumentações neoclássicas sintetizadas no modelo Shall-McKinnon (HERMANN, 2009). Ao contrário, trata-se de evidenciar que todos os sistemas financeiros estão, em certa medida, sujeitos a situações em

³⁵ A hipótese da Fragilidade Financeira (HFF) foi apresentada em Minsky (1992). A HFF trata de como os agentes econômicos, baseados em suas expectativas, tomadas em um ambiente de incerteza, formam seus portfólios de ativos, particularmente como os agentes tratam a questão da sua capacidade de honrar com os compromissos financeiros assumidos. O autor criou uma taxonomia bastante conhecida para classificar a situação financeira dos agentes econômicos que são três, a saber: situação *hedge*, situação especulativa e situação *Ponzi* (MINSKY, 1992). A lógica de acumulação de capital vigente desde meados da década de 1980 – o regime de acumulação financeira – que é baseado em uma economia do endividamento e das finanças, e portanto, sujeito à sucessiva crises, a análise de Minsky se torna ainda mais relevante (BALANCO; PINTO, 2005; FILGUEIRAS; DRUCK, 2009)

que não existe o pleno provimento de recursos que a economia necessitaria apenas pelos mecanismos de mercado, mesmo em sistemas financeiros plenamente maduros.

A principal função delegada aos bancos públicos é o provimento de crédito de longo prazo, pois, esta categoria de crédito representa menor liquidez e maior risco, sendo que, tanto pelo lado dos tomadores quanto dos concessionários de crédito, o crédito de longo prazo está mais sujeito a “falhar” dada a preferência pela liquidez dos agentes, além de ser o principal elemento da fragilidade financeira de empresas e bancos. É importante destacar que a concessão de crédito de longo prazo por instituições bancárias públicas, de acordo com a abordagem aqui apresentada, deve ter um caráter de constância, sendo que, em situações de recessão ou crise, este instrumento deve ser ainda mais utilizado em um caráter anticíclico (DEOS; MENDONÇA, 2009). Nessa linha então, Deos e Mendonça (2009) apresentam uma argumentação interessante, qual seja:

A análise de Minsky acerca do comportamento das economias capitalistas, com ênfase para a tendência de geração inerente de fragilidade e instabilidade, permite colocar a discussão sobre os bancos públicos em [uma nova] perspectiva, abrindo espaço para pensar sua atuação em termos muito mais gerais – e adequados – do que os que são colocados a partir das falhas, ou mesmo das lacunas do mercado, sobretudo no processo de alocação do crédito. A importância, a necessidade de instituições como os bancos públicos deve ser pensada a partir desse olhar. Os bancos públicos, pois, podem e devem ser pensados no contexto das instituições capazes de contribuir para a maior eficiência no atendimento a determinados segmentos dos mercados financeiros (ou de crédito), mas também como instituições que podem assegurar maior estabilidade ao sistema financeiro e à economia como um todo. (DEOS; MENDONÇA, 2009, p. 66).

Esta argumentação é perfeitamente condizente com duas percepções importantes no tocante a este trabalho: 1) a atuação do Estado deve se consolidar de forma permanente no sentido de contribuir ou gerar as condições objetivas para a valorização do capital, ou de determinadas parcelas do capital 2) a atuação do Estado, diretamente através de bancos públicos é uma condição necessária, embora não seja suficiente, à formulação e aplicação de estratégias de desenvolvimento na qual determinado país se insere.

2.4 ALGUMAS CONSIDERAÇÕES

Esta sessão apresenta algumas notas que servem de conclusão e pequeno resumo dos elementos apresentados neste capítulo:

1 – Com o desenvolvimento do capitalismo a partir do século XIX percebe-se o pleno dinamismo e predominância da esfera financeira na economia. Marx identificou esta característica a partir da parcela de capital-dinheiro (capital em potencial) utilizado para cumprir as funções técnicas do desenvolvimento capitalista. Com a importância que este capital-dinheiro adquire surge uma classe de capitalistas especializados na administração do comércio de dinheiro que ganha sua forma plenamente desenvolvida no ato de emprestar. Assim, esta massa de dinheiro, destinada às operações de empréstimo é capital (a juros), pois é forma funcional do processo produtivo. Entretanto, o ato de emprestar dinheiro gera a forma mais fetichista de valorização do capital ($D - D'$). A esta forma de acumulação Marx denominou Capital Fictício.

Hilferding (estudando a Alemanha) e Hobson (em um estudo um pouco mais geral) construíram uma nova categoria – o capital financeiro - para, mesmo com diferenças consideráveis entre eles, designar a interpenetração entre capital industrial e bancário. Suas análises evidenciam o poderio do capital bancário tal como Marx apontava anteriormente.

Atualmente, segundo Chesnais (1996), existe uma acumulação de capital pela via financeira sem precedentes na história do capitalismo. Este regime de acumulação possui as características apresentadas por Hilferding e Hobson, mas também detém outras que não foram contempladas por aqueles estudos clássicos. Dentre essas características destacam-se: a presença dos investidores institucionais (instituições especializadas somente em administrar as imensas massas de capital fictício presente no mundo) e a incubação da lógica financeira rentista no interior da administração dos grandes grupos industriais. Outro aspecto caro à formulação de Chesnais é que este regime de acumulação financeira é mundializado (dada a lógica de liberalização, característica básica do modo de regulação pautado no receituário neoliberal).

Neste trabalho fazemos uso dos dois distintos conceitos de capital financeiro. Utilizamos a conceituação de Hilferding e Hobson para analisar a integração entre BNDES e grupos econômicos de capital nacional, buscando compreender se esta integração representa um integração sistêmica entre sistema financeiro e indústria como no caso da Alemanha na era do capitalismo monopolista. Por outro lado, aceitamos a análise de Chesnais acerca da

hegemonia da forma de acumulação pelas vias do capital financeiro, e entendemos que esta hegemonia se faz presente na economia brasileira.

2 – Quanto à categoria grupos econômicos, a questão chave é que esta forma organizacional é tida como o *locus* moderno da organização da produção, portanto, sua explicação está no movimento do capital e em sua lógica de valorização. Esta forma organizacional apresenta quatro características centrais: elevado porte; estrutura multidivisional, caráter multissetorial, forte presença da esfera financeira, sendo que essa última se insere no interior dos grupos econômicos tanto na forma de capital financeiro clássico quanto nas formas mais modernas ligadas à característica rentista do atual regime de acumulação. As associações de capital, em grupos econômicos, podem atender à lógica da valorização do capital pela via da rentabilidade financeira, ou pela internalização de atividades sinérgicas ao *core business* do grupo.

Por esse motivo, e por outras complexidades que se situam neste conceito, duas abordagens são fontes de questões relevantes para nossa análise: a abordagem marxista e a abordagem dos custos de transação. A visão que se adota neste trabalho é que a abordagem marxista deve, em um debate crítico com a teoria dos custos de transação, captar (subordinando hierarquicamente) as interpretações que os custos de transação fornecem quanto a processos de tomada de decisão a respeito de internalização de atividades por um critério de eficiência econômica, a uma lógica muito maior que é a questão da acumulação de capital.

Nesse sentido, é importante ressaltar que os grupos econômicos são unidades organizacionais que pelo porte e poderio financeiro são a vanguarda da movimentação de capital a nível mundial. Muitos trabalhos se concentram nos grupos econômicos transnacionais originários de países desenvolvidos. No entanto, experiências como a coreana e a chinesa, têm chamado atenção cada vez maior para a transnacionalização de grupos econômicos originários de países em desenvolvimento, onde essa transnacionalização é parte integrante de estratégias deliberadas de desenvolvimento destes países.

3 – O Estado é um elemento central em todas as análises que se utilizam do instrumental metodológico da Economia Política, pois é nesta instância da superestrutura que se dão os embates políticos dos diferentes interesses de classes e frações de classes. Após considerar algumas interpretações de cunho marxista sobre o papel do Estado no capitalismo, chega-se a

conclusão que a interpretação mais consistente para este trabalho, é aquela que analisa esta instituição de um ponto de vista relacional, ou *antideterminista*, ou seja, uma visão que considere ao mesmo tempo o Estado como o espaço de propagação da hegemonia dominante, mas também, a depender de situações conjunturais específicas, deve-se considerar uma autonomia relativa da instância governamental.

Nesse sentido, entende-se que se deve relativizar a separação estanque entre Estado liberalizante e Estado intervencionista “keynesiano” presentes nos discursos acadêmico e político. Entende-se que na maioria das vezes, essa relação entre liberalização e intervenção é híbrida, devido às várias relações complexas no interior do Estado. Como exemplo, a própria situação presente nas hipóteses desta dissertação: a conformação de uma NED tendo um elemento da administração estatal (o BNDES) como agente ativo desta estratégia, porém, em um caráter mais geral, o padrão político e econômico brasileiro se inserindo em uma lógica neoliberal.

De uma forma mais específica, procurou-se mostrar a importância do Estado na condução de estratégias de desenvolvimento, mais precisamente em gerar as condições financeiras necessárias às mesmas. Assim, é preciso uma análise consistente a respeito dos agentes financeiros do Estado, os bancos públicos. A interpretação apreendida por este trabalho é de cunho pós-keynesiano (que enfatiza o papel dos bancos públicos como elementos centrais ao enfrentamento do caráter de instabilidade próprio do sistema financeiro) subsumida à interpretação de Estado ao qual este trabalho se baseia.

4 -. Os três elementos abordados neste capítulo são centrais na análise feita por Tavares (1983) e em sua formulação sobre as necessidades objetivas da formação de um capitalismo financeiro (à luz das experiências alemã e japonesa) no Brasil, a fim de gerar processos de crescimento e desenvolvimento econômico mais consistentes no tempo. São, por isso, elementos cruciais no que tange responder se o comportamento do BNDES, leia-se comportamento do Estado, e dos grandes grupos brasileiros estão vinculados, pelo menos em parte, ao pensamento da professora Maria da Conceição Tavares.

3 OS AGENTES DE UMA NOVA ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO: BNDES E GRANDES GRUPOS ECONÔMICOS

A partir deste capítulo analisa-se a atual tendência da participação do BNDES no fortalecimento de grandes empresas nacionais (de capital predominantemente nacional) que não possuem seu *core business* na esfera financeira, através da participação acionária nas mesmas. O objetivo deste terceiro capítulo é apresentar a nova configuração da participação acionária do BNDES, captando quais são estas empresas, as transformações ocorridas na carteira de ações do Banco e quais são os principais setores contemplados por esta configuração. Além disso, trata também as estratégias de expansão e internacionalização das empresas e grupos econômicos nos quais o BNDES tem se inserido.

A sessão 3.1 se concentra, principalmente, na análise específica do BNDES e de sua subsidiária BNDESpar, responsável por gerir os investimentos do BNDES no mercado de capitais, através de subscrição de ações e debêntures e administração (compra e venda) da carteira de ações do mesmo. Esta sessão traz uma breve caracterização histórica e institucional do BNDES e trata do seu papel mais recente de instrumento da retomada da participação do Estado na economia. Sua sub sessão 3.1.1 se concentra na caracterização da carteira de ações do BNDES entre 2002 e 2010, identificando os setores e a forma como é gerida a carteira de ações do Banco pelo BNDESpar. A sessão se concentra também na seleção da amostra de empresas nas quais o Banco tem se relacionado ativamente através de participação acionária. Os critérios de seleção dessas empresas são: 1) as empresas que em determinado momento do período analisado foram classificadas como coligadas; 2) as empresas que, pelo menos em um determinado ano do período analisado, o BNDES deteve 5% ou mais de participação acionária.

Após a identificação das empresas que possuem considerável grau de interconexão, pelos critérios acima considerados, com o BNDES, a sessão 3.2 trata de apontar quais são as principais características de cada uma delas, as estratégias de fortalecimento, de expansão e de internacionalização das mesmas, pois de acordo com as hipóteses deste trabalho, a participação do BNDES em empresas nacionais tem por objetivo central o fortalecimento e internacionalização de grandes grupos nacionais, além da não desnacionalização das mesmas.

3.1 BNDES: PERSPECTIVA INSTITUCIONAL E ATUAÇÃO RECENTE.

O BNDES se constitui como um banco de desenvolvimento. Segundo Torres Filho (2007), o conceito de banco de desenvolvimento deve captar dois elementos: a especialização em oferta de crédito de longo prazo, principalmente àqueles projetos não naturalmente contemplados por outras modalidades de instituições que constituem o sistema financeiro, e o vínculo ao setor público que deve promover ações em conformidade com as políticas econômicas, industriais e financeiras do governo.

O BNDES foi criado em 20 de junho 1952 como uma autarquia federal ainda com o nome de Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE)³⁶, com o objetivo central de formular as principais estratégias de desenvolvimento econômico no bojo da consolidação do MSI e do pensamento nacional-desenvolvimentista no Brasil; além, é claro, de prover os recursos de longo prazo necessários à execução dessas estratégias (nos primeiros anos de seu funcionamento, o BNDE cumpria, juntamente com o Banco do Brasil, a função de captar recursos no exterior – fundamentalmente do Banco Interamericano de Desenvolvimento). Tendo em vista a já mencionada ineficácia do sistema financeiro privado na concessão dessa modalidade de crédito (BNDES, 2002a). Em 1971, o BNDE passou de autarquia federal para uma empresa pública, dotada de personalidade jurídica própria e patrimônio próprio. Com isso o Banco ganhou em dinamismo e capacidade de atender às demandas dos processos de industrialização, uma vez que os recursos não mais estariam diretamente vinculados ao Tesouro Nacional (LIMA, 2007; MACHADO, 2009). Atualmente o BNDES está sob supervisão do Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MIDIC).

O Banco conta com três empresas subsidiárias integrais que, juntamente com o Banco, formam o Sistema BNDES, são elas: 1 - a Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME) – cujo objetivo é atender às demandas financeiras da indústria brasileira na produção, aquisição, importação e exportação de máquinas e equipamentos; 2 - o BNDES Participações S.A (BNDESpAr), cujos objetivos são o apoio financeiro a empresas privadas, atendendo à critérios de eficiência econômica e às normas políticas do BNDES; apoio realizado através do mercado de capitais (ações e debêntures) e a administração da carteira de ações própria ou de terceiros – e a BNDES Limited, agência inaugurada em 2009, com sede

³⁶ O “s” seria acrescentado ao nome do Banco apenas nos anos 80.

na Inglaterra, com o objetivo de adquirir participações acionárias em empresas estrangeiras (a criação desta empresa integra o objetivo do Banco de se expandir para fora do Brasil) (BNDES, 2010).

Ele (BNDES) se constituiu como elemento fundamental das ações do Estado brasileiro em prol da expansão industrial (Plano de Metas, as ações no tocante ao milagre econômico e o II PND), identificando os principais gargalos presentes na economia brasileira e atuando no sentido de sua superação. Com isso, firmando-se, de fato, como um banco de fomento de acordo com a tradição nacional-desenvolvimentista própria dos anos 50, 60 e 70. Mesmo na década de 1980, onde o elemento fundamental das políticas econômicas era o combate à inflação e não mais estratégias deliberadas de desenvolvimento econômico, o BNDES ainda assim destacou-se como instrumento de financiamento de longo prazo (LIMA, 2007; MACHADO, 2009).

A década de 1990 é caracterizada pelo surgimento, no governo Collor, e consolidação, nos governos FHC, do projeto liberal no Brasil; portanto, a mudança no padrão de desenvolvimento brasileiro. Nesse sentido, rompia-se com os últimos resquícios do desenvolvimentismo como norteador do Estado e da burguesia nacional. O BNDES assumiu papel central nesse processo ao coordenar o Fundo Nacional de Desestatização, instituído pelo Plano Nacional de Desestatização (lei nº 8.031 de 1990). Além de coordenador do fundo, o Banco cumpriu a função de financiador direto das privatizações em si e das “maturações” técnico-organizacionais nas empresas recém privatizadas (LIMA, 2007)³⁷.

Assim, de forma bastante esquemática, o próprio BNDES resume suas ações e objetivos principais, ao longo dos anos de sua atuação na economia brasileira, de acordo com o quadro 1:

³⁷ Sobre a atuação do BNDES no processo de privatização, cabe lembrar que parte substancial da carteira de ações do Banco foi formada neste período, já que o BNDES fez parte, pela necessidade de financiamento, de alguns grupos compradores das empresas recém privatizadas (LAZZARINI, 2010). Este aspecto é fundamental para a análise que aqui se propõe e será retomado mais adiante.

Quadro 1 – Principais formas de atuação do BNDES por décadas (1960 à 1990)

<p>Anos 60: Indústria de Base, indústria de bens de consumo, pequenas e médias empresas, desenvolvimento tecnológico</p> <p>Anos 70: Indústria de insumos básicos, indústria de bens de capital, substituição de importações</p> <p>Anos 80: Energia, agricultura, investimentos na área social, integração competitiva</p> <p>Anos 90: Infra-estrutura privada, exportações, privatizações, desenvolvimento social e urbano</p>
--

Fonte: BNDES, 2002a, p. 2

As principais fontes de recursos do BNDES são os fundos de poupança compulsória administrados pelo mesmo (Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT, Fundo PIS-PASEP e o Fundo da Marinha Mercante)³⁸, os repasses e empréstimos do Tesouro Nacional, captação de recursos no exterior em bancos de fomento e desenvolvimento de outros países e instituições multilaterais (BID e Banco Mundial), emissões de debêntures por parte do BNDESpar, depósitos interfinanceiros e operações compromissadas com o Banco do Brasil (venda de parte dos títulos de dívida pública integrantes da carteira do BNDES pelo Banco do Brasil), além dos lucros obtidos nas transações financeiras do Sistema BNDES (BNDES, 2010).

Após essas breves considerações acerca do BNDES como instituição de fomento ao longo da história da economia brasileira a partir da década de 1950, será apresentado um panorama mais geral sobre o papel do BNDES a partir de 2003. Pretende-se mostrar a retomada da importância de tal instituição na economia brasileira em um contexto da reorientação da participação do Estado a partir de 2006, e mais fortemente com as políticas anticíclicas adotadas pelo governo federal em resposta à crise que se iniciou em 2008.

O período 2003-2010 corresponde aos dois mandatos do Presidente Lula, cada um destes apresentando conformações políticas próprias que conferiram sensíveis diferenças entre si. O primeiro mandato (2003-2006) foi caracterizado pela manutenção do mesmo modelo econômico aplicado pelo governo FHC (pós 1999), pautado nos três pilares básicos da política macroeconômica: superávit fiscal primário, política de altas taxas de juros e câmbio flutuante. Como resultado, é possível perceber que o país experimentou modestas taxas de crescimento em relação àquelas observadas no mundo (o Brasil experimentou nesse período uma taxa média de crescimento de 3,3% a.a., ao passo que o mundo experimentou uma taxa

³⁸ Entre os fundos de poupança compulsória onde se destacam, além do FAT e do Fundo da Marinha Mercante, o FGTS (administrado pela CEF) e os fundos de desenvolvimento regional que constituem importantes componentes para a formação do *funding* dos bancos públicos (CINTRA; PRATES, 2010).

média de crescimento de 4,52% a.a.). Além disso, observou-se uma melhora dos indicadores macroeconômicos a nível conjuntural (a redução das restrições externas, a redução da dívida líquida do setor público e o controle da inflação)³⁹. Do ponto de vista mais estrutural o período é caracterizado pela manutenção da abertura financeira, principalmente pelas medidas de desregulamentação do mercado de câmbio e facilitação de investimentos financeiros em títulos públicos e em capital de risco, além de uma baixa taxa média de investimento (16, 1% a.a.) (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Já o segundo mandato do presidente Lula (2007-2010) é caracterizado também pela continuidade do tripé do tripé macroeconômico acima citado. No entanto, observou-se um maior dinamismo da economia brasileira nos dois primeiros anos deste período, motivado pela continuidade do ciclo ascendente da economia mundial (fundamentalmente o “efeito China”)⁴⁰. A eclosão da crise econômica mundial fez com que a trajetória de melhoras nos indicadores macroeconômicos trilhada nos seis primeiros anos dos governos Lula fosse interrompida (cabe lembrar que em 2009 o PIB brasileiro teve retração de -0,33%). Do ponto de vista mais estrutural, observou-se a reativação do Estado em seu papel de partícipe direto na economia e a retomada do papel da burguesia interna exportadora (agroindustrial) no bloco de poder dominante (FILGUEIRAS *et al.*, 2010) que será tratado no capítulo seguinte.

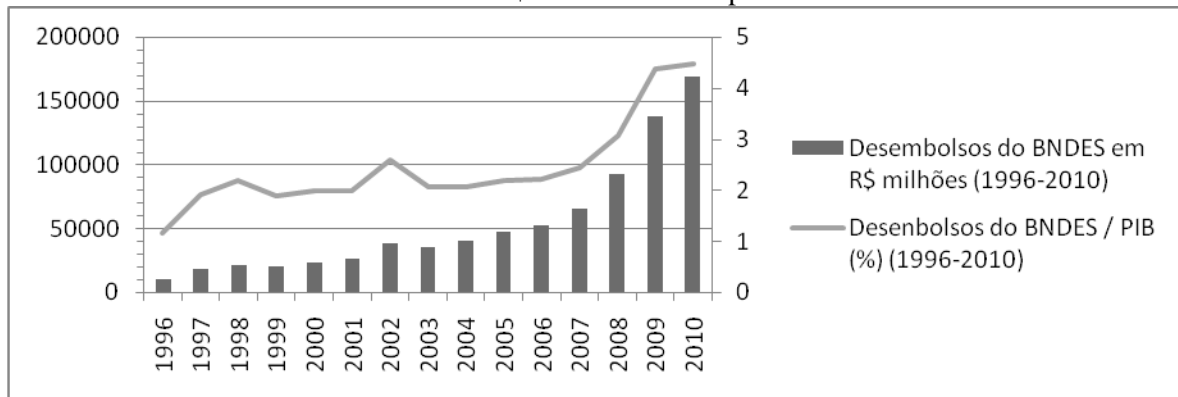
O BNDES, portanto surgiu como um dos instrumentos fundamentais no que tange a reativação do papel do Estado na economia brasileira acompanhando as transformações ocorridas tanto no nível conjuntural quanto no nível estrutural na economia brasileira. O gráfico 1 mostra a evolução dos desembolsos do Banco e a relação entre desembolsos do BNDES/PIB, entre 1996 e 2010. Com isso se consegue captar a importância cada vez maior que o BNDES adquiriu, principalmente, a partir do final do primeiro governo Lula.

Esse gráfico mostra a evolução dos desembolsos do BNDES em termos absolutos (em R\$ milhões) e a relação desembolsos do BNDES/PIB entre os anos de 1996 à 2010. O gráfico em barras representa a primeira variável (cuja escala é a da esquerda) e o gráfico em linha representa a segunda variável.

³⁹ É importante ressaltar que “o relaxamento das restrições externas serve, fundamentalmente, para garantir os objetivos essenciais da política econômica de Lula: redução gradual da dívida líquida do setor público, como proporção do PIB, por meio da obtenção de elevados superávits primários; e taxas de inflação cada vez menores, de acordo com o regime de metas de inflação, por meio de taxas de juros elevadas” (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007, p. 110).

⁴⁰ Em 2007 o PIB brasileiro cresceu 6,09% e 5,17% em 2008.

Gráfico 1 – Desembolsos do BNDES em R\$ milhões e como percentual do PIB



Fonte: Elaboração própria com base nos dados fornecidos por ALÉM; GIAMBIAGI, 2010, p. 454

É possível perceber que, em termos absolutos, entre 1996 e 2002 os desembolsos do BNDES oscilaram, ora crescendo, ora se mantendo praticamente constante, mas apontando uma trajetória ascendente. Depois de uma pequena redução em 2003 retoma uma trajetória consistente de crescimento desses montantes de uma maneira mais vigorosa, especialmente a partir de 2006.

Observa-se também que os desembolsos do BNDES com relação ao PIB se mantiveram dentro de um patamar de 2% a 2,5% entre 2003 e 2007. Já a partir de 2006, é possível constatar a elevação exponencial dos desembolsos absolutos, bem como uma elevação considerável na relação desembolsos/PIB. Tais elevações evidenciam a utilização ativa do Banco como instrumento de política creditícia anticíclica.

Portanto, pode-se afirmar que o BNDES se mostrou um elemento efetivo de atuação do governo ao ser utilizado como instrumento anticíclico no combate à crise de 2008, fazendo parte de um conjunto de medidas financeiras e fiscais a fim de assegurar o dinamismo do mercado interno como principal estratégia frente à crise, tendo em vista o crescimento dos seus desembolsos, bem como o aumento na porcentagem dos desembolsos com relação ao PIB.

Nesse contexto de retomada do papel do Estado e atuação anticíclica é que o BNDES aparece como instrumento privilegiado da atuação do Estado brasileiro na constituição e estímulo de novas formas de organização da propriedade e de financiamento de algumas esferas do capital, substancialmente, o grande capital nacional cujo *core business* não é financeiro (FILGUEIRAS *et al.*, 2010). Nesse sentido, de retomada da atuação permanente do BNDES

como um banco público de desenvolvimento, se insere a estratégia de elevação de seu grau de participação em grandes empresas e grupos de capital nacional, via participação acionária.

3.1.1 Carteira de ações do BNDES.

A carteira de ações do BNDES é administrada pela sua subsidiária integral, o BNDESpAr. No ano de 2010 o Banco se constituía como detentor da maior carteira de ações no país, cujo valor de mercado ultrapassava R\$ 102 bilhões, com a presença em mais de 150 empresas tanto listadas em bolsa como não listadas em bolsa (BNDES, 2010). A Tabela 1 apresenta a evolução dos investimentos (aquisições de novas ações), do valor de mercado da carteira de ações do Banco e o número de empresas presentes na carteira de ações do mesmo entre os anos de 2003 e 2010.

Tabela 1: Investimentos do BNDES em ações; numero de empresas nos quais o BNDES possui participação acionária; valor de mercado da carteira de ações do BNDES (2003 - 2010)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Investimentos do BNDES em ações (R\$milhões) ⁽¹⁾	14.091	14.528	14.175	14934	18.855	25.165	33.816	22.408
Nº de empresas em que o BNDES possui ações ⁽²⁾				138	141	142	155	155
Valor de mercado da carteira de ações do BNDES (R\$milhões)	29.789	34.796	41.666	54.704	84.800	52.740	92.894	102.890

(1) O montante de investimentos no ano de 2010 se refere, praticamente, à atuação do BNDES na capitalização da PETROBRAS

(2) As informações referentes à 2003, 2004 e 2005 não constam nos relatórios contábeis e de gestão do BNDES e BNDESpAr
Fonte: Elaboração própria com base em dados presentes no BNDES, 2003-2010

Quanto ao montante de investimentos do BNDES na compra de novas ações, o mesmo se manteve praticamente constante no patamar de 14 bilhões entre 2003 e 2006. A partir de então, é possível perceber elevações consideráveis nos montantes investidos em aquisição de novas participações acionárias (26,26% em 2007, 33,47 em 2008, 34,77 em 2009), com exceção do ano de 2010, onde o BNDES se concentrou em manter sua carteira, participando quase que exclusivamente do processo de capitalização da PETROBRAS. É importante destacar também que o BNDES adquiriu posições acionárias em novas empresas entre 2006 e

2009. Estas informações são importantes para afirmar que a partir de 2006 o BNDES adotou uma postura mais pró-ativa no que tange sua estratégia de participações acionárias.

Quanto ao valor de mercado da carteira de ações do Banco, é importante destacar que o mesmo acompanhou tanto o movimento de elevação dos investimentos do BNDES, quanto o movimento de valorização geral que ocorreu na Bolsa de Valores de São Paulo no período⁴¹.

O BNDES subdivide a sua carteira de ações entre ações de empresas coligadas, ou seja, aquelas empresas em que o Banco possui uma influência significativa⁴², através de considerável participação no capital dessas empresas e/ou assento no Conselho de Administração das mesmas e um montante de ações que são classificadas como destinadas à venda de acordo com as necessidades e oportunidades de mercado vislumbradas pelo Banco. No entanto, dentro da segunda categoria de ações, existe um montante de ações que, embora tenham um caráter transitório por natureza, é de interesse do Banco que estas sejam mantidas até a data de seu vencimento (caracterizando uma estratégia de manutenção permanente da participação acionária do BNDES em determinadas empresas) (BNDES, 2010).

As tabelas a seguir apresentam a listagem das empresas nas quais o BNDES é proprietário de parte do capital, bem como a evolução dessas participações societárias a partir de 2002 (último ano do governo FHC). Esta listagem foi formada seguindo dois critérios definidos neste trabalho:

1) todas as empresas classificadas como coligadas, ou seja, aquelas em que o BNDES possui assento no Conselho de Administração (geralmente estas empresas possuem participação do Banco maior que 10% e do montante total de ações que integram seu patrimônio líquido, mas nem todas as empresas nas quais o BNDES possui mais de 10% de participação acionária são classificadas como coligadas).

2) as empresas não coligadas nos quais o BNDES possui mais que 5% de participação em

⁴¹ No início de 2003, o Índice BOVESPA estava no patamar de 11 mil pontos. Já no final de 2010, este índice fechou o ano no valor de 66.952 mil pontos, sendo que, entre 2004 e 2007 o Brasil vivenciou o ápice do crescimento das operações em mercado de capitais em todas as suas dimensões (SANT'ANNA, 2009).

⁴² Por influência significativa, entende-se o poder que a investidora possui de influenciar as decisões políticas, financeiras e operacionais da empresa investida sem, no entanto, controlá-la (LORDELLO, 2009).

determinado momento da série⁴³. A escolha desse segundo critério justifica-se por permitir captar a participação do Estado, juntamente com outros instrumentos do governo, tais como fundos de pensão de empresas públicas e demais bancos públicos, embora não seja o objetivo desta dissertação mapear a influência que estes outros instrumentos financeiros do Estado brasileiro exerçam sobre as empresas listadas. Além disso, o próprio BNDES identifica 5% ou mais de participação acionária como um patamar importante para determinar se uma participação acionária é considerada relevante do ponto de vista de uma influência não tão direta como no caso de uma coligada.

As tabelas que listam as empresas estão organizadas e separadas de acordo com os critérios contábeis de classificação dessas empresas, conforme os balanços patrimoniais do BNDES. As tabelas 2 e 3 apresentam a listagem e a participação percentual do BNDES em empresas coligadas, entre 2002 e 2007⁴⁴, avaliadas sob dois diferentes enfoques contábeis: o método de custos de aquisição⁴⁵ (TABELA 2) e o método de equivalência patrimonial⁴⁶ (TABELA 3). A partir de 2008, de acordo com as novas normatizações no mercado acionário e nas classificações contábeis das participações acionárias introduzidas pela Lei 11.638 de 2007 – Lei de Sociedade por Ações, o BNDES alterou sua metodologia de classificação de investimentos, avaliando suas coligadas apenas pelo método de equivalência patrimonial e, portanto alterando a classificação de seus investimentos em coligadas e em não coligadas. Assim, a Tabela 4 apresenta a listagem das empresas coligadas entre 2008 e 2010, bem como a participação do BNDES no capital dessas empresas.

As Tabelas 5 e 6 apresentam a listagem de empresas não coligadas. Em razão das alterações feitas pelo BNDES em suas demonstrações contábeis, a tabela 5 apresenta a evolução da

⁴³ As únicas exceções à esta regra são: a Brasil Foods onde o BNDES possuía 2,55% de participação acionária nessa empresa em 2009 e 2010, mas com esta empresa é considerada um dos principais fatos estilizados da atuação do BNDES em meio à crise econômica de 2008 e da estratégia de criação e consolidação de grande grupos econômicos nacionais, ela foi acrescida na base de dados; e a Guerdal, onde a participação acionária do BNDES, em todos os anos da série ficou entre 3 e 4%, que, entretanto, pelo porte, e caráter estratégico (dado setor de atividade e as estratégias de expansão e internacionalização) julgou-se relevante seu acréscimo na base de dados deste trabalho.

⁴⁴ No ano de 2008, houve uma alteração considerável nos métodos de classificação contábil das participações acionárias nos balanços patrimoniais das empresas brasileiras, instituída pela MP 449/08. Por isso há um recorte temporal entre as tabelas 2 e 3 e a tabela 4 (que apresentam as empresas coligadas, e entre a tabela 5 e a tabela 6 (que apresentam as não coligadas).

⁴⁵ “Os investimentos avaliados pelo método de custo são mantidos por seu valor histórico. A investidora não altera o valor contábil do investimento em função da investida ter apurado lucro ou prejuízo” (LORDELLO, 2009, p. 5).

⁴⁶ “O valor de aquisição de investimento avaliado pelo método de equivalência patrimonial é ajustado pelos lucros ou prejuízos apurados pela sociedade investida, em contrapartida com receita ou despesa no resultado da sociedade investidora” (LORDELLO, 2009, p. 6).

participação acionária do BNDES nas empresas selecionadas entre 2002 e 2007, e a tabela 6 apresenta estes dados referentes aos anos de 2008 a 2010,

Tabela 2: Empresas coligadas avaliadas ao custo de aquisição: evolução da participação acionária do Sistema BNDES consolidado (2002 – 2007)

Empresa	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Amerigel S.A.	18,46					
Cadam Caulim da Amazônia	16,87	16,87	16,87	16,87	16,87	16,87
Companhia de Aços Especiais de Itabira – Acesita	17,46	17,46	17,34	17,05	17,05	17,10
Caiuá Serviços de Eletricidade	16,18	16,18	16,18	16,18	16,18	16,18
Centrais Elétricas do Brasil S.A – ELETROBRAS	12,30	12,71	12,63	11,84	11,84	11,84
Indústrias Verolme Ishibras	12,98	12,98	12,98	12,98	12,98	12,98
TELET S.A.	18,34					
Votorantim Celulose e Papel S.A	15,13					
Nordeste Química – NORQUISA		10,06	10,06			
Rio Polímeros S.A.		16,67	16,67	16,67		
Companhia Elétrica de Alagoas – CEAL				18,20	18,20	18,20
JBS						12,95

Fonte: Elaboração própria com base em dados presentes no BNDES, 2003-2007

Tabela 3: Empresas coligadas avaliadas ao valor de equivalência patrimonial: evolução da participação acionária do Sistema BNDES consolidado (2002 – 2007)

Empresas	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Aços Villares	28,88	28,88	28,88	28,88	28,91	28,91
CEG	34,56	34,56	34,56	34,56	34,56	34,56
COPEL	24,30	24,30	24,20	23,96	23,96	23,96
Klabin	20,71	20,71	20,56	20,56	20,38	20,59
Inepar energia	27,63	27,63	27,63	27,63	27,63	27,63
Iochipe Maxion	40,70	40,70	40,70	40,70	24,79	24,79
NET Serviços de Comunicação	22,09	21,42	21,37	13,11		
Suzano Papel e Celulose	12,61	12,61	11,41	11,41	4,30	
Telemar Participações	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00
Brasileira Energia		53,85	53,85	53,85	53,85	53,85
América Latina Logística					12,70	11,45
Rio Polímeros S.A.					16,67	16,67
Rede Empresa de Energia (Rede Energia)	16,18	16,18	16,18	16,18	21,07	21,07
Ligth S.A						33,69

Fonte: Elaboração própria com base em dados presentes no BNDES, 2003-2007

Tabela 4: Empresas coligadas avaliadas ao método de equivalência patrimonial: evolução da participação acionária do Sistema BNDES consolidado (2008 – 2010)

Empresa	2008	2009	2010
Bertin	26,92		
Brasileira Energia	53,85	53,85	53,85
COPEL	23,96	23,96	23,96
Rio Polímeros	25,00	25,00	
Telemar Participações	31,38	31,38	
JBS-Friboi		18,01	17,54
Fibria			30,45

Fonte: Elaboração própria com base em dados presentes no BNDES, 2008-2010

Tabela 5: Outras participações societárias: evolução da participação acionária do Sistema BNDES consolidado (2002 – 2007)

Empresa	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Aracruz Celulose S.A.	9,79	9,79	9,66	9,38	9,38	5,51
Brasil Telecom Participações S.A. ⁽¹⁾	4,24	4,19	4,03	3,51	3,51	3,51
Brasil Telecom S.A. ⁽¹⁾			0,83	0,63	0,62	0,62
Companhia Vale do Rio Doce – CVRD ⁽²⁾	4,88	4,88	4,71	4,32	4,10	4,10
Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. – EMBRAER	7,15	7,08	6,87	6,47	6,31	5,05
PETROBRAS	7,99	7,91	7,75	7,62	7,62	7,62
Tractebel Energia S.A.	4,90	5,04	5,62	2,80	2,80	2,80
VALEPAR ⁽²⁾	1,19	9,47	9,47	9,47	9,47	9,47
Companhia de Tecidos do Nordeste de Minas – COTEMINAS		9,69	9,33	9,33	9,33	10,35
CPFL Energia		3,42	5,10	4,99	5,17	5,72
Companhia Siderúrgica Nacional – CSN				6,28	6,28	6,28
Gergal	3,89	3,89	3,76	3,46	3,46	3,46
BRASKEN					3,77	6,30
Bematec Ind. Com. De Equipamentos Eletrônicos						8,21
Metalfrio Solutions						8,22
Indústrias Romi						7,17

(1) A Brasil Telecom Participações S.A. é a controladora da Brasil Telecom S.A. Para efeitos de nossa análise a contabilizamos como uma mesma empresa/grupo

(2) A VALEPAR S.A. é a controladora da CPVD (VALE). Para efeitos de nossa análise as contabilizamos como uma mesma empresa/grupo

Fonte: Elaboração própria com base em dados do BNDES, 2003-2010

Tabela 6: Outras participações societárias: evolução da participação acionária do Sistema BNDES consolidado (2008 - 2010)

Empresa	2008	2009	2010
América Latina Logística – ALL	10,61	12,21	12,18
Aços Villares	28,91		
Aracruz Celulose	5,51		
Bom Gosto	34,59	34,59	
Brasken	5,22	5,31	5,53
Brasil Telecom Participações	3,00		
Brenco	20,92	20,92	
CEG	34,56	34,56	34,56
Cadam Caulim da Amzônia S.A.	16,87	16,87	
COTEMINAS	10,35	6,21	6,21
CPFL Energia	6,21	8,44	8,42
CSN	3,64	2,72	3,14
Guerdal S.A.	3,50	3,50	3,50
Vale S.A	4,08	5,34	5,34
ELETORBRAS	11,81	18,50	18,50
EMBRAER	5,05	5,37	5,37
Frigorífico Independência	13,89		
Iochipe Maxon S.A.	24,44	24,44	7,43
Indústrias Verolme Ishibras	12,90	12,90	12,90
JBS	13,00		
Klabin	20,25	20,25	11,81
LIGHT	33,02	24,40	15,02
Marfrig Frigoríficos	14,66	13,99	13,99
Parapanema	17,52	17,52	17,63
Petrobras	7,62	7,66	13,29
Rede Energia	25,30	23,88	21,00
VALEPAR	9,79	9,79	9,79
Brasel Foods		2,55	2,55
TOTVS			5,34
Bematech	8,21	8,21	8,21
Metalfrios S.A.	7,59	7,59	7,59
Indústrias Romi	7,13	7,13	7,13

Fonte: Elaboração própria com base em dados do BNDES, 2003-2010

A amostra contém um número total de 48 empresas, entre coligadas e não coligadas (com mais de 5% de participação societária do BNDES). É uma amostra significativa por representar praticamente 1/3 do total de empresas que formam a carteira de ações do BNDES.

Além disso, como mostrado no próximo tópico, as empresas e grupos econômicos captados pelos critérios de formação desta amostra são algumas das mais importantes empresas brasileiras, tanto no que diz respeito ao porte, quanto no que diz respeito ao caráter estratégico que as mesmas tem na nova conformação de desenvolvimento brasileiro.

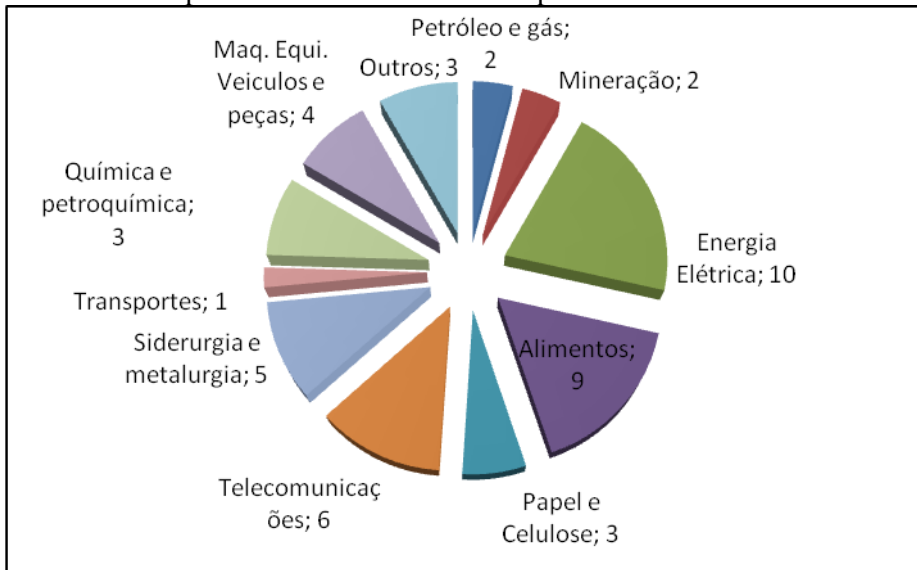
Ao observar a amostra de empresas e a participação do BNDES, percebe-se que uma parcela considerável de empresas, tanto em coligadas como em não coligadas, foram originárias do processo de privatizações⁴⁷. Esta é uma consequência da participação do BNDES no processo de privatizações como gestor do FND, executor das vendas, participante dos consórcios compradores (nesta função o BNDES se tornou proprietário de parte do capital das empresas recém privatizadas) e financiador das mesmas (LIMA, 2007; MACHADO, 2009; LAZZARINI, 2011).

Sobre este fato, Lazzarini (2011, p. 43) apresenta um importante argumento. Segundo ele, “os laços criados durante as privatizações deixaram sementes para que, de alguma forma, pudesse estender seus braços nas ex-estatais”. Em suma, este autor argumenta que a despeito da venda de vários ativos, o processo de privatização não acarretou em uma diminuição do poderio do governo brasileiro sobre a economia, dada a atuação do BNDES (e de fundos de pensão de empresas públicas) em tal processo. A conformação da carteira de ações do BNDES em 2002 e 2003, principalmente, parece corroborar a análise feita pelo autor.

Outro fator extremamente relevante é como a carteira de ações do BNDES é composta em relação aos setores de atividade. Esta composição setorial da carteira de ações do BNDES é resultado, primeiro, de sua atuação no processo de privatização e, segundo, pela sua nova conformação estratégica pós 2006. No Gráfico 2 pode ser observado como as empresas aqui selecionadas estão divididas por setor de atividade.

⁴⁷ No setor energético – Ligth S.A., Brasileira Energia, CEAL, CPFL Energia e Tractebel Energia S.A. – no setor de telecomunicações – Americel S.A., TELET. S.A. (estas no setor de telefonia celular), Telemar e Brasil Telecom – em mineração e siderurgia – ACESITA, CVRD, CADAM Caulin da Amazônia (pertencente à Vale) – além da EMBRER.

Gráfico 2 – Empresas selecionadas divididas por setor de atividade

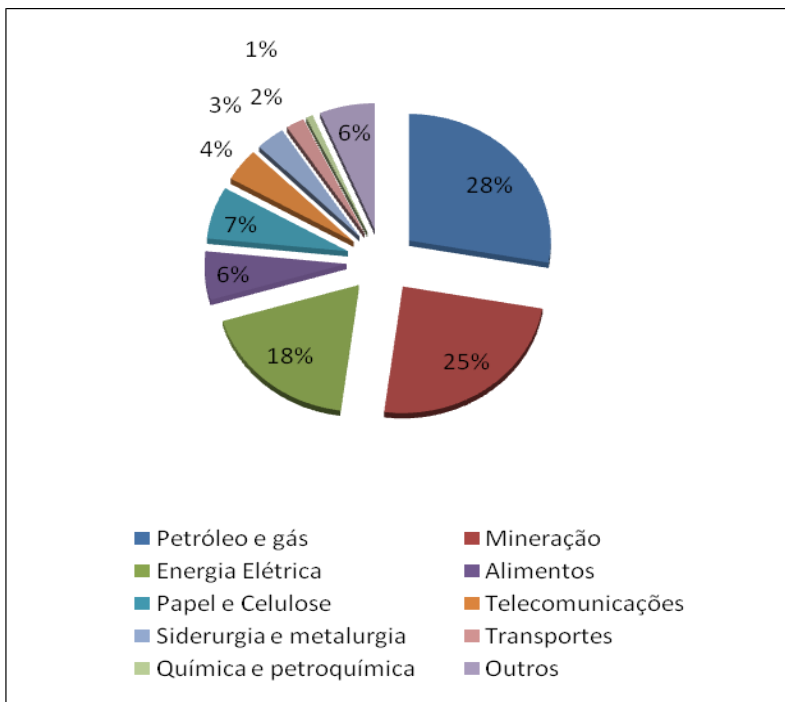


Nota: Na categoria outros estão inseridas as seguintes empresas: Marlim Participações (empresa especializada em participações societárias), COTEMINAS (tecidos), Brenco (indústria sucroalcooleira) e TOTVS (produção de softwares)

Fonte: Elaboração própria, 2012

Já no Gráfico 3 é possível verificar a divisão setorial do valor de mercado da carteira de ações do banco no ano de 2009.

Gráfico 3: Divisão setorial da carteira de ações do BNDES em 2009 - divisão percentual



Fonte: Elaboração própria com base nos dados presentes em BNDESpar 2010, p. 9

Ao analisar as características presentes nos dois gráficos anteriores, é possível perceber que a carteira de ações do BNDES é formada por muitas empresas que atuam no setor de *commodities*, sejam energéticas (no caso de petróleo e gás), sejam minerais, ou alimentícias. Aliado a isto, pode-se perceber que apenas 4 empresas estão inseridas em setores de alta complexidade (Química e Petroquímica e produção de softwares), dentre as selecionadas. Quanto ao gráfico de valor de mercado, é importante destacar a presença das gigantes VALE, PETROBRAS e ELETROBRAS, que fazem com que os setores de Petróleo e Gás, Mineração e Energia Elétrica respondam por mais da 70% do valor de mercado da carteira.

Outra questão relevante que pode ser captada através dos dados das tabelas acima é a manutenção das ações em carteira por um período mais extenso. Das 48 empresas listadas, 26 destas permaneceram por mais de 4 anos na carteira de ações do Banco. As ações de empresas que permaneceram por menor tempo na carteira do BNDES são empresas que estiveram envolvidas em processos de fusões e aquisições.

Após identificar as principais características que a carteira de ações do BNDES possui entre 2002 e 2010, e identificar quais são as empresas mais relevantes no que diz respeito à participação acionária do BNDES nas mesmas, é necessário que se capte agora quais são as principais características e estratégias expansivas, de fusões e aquisições e de internacionalização destas empresas.

3.2 EMPRESAS E GRUPOS NOS QUAIS O BNDES DETÉM PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA: PERFIL, ESTRATÉGIAS E RELAÇÕES COM O BANCO

Esta sessão apresenta o perfil e as estratégias adotadas por aquelas empresas selecionadas e listadas na sessão anterior, apontando qual a relação do BNDES com as mesmas do ponto de vista da manipulação de suas ações presentes na carteira do Banco e/ou da anuência e participação do mesmo em negócios (de fusões e aquisições) que as envolvessem durante os anos de nossa amostra.

Após, aponta-se quais os grupos econômicos estão inseridos na política do BNDES de uma reestruturação de propriedade no Brasil, visando expansão interna e internacionalização destes grupos. Os principais aspectos a serem destacados são os resultados relacionados a faturamento (receita bruta) como demonstrativo de crescimento, e montante de investimentos;

qual o perfil das relações de propriedade e de controle que estas empresas possuem. Em suma, a qual segmento do capital (doméstico, internacional, misto ou público) dos mesmos; quais são suas estratégias de expansão e se as mesmas são partícipes de processos de fusão e aquisição ou de estruturações de propriedade.

A análise será feita de forma particular para cada uma das empresas, ou grupos de empresas que possuem alguma interconexão ou similaridades, listadas em nossa amostra. As fontes de informação são a CVM, os *sites* oficiais das empresas e grupos, ou ainda informações coletadas na imprensa especializada, fundamentalmente a Revista *Valor Grandes Grupos*⁴⁸ (doravante denominada VGG). Após esta análise particular de cada empresa, mostra-se a caracterização dos principais grupos econômicos que tem feito parte da estratégia de criação dos “campeões nacionais” por parte do BNDES.

- *Americel S.A e TELET S.A.*: O caso dessas duas empresas são bastante similares e portanto podem aqui serem tratados de forma conjunta. Tratam-se de duas empresas oriundas do processo de privatização do sistema de telefonia celular especializadas em prestação de serviços em telecomunicações e ambas controladas pelo Grupo Claro. Embora tenham aparecido como empresas coligadas em 2002, logo perderam sua relevância na carteira de ações do BNDES (em 2003, o BNDES participava de 1,45% do capital da Americel S.A. e de 0,93% do capital da TELET S.A).

- *Companhia de Aços Especiais Itabira – ACESITA*: A ACESITA é uma empresa do ramo de siderurgia surgida como empresa pública no esforço do Estado em construir a indústria de base nos anos 40. A empresa foi privatizada no ano de 1992, sendo uma das primeiras empresas públicas a entrarem na onda de privatizações dos anos 90. O BNDES participou desse processo mantendo certa parcela de ações da empresa que o permitiu atuar de forma influente (tendo-a como coligada), até o ano de 2007, quando a ACESITA foi adquirida pelo grupo multinacional Arcelor Mttal, um dos líderes mundial no ramo de siderurgia com extensos investimentos em aquisições de siderúrgicas no Brasil na segunda metade dos anos 2000.

⁴⁸ A revista Valor grandes Grupos é um anuário publicado pelo Jornal Valor Econômico que traz um *ranking*, nacionalmente reconhecido, dos maiores grupos econômicos no Brasil. O parâmetro para a definição deste *ranking* é: crescimento da receita bruta.

- *Nordeste Química S.A.*: A NORQUISA é uma empresa que atua no setor petroquímico. A empresa era classificada como coligada na carteira de ações do BNDES e em 2003, como desfecho da estruturação produtiva no setor petroquímico iniciado no governo FHC a empresa foi incorporada leiloadada e incorporada pela Brasken. A empresa tem pouca representatividade do ponto de vista de nossa análise.

- *Iochpe-Maxion*: A Companhia Iochipe-Maxion tem suas origens concentradas na empresa familiar que ao longos dos anos de sua história alterou sensivelmente seus principais *core business*, de acordo com as oportunidades de mercado. Atualmente a empresa atua nos ramos de peças para o setor automotivo e para o setor aéreo. O Grupo Iochipe ocupava em 2010 a posição de 153º lugar no *ranking* VGG. Além disso, há que se destacar os processos de crescimento e internacionalização do grupo com a aquisição dos negócios de rodas da Arvin Meritor no Brasil, México e Estados Unidos, os quais passaram a ser denominados Divisão Fumagalli em 2009. No entanto, não é possível identificar alguma operação direta do BNDES para apoiar a expansão do grupo.

- *Suzano Papel e Celulose*: A Suzano é uma empresa que atua no ramo de papel e celulose. A participação do BNDES na empresa ocorreu entre os anos de 2002 e 2006, sendo que as operações de venda das ações foram destinadas ao mercado. Este fator faz com que a empresa não se enquadre no escopo da aglutinação entre BNDES e grupos econômicos

- *Caiuã Serviços de Eletricidade S.A.*: A Caiuã é uma empresa privada de distribuição de energia elétrica, pertencente, desde 1985, à Rede Energia. O BNDES manteve em sua carteira ações da Caiuã até o ano de 2006 e a venda de suas ações está atrelada à consolidação do controle total da empresa pelo grupo Rede Energia. Apesar de sua relevância no mercado de energia elétrico não ser muito grande, abarcando algumas regiões do interior de São Paulo (Região de Presidente Prudente), aqui se destaca a questão estratégica do grupo ao qual a empresa está atrelada.

- *Rede Energia S.A.*: Trata-se de uma empresa holding que controla importantes empresas distribuidoras de energia que atuam nos estados do Centro-Oeste, no Pará e em algumas regiões do Estado de São Paulo. É, desde suas origens, uma das mais importantes empresas privadas que atuam no setor de distribuição de energia e, por isso mesmo, cabe aqui destacar que a Rede Energia já surgiu como grupo privado a atuar nesse ramo, diferentemente de

outros grupos privados no setor que se consolidaram no processo de privatizações (embora, é observável que a empresa aumentou sua participação no mercado de energia no período do auge das privatizações no setor energético). Das empresas citadas até o momento a Rede Energia é o primeiro Grupo Econômico que surge de forma mais relevante, sendo o 57º maior grupo econômico do país, no *ranking* VGG. Ainda sobre os resultados do grupo Rede Energia, é importante destacar que no ano de 2010 o mesmo se destacou como o 10º grupo que mais auferiu crescimento de receita dentre todos aqueles grupos que atuam no setor de serviços (VGG, 2010). Sobre a participação do BNDES na Rede Energia, a mesma foi classificada como Coligada entre os anos de 2002 e 2007 e a partir de 2008 ela foi classificada como outras participações societárias. No entanto, esta diferença na classificação não evidencia perda de importância da Rede Energia na carteira de ações do Banco, haja vista que o Banco continuou detendo mais de 20% das ações da empresa. Além disso, O BNDES tem cumprido o papel de financiador de várias estratégias de expansão, como expansão para o setor sucroalcooleiro.

- *Tractebel Energia*: Trata-se de uma empresa privada no ramo de energia elétrica, atuando em geração e energia (é a maior empresa privada em geração de energia do país). Embora tenha sua relevância no mercado de energia brasileiro, nos termos de nossa análise a empresa não tem grande relevância.

- *ELETROBRAS S.A.*: A ELETROBRAS se constitui como um grande grupo econômico público brasileiro que atua no setor de energia elétrica, sendo o grupo, ou Sistema ELETROBRAS, responsável por grande parte da geração de energia no Brasil e ainda a executora das políticas de integração energética e democratização do serviço de energia elétrica no país, eixos da política energética brasileira nos últimos 5 anos (Programa Luz para Todos). A ELETROBRAS foi a 17ª no *ranking* dos maiores grupos econômicos brasileiros em 2010, destacando-se por apresentar o maior patrimônio líquido dentre os grupos especializados no setor de serviços. (VGG, 2010). A participação do BNDES na ELETROBRAS é extremamente relevante. A empresa era classificada como Coligada entre 2002 e 2007. E a partir de 2008 ela foi classificada como outras participações societárias. No entanto, esta diferença na classificação não evidencia perda de importância da ELETROBRAS na carteira de ações do Banco, haja vista que o Banco continuou detendo mais de 10% das ações da empresa. Evidencia-se ainda a elevação da participação do BNDES entre 2008 e 2009 na ELETROBRAS de 11, 81% em 2008 para 18,50% em 2009 (percentual

mantido em 2010). Essa elevação na participação deve-se à operação de transferência de ações da empresa, do Tesouro para o BNDES o intuito de capitalizar a mesma. É importante também evidenciar que as ações da ELETROBRAS representam o segundo maior conjunto de ações da carteira do BNDES em valor de mercado.

- *Companhia Elétrica de Alagoas*: A CEAL é a empresa distribuidora de energia elétrica que detém a concessão de distribuição de energia elétrica para o Estado de Alagoas até o ano de 2015. A empresa, classificada como coligada pelo BNDES até o ano de 2008, é de controle da ELETROBRAS. Em 2008 o Banco operacionalizou a venda das ações da CEAL em sua carteira para a ELETROBRAS (em 2010, a CEAL passou a ser uma subsidiária integral da ELETROBRAS). Esta operação pode ser classificada como uma ação de fortalecimento da ELETROBRAS com grupo econômico público.

- *Inepar Energia*: Empresa do Grupo Inepar que atua em administração e como holding de empresas de energia elétrica. Aqui, pode-se perceber que a participação do BNDES não resultou em nenhum processo de F&A, Também não foram encontrados dados acerca de financiamentos a processo de expansão da Inepar no setor energético. Ao contrário, a empresa entrou em processo de reestruturação devido ao montante de dívidas com o Banco em 2011.

- *Indústrias Verolme Ishibras (Indústrias Verolme S.A. – IVESA)*: Esta é uma importante indústria nacional que atua no ramo de construção naval (a empresa se consolidou como proprietária dos dois maiores estaleiros do Brasil, o Verolme em Angra dos Reis e o Ishibras na cidade do Rio de Janeiro. Não se pode enquadrar a empresa no quesito de grandes grupos econômicos do Brasil, tendo em vista o *ranking* no qual estamos nos baseado (a empresa não consta da listagem dos 200 maiores grupos econômicos no Brasil). No entanto, destaca-se a política de reativação da indústria naval brasileira pelo governo Lula, inserindo as Indústrias Verolme em um critério de empresa pertencente a um setor estratégico para o governo brasileiro. Outro ponto de relevância das indústrias Verolme Ishibras S.A, é que um dos quesitos principais da política de reativação da indústria naval do Brasil, foi a ocorrência de fenômenos de concentração de capital, como aponta (ISHIBRAS... , 2007):

No negócio, a Indústrias Verolme Ishibras S.A. (IVI) desfez-se de 100% das ações da Companhia Brasileira de Diques (CBD), dona das instalações do estaleiro, para a sociedade de propósito específico GFS Premium Administração e Participações S.A. A GFS tem como sócios a Inepar Administração e Participações (IAP), com 33%, e investidores financeiros e

estratégicos [como a PETROBRAS]. A IAP é a holding que controla a Inepar Indústria e Construções.

Ressalta-se então que tanto Petrobras quanto a INEPAR são empresas também inseridas na carteira de ações do BNDES. Embora, não seja, aqui uma operação tradicional de fusões e aquisições, é possível perceber uma interligação entre diferentes empresas no sentido de algum fortalecimento estratégico de determinados grupos relevantes, através de uma consistente oportunidade de negócio. Além disso, esse negócio estava atrelado a atuação direta do BNDES como financiador das operações no estaleiro, como destaca a reportagem anteriormente citada. Assim, pelo critério estratégico do setor e pela necessidade de arranjos nas relações de propriedade na reativação da indústria naval brasileira, o BNDES vem mantendo ações dessa Companhia em sua carteira de forma constante, sendo que entre 2002 e 2007 a empresa foi classificada como coligada e em 2008 ela passou a ser classificada como outros investimentos, o que não significou qualquer perda de irrelevância da participação do BNDES na empresa.

- *Aços Villares*: Empresa do ramo metalúrgico, sendo a maior produtora de ações especiais para a construção mecânica da América Latina e a terceira do mundo em produção de cilindros forjados e fundidos para laminação. A empresa esteve inserida em um grande grupo brasileiro, o grupo Villares, que nos últimos anos se desmembraria. Nesse sentido, a empresa foi adquirida por outro grande grupo econômico brasileiro no ano de 2009, a Gerdau, sendo parte sensível da expansão do mesmo, experimentada nos últimos anos. A empresa esteve inserida na carteira de ações do BNDES, classificada como coligada entre 2002 e 2007 e como outras participações societárias em 2008. A venda das ações da Aços Villares em 2009, se refere à aquisição da empresa pelo Grupo Gerdau⁴⁹. Nesse sentido, aqui se percebe a participação direta do Banco no fortalecimento de um relevante grupo econômico nacional.

- *CEG*: A CEG (Companhia Distribuidora de Gás Natural do Rio de Janeiro) é a empresa concessionária da distribuição de gás natural no Estado do Rio. Tratava-se até o ano de 1997 de uma empresa pública, sendo privatizada naquele ano e tendo como proprietário majoritário um grupo especializado em energia elétrica e gás natural internacional, a FENOSA. Sua

⁴⁹ Como destacado anteriormente, a Gerdau se constitui como umas das duas exceções ao patamar de participação mínima do BNDES em algum dos anos da amostra. No entanto, é preciso destacá-la pela questão do porte, pela estratégia de internacionalização e pela operação de aquisição da Aços Villares se constituir de uma estratégia de fortalecimento do mesmo. A Gerdau ocupou a 16ª posição no *ranking* VGG, m 2010.

presença como empresa coligada na Carteira de Ações do BNDES entre 2002 e 2007 está intimamente ligada ao processo de privatizações, e portanto, não se trata de uma empresa relevante para nossa análise.

- *COPEL*: A COPEL (Companhia Paranaense de Energia) é a empresa concessionária de distribuição de Energia Elétrica no Estado do Paraná. É importante destacar que esta empresa é classificada como coligada em todos os anos em que coletamos nossas amostras. Porém, a participação acionária do BNDES na COPEL está inserida na manutenção do caráter de empresa pública, dividindo com o Estado do Paraná a maior parte da estrutura de propriedade da empresa. Sendo assim, tal empresa se torna irrelevante no tocante à nossa argumentação.

- *Klabin*: A Klabin é a maior produtora, recicladora e exportadora de produtos relacionados à papéis e embalagens do país, constituindo-se com uma grande empresa familiar, característica central dos grupos brasileiros. Não é possível encontrar uma manipulação estrita do montante de ações da empresa presentes na carteira do BNDES (o BNDES se desfez de 9% do total da participação acionária da Klabin entre 2009 e 2010 destinando esta parcela ao mercado), porém deve-se destacar que o BNDES financiou projetos de expansão da Klabin (ampliação das instalações) no período analisado (entre 2006 e 2008).

- *Telemar Participações, Brasil Telecom S.A. e Oi*: As três empresas estão inseridas no setor de telecomunicações. Telemar e Brasil Telecom são empresas resultantes dos processos de privatizações do setor entre o final da década de 90 e o início dos anos 2000. Já o Grupo Oi, tal qual é constituído atualmente (haja vista que a OI era apenas uma empresa que atuava no setor de telefonia celular) é resultado da fusão entre Telemar e Brasil Telecom. A participação do BNDES na Telemar Participações (controladora da Telemar) de 25,00% de participação no capital da empresa credenciava o Banco como o maior acionista individual da empresa, É importante ressaltar que a Telemar Participações estava classificada como coligada do BNDES entre os anos de 2002 e 2007. Já a participação acionária do BNDES na Brasil Telecom foi mais modesta do que a participação societária do Banco na Telemar Participações (pouco mais de 4% entre os anos de 2002 e 2007, somando as participações do BNDES na Brasil Telecom Participações e na Brasil Telecom S.A.). No ano de 2008, a

Telemar, com anuência e apoio do BNDES, efetuou a compra da Brasil Telecom, consolidando aquele que já era o maior grupo no setor de telecomunicações do Brasil⁵⁰.

- *Brasileira Energia*: É a empresa *holding* do grupo norte-americano AES que controla os negócios em várias empresas do grupo que atuam no setor de energia brasileiro (onde se destaca a ELETROPAULO – distribuidora de energia para grande parte do Estado de São Paulo). O BNDES detém a maioria das ações da empresa, sendo que em todos os anos da amostra, a Brasileira Energia esteve classificada com empresa coligada do BNDES. Embora se constitua como um dos maiores grupos que atuam no país (ocupava em 2009 a 31ª posição no *ranking* VGG), pela origem do capital ser estrangeira, ela não configura como um dos grupos objetos do nosso estudo.

- *América Latina Logística (ALL)*: A ALL é uma empresa originária do processo de privatizações da malha ferroviária brasileira em 1997, e ao longo dos anos vem se consolidando como uma das empresas mais relevantes no setor de transporte ferroviário do país, principalmente com a operação de compra da Brasil Ferrovias no ano de 2006. O início da participação acionária do BNDES na ALL também data do ano de 2006, aqui então se pode perceber que o BNDES atuou de forma direta na capitalização do grupo para fins de fortalecimento do mesmo por via de uma operação de aquisição. Além disso, Desde 2006, o BNDES tem mantido uma parcela considerável, em média 12% das ações da empresa, sendo o maior investidor individual da empresa (de acordo com dados da CVM). A ALL aparece na 118ª posição no *ranking* VGG no ano de 2010, sendo um dos mais importantes grupos em operações de logística e o maior do país (e da América Latina⁵¹) em transporte ferroviário.

- *Ligth S.A.*: A Ligth é a empresa distribuidora de energia elétrica no Estado do Rio de Janeiro, privatizada em 1996 sob o controle da empresa francesa Electricité de France. A participação acionária do BNDES na Ligth, foi parte da viabilização do acordo firmado entre a antiga controladora da empresa e um consórcio de capital brasileiro (Rio Minas Energia) formado por CEMIG, Andrade Gutierrez Concessões, Pactual Energia e Luce Brasil Fundo de Investimentos em Participações. Após a compra de 33,69% das ações da Ligth em 2007, a

⁵⁰ Em 2007, a Oi (Telemar) ocupava o 21º lugar no ranking VGG. Já em 2008 o grupo aparecia em 19º nesse mesmo *ranking* e em 2009 (após a fusão entre Telemar e Brasil Telecom) o grupo aparecia em 9º lugar (VGG, 2010).

⁵¹ É importante ressaltar que a ALL é um grupo internacionalizado com investimentos relevantes na Argentina. Porém, esta operação de internacionalização não teve a participação do BNDES, sequer como financiador, e ainda, por ter ocorrido em 1999 não se configura como um parâmetro para nossa análise.

participação do BNDES no capital da empresa foi se reduzindo gradativamente até o patamar de 15,02% em 2010. As vendas das ações da Ligth pelo BNDES favoreceram principalmente a consolidação do controle da CEMIG sobre a empresa. Portanto, pode-se afirmar que a atuação do BNDES se deu no sentido de viabilizar a “renacionalização” da Ligth, bem como fortalecer um grupo em especial que é a CEMIG.

- *Cadam Caulim da Amazônia S.A.*: Empresa de mineração que atua no setor de mineração. A Cadam era uma empresa controlada pela CAEMI Mineração e Metalurgia adquirida pela Vale em 2004. Com isso a VALE assumiu controle parcial sobre a Cadam. No ano de 2010, o BNDES se desfez de suas ações da Cadam para que a VALE assumisse o controle pleno da empresa. Podemos classificar então tal ação como um fortalecimento patrimonial de um grupo brasileiro de grande porte e estratégico.

- *VALE*: A VALE é, sem dúvida, um dos maiores grupos econômicos brasileiros⁵², que possui seu *core business* em mineração (a empresa é considerada a segunda maior mineradora do mundo) bem como em outras áreas tais como siderurgia, logística e energia. Nesse sentido, deve-se dizer que a VALE é um dos grupos mais importantes do Brasil, seja pela sua importância em termos de porte, seja pelo setor no qual atua (há que se lembrar da crescente especialização brasileira na exportação de *commodities* minerais). A empresa foi privatizada em 1997 e desde então, o BNDES (e a PREVI) fazem parte do bloco controlador da empresa, seja por ações diretas da Companhia, seja por ações da VALEPAR (*holding* que controla a empresa). Este fato é classificado pela mídia, principalmente como um elemento favorável a ações de ingerência governamental sobre uma empresa privada (ROGER..., 2011). De fato, a participação do BNDES no grupo é bastante relevante (somando-se as ações da VALE e da VALEPAR em poder do Banco) e, portanto, como acionista relevante da empresa, tem direito a opinar sobre as decisões estratégicas da mesma, pela própria lógica da governança corporativa adotada pelo grupo. Além do mais, em acordo com uma das hipóteses (hipótese b) deste trabalho, nossa análise se concentra em dizer que a atuação do BNDES no grupo VALE diz respeito à atuação do Estado de forma mais direta e concertada com o grande capital nacional em um aspecto estratégico para a atual política (estratégia) de desenvolvimento em curso no Brasil e não como ações de ingerência unilateral por parte do

⁵² A empresa ocupava no ano de 2010 a posição de nº 4 no *ranking* VGG, se destacando como a empresa que mais obteve crescimento e receita dentre os grupos industriais neste ano e a segunda em apuração do lucro líquido.

mesmo. É importante destacar que a VALE tem os últimos anos adotado uma estratégia de consolidação patrimonial (vide os exemplos da Cadam – Caulim da Amazônia e da CAEMI, anteriormente descrito) além de uma robusta estratégia de internacionalização de suas atividades através da via clássica das exportações e de aquisições de mineradoras em vários países (FLEURY; FLEURY, 2011).

- *EMBRAER*: A Empresa Brasileira de Aeronáutica, produtora de jatos executivos, jatos para aviação civil e aviões destinados à atividades militares. A empresa foi privatizada no ano de 1994 e a atual participação societária do BNDES foi construída nesse processo. A principal característica da participação do BNDES na empresa, é que esta participação nunca passou do patamar de 8%, aliás uma característica da empresa é que ela não possui um grande investidor individual que a controle (conforme mostram dados da CVM). A empresa têm se expandido para fora do mercado brasileiro tanto com escritórios de vendas e atendimento aos clientes em várias das principais praças no mundo (China, EUA, França, e Cingapura), como também com unidades industriais (uma já consolidada na China e outra em construção nos EUA). Como destacam Fleury e Fleury (2011), os processos de internacionalização da EMBRAER contam, sobre medida, com financiamentos do BNDES. Assim sendo, pode-se classificar a participação do BNDES na EMBRAER como aquela clássica formulação de justaposição de interesses da estrutura financeira e da estrutura produtiva (dada a relação de propriedade/participação existentes de uma em relação à outra). Além disso, é necessário destacar a importância estratégica que a EMBRAER tem para que o Brasil se consolide cada vez mais como um *Global Player*. A EMBRAER ocupou em 2010 a 50ª posição no *ranking* VGG.

- *PETROBRAS*: O maior grupo econômico brasileiro, e também a empresa mais internacionalizada do Brasil é a Petróleo Brasileiro S.A (VGG, 2010; FLEURY; FLEURY, 2011). O controle acionário da empresa a permite classificar com uma empresa de capital misto sob controle majoritário do governo federal (63,6%). A participação societária do BNDES na PETROBRAS ficou, entre 2002 e 2009, no patamar de 7%. A participação do BNDES na maior estatal brasileira, se justifica com uma oportunidade de negócio relevante para o Banco (haja vista que as ações da PETROBRAS representam a maior parcela do valor de mercado da carteira de ações do BNDES), bem como em uma configuração estratégica do Estado brasileiro de defesa e manutenção do patrimônio público da PETROBRAS. Em 2010 este percentual se alterou sensivelmente para 13,88%. Este aumento é resultado da

necessidade de captação de recursos para fins de investimento da empresa na exploração da camada pré-sal. Nesse sentido, aqui é possível classificar a atuação direta do BNDES em primeiro lugar como um componente estratégico do governo brasileiro, e em segundo lugar como importante de um instrumento bancário para investimentos, principalmente no que tange a captação desses recursos via mercado de capitais.

- *COTEMINAS*: A Companhia de Tecidos do Norte de Minas é uma empresa privada que, vem se destacando como uma das principais empresas no ramo de utensílios domésticos e tecidos, inclusive se internacionalizando, através da empresa *Springs Global* – resultado da fusão entre COTEMINAS e a americana *Spinrgs Industries* (em 2006) e da participação acionária, como controladora, na empresa Santista (que possui importante fatia de mercado na Argentina). A participação do BNDES no capital do Grupo COTEMINAS é anterior à esta fusão; a partir de 2006, as ações do Banco são referentes à *Springs Global*. No entanto, o BNDES não participou diretamente como financiador dessa operação de fusão. Um argumento pode ser levantado para questionar a participação do BNDES na empresa, realimentando a tese sobre as políticas de favorecimento e de decisões meramente políticas das ações do BNDES, pois o executivo-chefe do grupo COTEMINAS é o filho do ex vice-presidente José de Alencar. Já tratamos aqui de referenciar outra tese, a de uma escolha política sim, mas não de interesses escusos ou algo do gênero, mas sim uma escolha deliberada pelos grandes grupos nacionais. A Coteminas se enquadra nessa categoria, já que a mesma se colocou na 120ª posição no *ranking* VGG (VGG, 2010).

- *CSN*: A CSN se configura como um dos maiores grupos econômicos do país, ocupando a 33ª posição no *ranking* VGG em 2010. Além disso é a terceira maior produtora de aço do país. A participação do BNDES no grupo se iniciou em 2005 quando o Banco recebeu uma parcela de ações da Companhia como parte da amortização da dívida da VICUNHA (controladora da CSN) para com o mesmo. É observável que o BNDES tem-se desfeito das ações da companhia ao longo dos anos, passando de uma participação acionária de 6,28% em 2005 para 2,14% em 2010. Isso mostra que o BNDES tem considerado a participação na CSN como uma oportunidade de negócio no sentido de valorização e rentabilidade da carteira e não em um caráter estratégico do ponto de vista do fortalecimento do capital nacional no Brasil. Apesar disso, é importante destacar que o BNDES vem, ao longo dos anos, ofertando sucessivos montantes de crédito à CSN para expansão de seus negócios no Brasil.

- *BRASKEN*: A BRASKEN é uma empresa relativamente nova que surgiu da fusão das empresas do Grupo Odebrecht que atuavam no setor petroquímico (principalmente no polo petroquímico de Camaçari – BA) no ano de 2002. A participação acionária do BNDES na BRASKEN se iniciou em 2006 desde essa data até 2010 manteve um padrão médio de participação do Banco na Empresa. Há que se destacar que a BRASKEN possui uma estratégia bem deliberada de concentração de capital no setor petroquímico, integrando verticalmente os diferentes processos da cadeia produtiva do setor (foram 8 operações de aquisições e duas *joint venture* com a Pequiven entre 2005 e 2010). Um fator relevante é que as negociações de aquisições por parte da BRASKEN não tiveram uma participação direta do BNDES, seja como financiador ou como operador em relações de propriedade⁵³ (com exceção da operação de composição de controle total da Rio Polímeros descrita mais a frente). No entanto, foi demonstrado o interesse do BNDES em participar das futuras etapas de consolidação interna da BRASKEN como um gigante do setor petroquímico, bem como nas suas operações de internacionalização. Cabe lembrar que a controladora da BRASKEN continua sendo a Odebrecht, um dos principais grupos econômicos do Brasil que atua em diversos setores como construção civil, petroquímica, indústria sucroalcooleira, dentre outros.

- *Rio Polímeros S.A.*: A Rio Polímeros se constituiu como uma empresa importante no setor petroquímico.

Entre 2002 e 2010 a empresa foi parte integrante da carteira de ações do BNDES, ora classificada como coligada, ora como outras participações societárias, sem perder, por isso, qualquer relevância no tocante ao montante de ações da empresa em poder do BNDES. No ano de 2010 a BRASKEN, que já era a controladora da Rio Polímeros, adquiriu a totalidade das ações da empresa no mercado. Assim, para efeitos de nossa análise, pode-se classificar tal negociação (a venda das ações da Rio Polímeros presentes na carteira do BNDES) como uma política de fortalecimento da BRASKEN e, portanto da Odebrecht.

- *Brenco*: Empresa que atua na indústria sucroalcooleira. Com dificuldades financeiras, principalmente em virtude da crise econômica, a Brenco, com anuência e participação ativa do BNDES (que detinha, em 2009 mais de ¼ das ações da empresa), operacionalizou sua fusão com a ETH Bioenergia, braço do grupo Odebrecht no mercado sucroalcooleiro. A

⁵³ Há que se destacar que outras instâncias governamentais foram avalistas e parceiros das operações da BRASKEN (fundamentalmente na aquisição da Quattor), principalmente a PETROBRAS.

operação representa o fortalecimento de mais um grupo econômico familiar brasileiro, bem como uma política de ajuste devido à crise econômica, principalmente.

- As quatro próximas empresas a serem analisadas: *Bematech* (empresa especializada na produção de *hardwares*), *TOTVS* (empresa produtora de *softwares*), *Metalfrios Soluções* (empresa produtora de refrigeradoras e freezers) e *Indústrias Romi* (produtora de máquinas e equipamentos para a indústria em geral); embora sejam completamente diferentes e independentes entre si (quanto a setor, e relações de propriedade), as agrupamos em um mesmo grupo por apresentarem algumas similaridades que as fazem ser classificadas em uma mesma estratégia do BNDES. As quatro companhias ou abriram seu capital no Novo Mercado⁵⁴ da Bovespa (Bematch, TOTVS, Metalfrios) ou migraram do mercado tradicional para o Novo Mercado, lançando ações no mesmo (caso das Indústrias Romi). A entrada dessas empresas no Novo Mercado evidencia a necessidade de captação de recursos para a expansão das mesmas. De fato, é observável (de acordo com os dados fornecidos pelas próprias empresas) que as mesmas não somente se expandiram no que diz respeito ao mercado nacional, como também se elevaram em seu grau de internacionalização.

- *Bom Gosto*: A empresa é um grupo especializado na produção de laticínios. Em 2010, com anuência do BNDES a empresa se fundiu com a Leibom, criando a LBR, empresa que concentra em seu portfólio de produtos importantes marcas (por exemplo, a LBR é a empresa autorizada a comercializar a marca da multinacional italiana Parmalat). A participação acionária do BNDES na empresa Bom Gosto permitiu que a operação de fusão acima mencionada pudesse ocorrer.

- *Frigorífico Independência*: Esta empresa configura-se como um dos principais contra-argumentos à política de participação acionária do BNDES, haja vista que a empresa, mesmo depois de receber aporte do Banco entrou em processo de intervenção judicial (concordata) afetada, por problemas internos relativos à gestão e pela crise econômica (ATTUCHI, 2009). Assim, ela não se configura como relevante para nossa análise, mesmo porque, a empresa aparece na carteira do BNDE apenas no ano de 2008.

⁵⁴ O Novo Mercado foi uma listagem criada pela antiga Bolsa de Valores de São Paulo, atualmente BMF&Bovespa, no ano de 2000 para abarcarem as empresas que abrissem capital após aquele ano ou que quisessem migrar do mercado tradicional para o Novo Mercado. A vantagem para as empresas de se encontrar nessa listagem é que as exigências em termos de qualidade de governança e informacional, fazem com que as ações das empresas listadas aí sejam melhor aceitas pelos investidores (BMF&BOVESPA, 2009).

- *Votorantim Celulose e Papel (VCP); Aracruz Celulose e Fibria*: A Fibria é a empresa que nasceu, em 2009, da fusão da VCP com a Aracruz Celulose, que atua nos setores de papel e celulose (sendo a maior empresa deste setor no país). No ano da fusão o BNDES não possuía participação acionária na VCP (como bem pode ser observado nas tabelas demonstrativas da base de dados – tabelas 2, 4 e 5), no entanto era proprietário de parte do capital da Aracruz Celulose (5,1% de participação acionária). A operação consistiu no financiamento (na ordem de R\$2bi) à VCP para que a mesma adquirisse as ações ordinárias da Aracruz (onde o Banco detinha influência representativa), ficando como compensação ao BNDES uma participação expressiva na Fibria (na ordem de 31%), firmando-a como uma coligada do mesmo. Portanto, pode-se classificar a operação como: 1) fortalecimento de um *global player* no setor de papel e celulose; e 2) fortalecimento do Grupo Votorantim, um dos maiores grupos familiares brasileiros.

- *JBS, Bertin S.A.*⁵⁵ e *JBS-Friboi*: A JBS e a Bertin eram, até o ano de 2008, dois dos maiores frigoríficos do país (JBS como maior companhia ligada à cadeia de produção da proteína animal e a Bertin como segunda maior companhia atuante nesta cadeia). Ambos se constituíam, em 2008, como parte da carteira de ações do BNDES, sendo a JBS classificada participações acionárias destinadas à oportunidades de negócio, e a Bertin classificada como coligada. No intuito de se formar um dos maiores complexos de produção e comercialização de carne bovina deu-se início, no ano de 2008, o processo de aquisição da Bertin pela JBS, com atuação direta do BNDES na negociação, dando origem à JBS-Friboi, da qual o BNDES possuía, em 2010, uma participação relevante na ordem de 17,54% das ações do grupo. Tal processo de fusão criou um dos maiores grupos econômicos do Brasil, ocupando a 5ª colocação no *ranking* VGG em 2009 e 2010 (VGG, 2010;2011). Além disso, a companhia tem-se internacionalizado constantemente após sua fusão. Como destacam Fleury e Fleury (2011) com a aquisição de 64% da Pilgren's, uma das maiores empresas norte-americana deste setor, a JBS-Friboi tornou-se o maior grupo mundial de produção e distribuição de produtos oriundos de proteína animal (é importante lembrar que a JBS já era, antes da aquisição da Bertin, uma empresa internacionalizada).

- *Brasil Foods (BrF)*: A BrF é resultado de uma das fusões mais relevantes nos últimos anos na economia brasileira. Trata-se da fusão entre duas grandes empresas do setor de alimentos:

⁵⁵ Faz-se necessário ressaltar que apesar da aquisição da Bertin S.A. pela JBS, o grupo Bertin continua existindo, porém atuando em outros setores como construção civil e indústria sucroalcooleira.

a Sadia e Perdigão. Embora o BNDES não detivesse participação acionária em nenhuma das duas empresas, foi com o financiamento do Banco que a operação foi possível. A operação carrega em si uma questão interessante, pois, a operação consistia em “salvar” as empresas (principalmente a Sadia) no contexto da crise econômica. Embora esteja inserida nesse contexto, deve-se ressaltar que a operação pode ser classificada no âmbito do fortalecimento dos grandes grupos familiares e da formação dos grandes conglomerados de capital nacional. A BrF ocupou a 20ª posição no *ranking* VGG em 2010 e apresenta a participação de 2,55% do BNDES em seu capital (ações adquiridas pelo Banco na oferta pública de ações promovida pela companhia em 2009).

- *Marfrig*: Tal qual a JBS-Friboi e a BrF, a Marfrig é outra gigante no ramo de produção e distribuição de alimentos (relacionados à proteína animal. No entanto, diferentemente das primeiras, ela não esteve envolvida em processo de expansão ou de internacionalização, durante os anos considerados nesta análise. Ao contrário, a Marfrig tem sido alvo de constantes operações de “enxugamento” de suas dívidas, inclusive em operações desenhadas pelo BNDES, como a operação de troca de ativos entre Marfrig e BrF no ano de 2011⁵⁶.

- *Paranapanema*: A Paranapanema é um grupo que atua, principalmente no setor siderúrgico. Embora o grupo seja considerado um dos maiores do país, não houve processos de reestruturação de propriedade, e aquisições ou internacionalização relevantes no período analisado. Destaca-se apenas que a participação do BNDES advém da conversão de debêntures emitidas pela empresa em ações.

Um primeiro aspecto sobre o detalhamento das empresas pertencentes à amostra inicial do trabalho, listadas pelos critérios definidos anteriormente, é que do total de 48 empresas pertencentes à amostra, apenas 9 delas não se apresentaram, durante os anos da análise, como relevantes para demonstrar as hipóteses elencadas no trabalho, ou seja, apenas 9 dessas empresas não foram instrumentos de atuação BNDES no que concerne apoiar processos expansão das mesmas (através de fusões e aquisições e internacionalização) pelas vias da participação acionária.

⁵⁶ Embora fora do escopo da análise, devido ao ano, a operação de troca de ativos entre Marfrig e BrF é um exemplo prático do BNDES em sua função de articulador financeiro e de planejador de negócios, ou seja, este exemplo denota um Estado organizador e não partícipe direto.

A partir das caracterizações de todas as empresas que integraram nossa amostra, é possível detectar os grupos econômicos que estão inseridos na política de fortalecimento dos “campeões nacionais” pelo BNDES, via presença acionária do Banco nos mesmos. São eles: Rede Energia, ELETROBRAS, Inepar, Gerdau, Klabin, OI, ALL, CEMIG Vale, EMBRER, PETROBRAS, Odebrecht, TOTVS, Bematch, Metafrios, Indústrias Romi, Fíbria, JBS-Fribo, Brasil Foods. Com exceção da Metafrios e da Bematech (empresas de médio porte e de atuação em setores de alta base tecnológica), todos os outros grupos estão classificados dentre os 200 maiores do Brasil, segundo a VGG.

É possível observar também que as estratégias de atuação do BNDES nos grupos econômicos estão baseadas em quatro eixos: aquisição de participações acionária em empresas/grupos para fins de financiá-los; participação ativa nas operações de fusões e aquisições⁵⁷; concessão de crédito aos grupos nos quais o BNDES detém posição acionária, para que estes possam se expandir e se internacionalizar⁵⁸; operações de reestruturação acionária, onde o BNDES dispõe de suas ações em favor dos grupos controladores para a consolidação do controle total de empresas por estes grupos.

O Quadro 2 apresenta, de forma esquemática os dados acima descritos, destacando os grupos econômicos, as estratégias adotadas pelos mesmos e o papel do BNDES na concretização dessas estratégias.

Quadro 2 – Grupos econômicos, estratégias de expansão e papel do BNDES

Grupo Econômicos (setores de atividade)	Estratégias de expansão	Papel do BNDES
Rede Energia (energia elétrica)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Consolidação do controle de 100% da Caiuã Serviços de Eletricidade (fortalecimento do controle de propriedade). ▪ Estratégia de diversificação para o setor sucro-alcooleiro 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cessão da participação acionária do Banco à Rede Energia ▪ Financiamento

⁵⁷ O BNDES atuou diretamente, seja sentando nas mesas de negociação, seja fornecendo crédito, em 74 operações de fusões e aquisições entre 2007 e 2010 (Estado de Minas, 02/05/2011).

⁵⁸ Ver reportagem do *site* Folha.com de 08/08/2010, que mostra a concessão de crédito por grupo econômico entre os anos de 2008 e 2010. É importante destacar que nessa reportagem constam os grupos econômicos identificados neste trabalho bem como outros que não deixam de ser relevantes para a política dos “campeões nacionais” mas que não surgiram no escopo da amostra deste trabalho (como Andrade Gutierrez, Grupo EBX e Queirós Galvão, por exemplo). Ver também os dados constantes na Tabela 7

ELETROBRAS (energia elétrica)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Capitalização da empresa para fins de expansão e atendimento de políticas públicas no ramo de energia ▪ Consolidação do controle de 100% da CEAL (fortalecimento do controle de propriedade) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aquisição de ações e financiamento ▪ Cessão da participação acionária do Banco à ELETROBRAS
Inepar (energia elétrica, indústria naval, infra-estrutura de transporte, máquinas e equipamentos)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aquisição do estaleiro Verolme (concentração de capital na indústria naval) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Financiamento
GUERDAU (siderurgia e metalurgia)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aquisição da Aços Villares 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cessão da participação do Banco na Aços Villares para a Guerdal, além de participação direta na negociação
Klabin (papel)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Expansão das unidades produtivas 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Financiamento
ALL Logística (transporte)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aquisição da Brasil Ferrovias ▪ Projetos de expansão da ALL Malha Norte 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aquisição de ações da ALL Logística no intuito de capitalizar a mesma e viabilizar o processo de aquisição ▪ Financiamento
OI (telecomunicações)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fusão entre Telemar e Brasil Telecom Planos de expansão 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Manipulação acionária (de ambas empresas, e influência direta nas negociações do processo de fusão) ▪ Financiamento
CEMIG (Energia elétrica)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Controle sobre a <i>Ligth S.A.</i> 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Participação no Consórcio, formado por capital nacional, de compra da <i>Ligth S.A.</i> e posterior venda das ações da <i>Ligth</i> para a Cemig
Vale (mineiração e logística)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Consolidação do controle de 100% da Cadam – Caulim da Amazônia ▪ Projetos de Expansão 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cessão do montante de ações da Cadam em poder do Banco para a Vale ▪ Financiamento

Embraer (indústria aeronáutica)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Projetos de expansão, vendas no exterior e internacionalização produtiva 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Financiamento
Petrobras (petróleo e gás, logística, petroquímica, entre outros)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Exploração da camada pré-sal 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Participação relevante na compra de ações da empresa no processo de capitalização promovido pela mesma.
Odebrecht (construção civil e petroquímica)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aquisição da Quattor pela Braskem ▪ Internacionalização da Braskem ▪ Consolidação do controle de 100% da Rio Polímeros pela Braskem 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Participação na negociação, embora não tenha havido disponibilização de recursos ▪ Aval e disponibilidade futura de recursos ▪ Cessão do montante de ações da empresa em poder do Banco para a Braskem
TOTVS (softwares)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Abertura de capital 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aquisição de ações na oferta pública da empresa
	Internacionalização	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Financiamento
Bematech (hardware)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Abertura de capital ▪ Internacionalização via vendas 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aquisição de ações na oferta pública da empresa ▪ Financiamento
Metalfrio Solutions (produção de freezers e refrigeradores)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Abertura de capital 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aquisição de ações na oferta pública da empresa
Indústrias Romi (máquinas e equipamentos)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Migração para o Novo Mercado ▪ Expansão produtiva 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aquisição de ações na oferta pública da empresa ▪ Financiamento
Fibria (papel e celulose)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fusão da VCP e Aracruz Celulose 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cessão das ações da Aracruz Celulose em poder do Banco para a VCP. Negociação direta no processo de fusão
JBS-Friboi (alimentos)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aquisição da Bertim pela JBS ▪ Internacionalização 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Participação na negociação e participação acionária na nova JBS-Friboi ▪ Financiamento

Br Foods (alimentos)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fusão entre Sadia e Perdigão 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Manipulação acionária, negociação direta no processo de fusão e participação na nova empresa
----------------------	--	--

Fonte: Elaboração própria, 2012

Neste capítulo foram identificados os principais grupos econômicos diretamente atrelados ao BNDES via participações acionárias do Banco em *holdings* dos mesmos, ou em empresas que eram controlados por eles. Foi demonstrado também que estes grupos tem se expandido e se consolidado internamente, via fusões e aquisições ou via reestruturação acionário (elevação do controle sobre as empresas já subordinadas ao grupo) e também para o mercado internacional, via, principalmente internacionalização produtiva. Estas estratégias de expansão tiveram a participação extremamente relevante do BNDES, seja como intermediador e avalista dos processos, seja como partícipe direto dos mesmos.

Esta conformação é utilizada como uma *proxi* para a caracterização da existência de uma NED em curso no Brasil, pautada na (re)articulação entre o grande capital não-financeiro nacional e o Estado brasileiro, consolidando os “campeões nacionais”.

4 CARACTERIZAÇÃO DE UMA NOVA ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO NO BRASIL

Este capítulo apresenta as principais características do que se poderia chamar de um esboço de uma Nova Estratégia de Desenvolvimento (NED), atualmente expressa na atuação do BNDES, de forma mais direta, junto aos grandes grupos econômicos de capital nacional. Além disso, objetiva-se confrontar a mesma com a “convenção de desenvolvimento”⁵⁹ vigente no Brasil desde o início dos anos 90, ou seja, o ideário neoliberal e as conformações do Modelo Liberal Periférico (MLP) no Brasil.

Este capítulo está subdividido em quatro sessões:

Na primeira será discutido, do ponto de vista conceitual, o termo estratégia de desenvolvimento e alguns termos relacionados ao mesmo, como os de “desenvolvimento econômico”, “convenção de desenvolvimento” e “padrão de desenvolvimento”.

A segunda sessão trata de descrever e analisar o esboço do que seria a NED no Brasil, tendo como principal foco a relação entre Estado e frações da classe burguesa. Esta estratégia está pautada na reativação do Estado, além do favorecimento ao capital nacional (grandes grupos econômicos internacionalizados), configurando-se como um novo padrão de estruturação das relações de propriedade e de poder no interior do capitalismo brasileiro. Em particular, mostra-se que as estratégias do BNDES no que diz respeito à sua atuação no mercado de capitais é um exemplo concreto dessa nova conformação do desenvolvimento do capitalismo no Brasil.

A terceira sessão trata de demonstrar que a NED no país possui elementos presentes na proposição de Tavares (1983).

A quarta sessão trata de analisar essa nova estratégia confrontando-a com o Modelo Liberal

⁵⁹ O tratamento teórico do termo “convenção de desenvolvimento” pode ser encontrado em Erber (2011), utilizado para definir o consenso coletivo de determinada parcela da população acerca de problemas e soluções para determinada realidade socioeconômica. Nas palavras de Erber: “As convenções de desenvolvimento constituem, pois, dispositivos de identificação e solução de problemas. Embora sejam sempre apresentadas como “projetos nacionais” que levam ao “bem comum”, refletem, na verdade a distribuição de poder econômico e político prevalecente na sociedade, num determinado período” (ERBER, 2011, p. 36).

Periférico (MLP), buscando responder se esta estratégia representa uma adaptação do capitalismo brasileiro a algumas aspirações de setores do capital nacional, ou se a mesma representa, de fato, uma ruptura com o MLP.

4.1 ALGUMAS CONSIDERAÇÕES CONCEITUAIS SOBRE O TERMO “ESTRATÉGIAS DE DESENVOLVIMENTO” E OUTROS TERMOS SUBJACENTES E RELACIONADOS AO MESMO

Antes de definir conceitualmente o que aqui se entende por estratégia de desenvolvimento, é necessário entender o sentido dado ao termo “desenvolvimento econômico”.

De forma mais sintética, pode-se definir desenvolvimento, ou desenvolvimento econômico como melhoria nas condições de vida da população, cuja *proxi* central é o aumento da renda *per capita*, diferenciando-se assim do mero crescimento do PIB.

Bresser-Pereira (2006) salienta que, conceitualmente, crescimento e desenvolvimento econômico possuem características diferenciadas, embora, historicamente não seja possível distinguir um fenômeno do outro, dadas as características singulares que cada processo de desenvolvimento possui ao longo de cada período histórico. Como exemplo, o autor cita o vertiginoso crescimento chinês nas últimas duas décadas, que, embora seja caracterizado por um processo de concentração de renda, deve ser designado como desenvolvimento econômico pela “retirada” de centenas de milhares de pessoas da linha de pobreza.

Dentro do referencial de Economia Política, a problemática do desenvolvimento econômico não deve ser vista como a mera mensuração de algumas variáveis com algum nexo causal (baseado no referencial teórico neoclássico), nem somente analisado do ponto de vista das decisões individuais, já que:

O desenvolvimento econômico é o processo de sistemática acumulação de capital e de incorporação do progresso técnico ao trabalho e ao capital que leva ao aumento sustentado da produtividade ou da renda por habitante e, em consequência, dos salários e dos padrões de bem-estar de uma determinada sociedade. Definido nestes termos, o desenvolvimento econômico é um fenômeno histórico que passa a ocorrer nos países ou Estados-nação que realizaram sua Revolução Capitalista já que só no capitalismo se pode falar em acumulação de capital, salários, e aumento sustentado da produtividade. (BRESSER-PEREIRA, 2006, p. 1).

Sendo assim, a análise do desenvolvimento econômico envolve, sem dúvida, as transformações estruturais nas relações capitalistas, sejam elas as relações entre capital e trabalho, sejam elas as relações entre diferentes esferas do capital, bem como a expressão dessas relações estruturais no aparelho do Estado.

Além disso, entende-se aqui que as análises das trajetórias de desenvolvimento não devem incorrer no denominado nacionalismo metodológico. Entende-se por esta definição que:

...o objeto da investigação é frequentemente o desempenho econômico e social de um país, usualmente em comparação com outros países. Os desempenhos específicos são tipicamente explicados dividindo os fatores causais em fatores internos e externos, e então o que ocorre num determinado país ou ao conjunto de países de uma determinada região do mundo é atribuído aos fatores internos (GORE, 1996, p. 5 *apud* MEDEIROS, 2010, p. 638).

Essa perspectiva metodológica, segundo Medeiros (2000) desconsidera, ou trata com pouca atenção, a inserção externa de determinado país na divisão internacional do trabalho, para explicar os processos de desenvolvimento.

Dados esses dois aspectos da questão, o termo desenvolvimento ou desenvolvimento econômico, quando aqui utilizado, se refere à estrutura econômica de determinada localidade em determinado espaço de tempo plenamente estabelecido; estrutura essa influenciada pelas políticas macroeconômicas e outras políticas de Estado (que tem como pano de fundo a conformação política da luta ou cooperação das diferentes classes e frações de classes) e por elementos externos (endogenizados) à ação do Estado-nação e de todo o conjunto da sociedade.

De posse desta caracterização do termo desenvolvimento econômico, pode-se dizer que, as diferentes conformações de uma economia nacional, historicamente determinada, podem ser vistas como modelos ou convenções de desenvolvimento. Por exemplo, é possível caracterizar o neoliberalismo, na sua dimensão doutrinária, como a “convenção de desenvolvimento” predominante no Brasil, desde o início dos anos 90.

Cabe destacar que diferentes convenções de desenvolvimento podem coexistir, e geralmente coexistem, em determinado período histórico, mesmo no interior do aparato governamental

(ERBER, 2009), o que é condizente com a visão *antideterminista* de Estado, aqui adotada.

Já as estratégias de desenvolvimento são as formas práticas como o Estado e classes ou frações de classe, que são hegemônicas em determinada convenção de desenvolvimento, norteiam suas ações, através, principalmente, das políticas econômicas – tendo como resultado uma determinada trajetória do desenvolvimento das relações capitalistas em determinado país ou região. Um exemplo claro de estratégia de desenvolvimento é a estratégia de estabilização da economia no pós-Real baseada em juros altos, câmbio fixo e abertura comercial – que pode ser identificada como a estratégia de desenvolvimento adotada na consolidação da convenção neoliberal no país no primeiro governo FHC (1994-1998) (BRESSER-PEREIRA, 2006; ERBER, 2009).

Deste modo, o termo convenção de desenvolvimento trata da forma como é pensado, do ponto de vista político e econômico, os aspectos mais gerais da dinâmica do capitalismo em determinado país⁶⁰ (ERBER, 2009). Já o termo estratégia de desenvolvimento trata das ações práticas do Estado, bem como dos diversos setores da sociedade, tais como empresas, setor financeiro, entidades representativas, dentre outras.

4.2 UMA NOVA ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO EM CURSO NO BRASIL: CARACTERIZAÇÃO E ANÁLISE

Esta sessão trata de definir as características da Nova Estratégia de Desenvolvimento (NED) em curso no Brasil, a partir de 2006, sob três aspectos centrais: a) reativação da participação do Estado brasileiro e sua relação com o grande capital nacional; b) a centralidade do aspecto financeiro na nova constituição da participação do Estado brasileiro na economia, onde se destaca, obviamente, o papel do BNDES; c) a rearticulação das relações de propriedade (o protagonismo dos grandes grupos econômicos de capital nacional).

Em primeiro lugar, é necessário definir o período no qual se percebe a conformação de uma NED no Brasil. Logicamente que o esforço de tentar datar determinado processo de inflexão, seja ele conjuntural ou estrutural, é passível de algumas dificuldades, ou ainda diferentes

⁶⁰ Erber (2009), tal qual o referencial teórico no qual ele se baseia, qual seja, a Escola da Regulação, não aponta como se forma a convenção de desenvolvimento no interior da sociedade ou do Estado. Dado isso, acrescento que, dada a perspectiva da relação Estado-sociedade aqui empregada, as convenções de desenvolvimento são gerada pelas disputas das classes e frações de classe, basicamente no interior do Estado.

interpretações. Com relação à determinação da inflexão da estratégia de desenvolvimento no Brasil, é possível encontrar estas características.

No sentido dessa delimitação temporal, considera-se que a estratégia neoliberal mostrou, ainda no primeiro governo Lula, sinais de contestação. Alguns desses sinais são apontados por Erber (2009) e Bresser-Pereira e Diniz (2009), principalmente no que diz respeito às publicações de entidades representativas do empresariado nacional⁶¹ e as nomeações para cargos de primeiro escalão no governo Lula⁶².

Essa mudança nos discursos do empresariado e, com a eleição de Lula, no primeiro mandato, está atrelada ao fenômeno ocorrido após a crise de 1999 onde

[...] o bloco dominante sofreu nova acomodação [..., já que,] os segmentos exportadores do grande capital ganharam mais relevo [...]. Esta acomodação ficou mais clara no primeiro governo Lula, quando representantes desse segmento ocuparam dois ministérios importantes, o da Agricultura e do Desenvolvimento. (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007, p. 181).

Mesmo que essa alteração nas relações de poder gerada pelo cenário externo favorável possa ser verificada ainda no segundo governo FHC, ele se consolidaria somente na segunda metade do primeiro governo Lula.

Esta consolidação da reconfiguração do bloco de poder pode ser vista na prática, por um lado, pelo próprio crescimento dos grupos econômicos brasileiros no período aqui analisado, (pelos parâmetros de patrimônio, receita, e lucros)⁶³, bem como pelas estratégias de fortalecimento dos mesmos. E, por outro, pelo retorno de uma atuação mais direta do Estado, principalmente no que tange ao papel dos instrumentos financeiros atrelados ao governo e a adoção de uma

⁶¹ As entidades representativas do empresariado brasileiro, que no início das reformas neoliberais no Brasil apoiaram a estruturação da economia brasileira voltadas para o mercado, pela questão da ineficácia da indústria brasileira e sua incapacidade em competir contra a maciça quantidade de produtos importados - de maior qualidade e menor preço e a estratégia de juros altos (prejudicial a qualquer esforço de investimento produtivo) fizeram com que o empresariado se descolasse do centro de poder sob a égide do neoliberalismo e começassem a questionar, pelo menos na margem alguns dos pressupostos e políticas econômicas do neoliberalismo puro. (DINIZ, 2008; BRESSER-PEREIRA; DINIZ, 2009).

⁶² Bresser-Pereira e Diniz (2010) fizeram menção às nomeações de Guido Mantega para a Pasta da Fazenda e de Luciano Coutinho para a presidência do BNDES

⁶³ Uma análise dos grupos econômicos brasileiros e sua evolução pode ser encontrada em Pinto (2010). Ademais, todas essas variáveis estão demonstradas detalhadamente na Revista *Valor Grandes Grupos*, nas edições: 2007, 2008, 2009, 2010, 2011

política industrial⁶⁴ para país, no qual se destaca a atuação do BNDES frente ao ressurgimento de alguns setores e frações do capital no cenário político e econômico nacional. Cabe ressaltar, portanto, que, como evidenciado no capítulo anterior, esta aproximação estratégica do BNDES aos grupos econômicos nacionais é observada a partir de 2006.

Assim sendo, o bloco no poder característico do período 2006-2010, abarcaria as seguintes frações de classe: o capital financeiro (nos termos de Chesnais) nacional e internacional; o capital privado nacional, agrário e industrial (consolidado principalmente nas indústrias de commodities para exportação) organizado em grandes grupos econômicos; e, mais recentemente, uma massa de capitais organizados em empresas que não se configuram nas indústrias tradicionais, mas sim em indústrias de médio e alto padrão tecnológico, sendo que esta última parcela é muito menos relevante que as outras duas (tanto do ponto de vista quantitativo quanto qualitativo).

Essa inflexão na verdade, além de expressar o desgaste com o modelo neoliberal “puro”, expressou o (re) surgimento de práticas políticas mais heterodoxas - que retomaram a chamada estratégia desenvolvimentista: como o relaxamento (na margem) das políticas de metas de inflação (juros altos) e de obtenção de elevados superávits fiscais primários, o incentivo às exportações e a maior inserção do Estado, além da ampliação das políticas sociais e da política de ganho real do salário mínimo.

É necessário destacar que a literatura que trata do processo de desenvolvimento no Brasil mais recentemente, apresenta diferentes denominações para essa ascensão das políticas desenvolvimentistas a partir do primeiro governo Lula. Moraes e Saad-Filho (2011) argumentam que as políticas econômicas do governo Lula (a estratégia de desenvolvimento) nesse governo seguem a linha do Novo-desenvolvimentismo⁶⁵.

Uma segunda visão denomina essas políticas desenvolvimentistas dos governos Lula de social-desenvolvimentismo. Costa (2012) aponta que o Social-desenvolvimentismo ou “desenvolvimentismo de esquerda” difere do Novo-desenvolvimentismo em vários aspectos, mas principalmente por considerar que o investimento público é a variável autônoma que

⁶⁴ Destaca-se que vários autores apresentam críticas consistentes ao esboço de política industrial empreendida pelo governo Lula. Sugere-se, nesse aspecto a leitura de Cano e Silva (2010)

⁶⁵ Sobre os elementos propositivos do Novo Desenvolvimentismo propõe-se a leitura Sicsú e outros (2007)

deve induzir os investimentos privados e “puxar” o crescimento da economia; e não as exportações, como propõe o Novo-desenvolvimentismo. Assim, segundo os seus formuladores, o social-desenvolvimentismo pensa a lógica de desenvolvimento do capitalismo brasileiro do ponto de vista dos investimentos públicos e privados – levando à internalização do desenvolvimento econômico via fortalecimento do mercado interno e do capital nacional.

Existe ainda uma terceira visão que argumenta que as políticas desenvolvimentistas do governo Lula são aquelas possíveis dentro da organização neoliberal do capitalismo brasileiro. A essa conformação, Erber (2009) e Boito Jr (2012) denominam Neodesenvolvimentismo. Na visão desses autores a inserção do Estado na economia e as políticas sociais (salarial e de distribuição de renda) estão justapostas, em um mesmo momento, com ações estritamente ligadas à convenção e ao modelo neoliberal.

Acerca dessa questão, Costa (2012) é taxativo em dizer que o desenvolvimentismo de esquerda (constituído, basicamente no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas) seria o modelo ligado à “tradição PT”, ou seja, o autor afirma que as estratégias de desenvolvimento dos governos Lula, principalmente após a segunda metade do primeiro governo, estão atreladas a essa convenção⁶⁶.

Fazendo uma análise rápida sobre o período em que se configura essa nova estratégia, pode-se dividir o período em 3 fases: a) 2006 e 2007, os anos do auge dos resultados macroeconômicos no Brasil, fruto, principalmente, das condições favoráveis da economia internacional; b) 2008 e 2009, os anos de eclosão e aprofundamento da crise do *subprime*; e c) 2010, o ano de recuperação da crise.

A despeito da crise, alguns resultados macroeconômicos do período 2006-2010 são bastante robustos em relação a períodos anteriores (segundo governo FHC e os três primeiros anos do governo Lula). A Tabela 7 traz um panorama de alguns agregados macroeconômicos selecionados entre 1999 e 2010⁶⁷.

⁶⁶ De antemão, adiantamos que nesse trabalho concorda-se com a interpretação de Erber e de Boito Jr, pois é evidente que as políticas desenvolvimentistas empregadas pós 2006 coexistem, e em muitos casos reforçam, a estrutura do Modelo Neoliberal no Brasil (como se mostrará na sessão 4.4).

⁶⁷ Existem várias argumentações sobre causas e efeitos da melhoria dos resultados da economia brasileira principalmente no segundo governo Lula. Filgueiras e outros (2012) elencam, de forma sumária, quatro

Tabela 7 – Agregados macroeconômicos selecionados (1999 – 2010)

	PIB – var. real anual (%)	Taxa de investimento - % do PIB	Taxa de Taxa SELIC fixada pelo COPM – valor registrado no último dia do ano (% a.a)	InFlação medida pelo IPCA – var. real anual (%)	Taxa de desemprego na Região Metropolitana de São Paulo – Taxa observada em dezembro de cada ano (%)
1999	0,25	15,7	19,00	8,94	17,50
2000	4,31	16,8	15,75	5,97	16,20
2001	1,31	17,0	19,00	7,67	17,80
2002	2,66	16,4	25,00	12,53	18,50
Média (1999-2002)	2,13	16,5		8,78	17,5
2003	1,15	15,3	16,5	9,30	19,10
2004	5,71	16,1	17,75	7,60	17,10
2005	3,16	15,9	18,00	5,69	15,80
Média (2003-2005)	3,34	15,8		7,53	17,33
2006	3,96	16,4	13,25	3,14	14,20
2007	6,09	17,4	11,25	4,46	13,50
2008	5,17	19,1	13,75	5,90	11,00
2009	-0,33	18,1	8,75	4,31	11,50
2010	7,53	19,5	10,75	5,91	10,10
Média (2006-2010)	4,48	18,1		4,74	12,06

Fontes: BANCO CENTRAL, 2012; IPEADATA, 2012

Um dos fatos estilizados mais importantes desta nova estratégia é a reativação do Estado como partícipe mais direto na economia. Inicialmente retomando os esforços de uma política

interpretações principais: a primeira de cunho liberal que entende o estágio de desenvolvimento no Brasil como consistente e virtuoso devido as reformas empregadas durante a década de 90 e continuadas pelo primeiro governo Lula; a segunda, de cunho keynesiano entende que o processo de desenvolvimento brasileiro se encontra em uma nova etapa com crescimento, distribuição de renda e ruptura, no geral, com as políticas neoliberais; as duas outras interpretações, mesmo com suas sensíveis diferenças em termos de filiação teórica (uma delas pós-keynesiana ou novo-desenvolvimentista e a outra marxista), analisam que no atual padrão de desenvolvimento brasileiro é possível verificar condições estruturais para uma especialização regressiva produtiva/comercial da economia brasileira, o que impediria o desenvolvimento econômico continuado.

industrial no Brasil, principalmente ao articular a reorganização (no sentido de relações de propriedade e dos *players*) de alguns setores da economia. Também é possível verificar a retomada da participação do Estado na economia através do sistema financeiro público no sentido de fomentar os setores mais carentes de crédito e ainda atuar de forma mais direta no processo estratégico de expansão de algumas empresas.

Com relação à política industrial brasileira no período estudado, a mesma foi apoiada na Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE)⁶⁸, lançada no primeiro governo Lula que previa, basicamente, medidas de fortalecimento em termos financeiros e institucionais da indústria tradicional e o fomento à consolidação das indústrias mais modernas: como a indústria de *softwares*, a indústria de biotecnologia e nanotecnologia (CANO; SILVA, 2010).

A partir de 2006 observou-se uma maior coordenação da política industrial brasileira, caracterizada principalmente por uma interlocução maior entre os vários atores governamentais (Ministério da Fazenda, MIDIC, Banco Central, BNDES) e associações representativas do empresariado (FIESP, CNI, SENAI). No ano de 2008 foi lançado o Plano de Desenvolvimento Produtivo (PDP)⁶⁹, o plano estratégico para a política industrial. A partir daquele ano, cuja determinação seria aumentar o escopo de atuação da política industrial brasileira (CANO; SILVA, 2010).

Os três eixos de atuação do PDP, segundo Cano e Silva (2010) são: 1) programas para consolidar e expandir a liderança; 2) programas para fortalecer a competitividade; e 3) programas mobilizadores em áreas estratégicas. No primeiro eixo estão inseridos os setores nos quais o Brasil já possui papel de destaque no cenário internacional, fundamentalmente na indústria de *commodities* e de produtos advindos do *agrobusiness*. No segundo eixo estão inseridos os programas para os setores da indústria que sofrem com a alta competitividade dos produtos importados. Já no terceiro se inserem os produtos próprios da Terceira Revolução Industrial (informática, biotecnologia, nanotecnologia). Esses principais eixos expressam e

⁶⁸ O PITCE é a construção programática da política industrial no primeiro ano do governo Lula, conforme afirmam Cano e Silva (2010), os primeiros anos da adoção das estratégias propostas na PITCE não lograram resultados relevantes devido, principalmente às restrições da política macroeconômica ortodoxa empregada nos primeiros anos do Governo Lula (vide observação, principalmente, os valores da taxa SELIC fixada pelo COPOM entre 2002 e 2005 na Tabela 7).

⁶⁹ Para uma análise detalhada do PITCE E do PDP ver Cano e Silva (2010) e Almeida (2010)

reforçam a retomada do poderio da burguesia industrial ao bloco de poder e a inclusão de sua agenda às estratégias de política econômica no país.

Já com relação à participação do Estado brasileiro no sistema financeiro, pelas vias de concessão de crédito, incluindo todos os bancos públicos e todas as operações (independente do setor e do risco atribuídos) pode-se verificar uma sensível mudança a partir de 2006 (HERMANN, 2009; DEOS; MENDONÇA, 2010). Os bancos públicos foram amplamente utilizados no combate aos efeitos da crise econômica financiando o consumo e o setor produtivo. Ademais, é possível perceber que mesmo nos anos anteriores à crise e em 2010 (um ano de recuperação econômica) o papel dos bancos públicos se manteve relevante.

Nesse aspecto o BNDES possui papel de destaque na execução da NED. Esta função vai para além da concessão de crédito, pois o Banco possui forte atuação no mercado de capitais brasileiro (ALMEIDA, 2010; ALÉM; MADEIRA, 2010). Foi identificada, no capítulo anterior, a relevância da carteira de ações do BNDES para vários setores da economia brasileira, bem como sua composição. Há que se destacar que o BNDES se insere tanto no bojo da construção de um projeto de (re)industrialização⁷⁰ do país, ou seja, na formulação direta da política industrial, quanto na caracterização da participação do Estado no setor financeiro.

Alguns fatos descritos no capítulo anterior merecem ser aqui retomados e sumarizados:

- Com exceção da Metalfrios e Bematch, todos os grupos econômicos relevantes para o BNDES, captados pela amostra são considerados “gigantes” da economia brasileira, haja vista o *ranking* da revista Valor Grandes Grupos. No entanto a Bematch é considerada uma empresa estratégica para a pretendida modernização do parque industrial brasileiro em novos setores, tais como o de produção de equipamentos de *hardware*. Já o componente estratégico relevante para a Metalfrios está na importância que a mesma tem na produção mundial de refrigeradores e *freezers*.
- Apesar de alguns grupos atuarem em setores de mais elevada tecnologia (Como a própria Bematch, a Totvs, e a Embraer), é possível notar que grande parte dos grupos econômicos destacados na amostra são especializados na produção de *commodities*

⁷⁰ Esta questão é um tanto controversa. A política industrial brasileira não rompe com a especialização do país em produtos de baixa intensidade tecnológica, portanto, vários autores argumentam que o que ocorre no Brasil é uma desindustrialização (ver sessão 4.4)

agrícolas e minerais, atuam nas chamadas indústrias tradicionais ou são especializados nos serviços de infraestrutura (energia elétrica, comunicação e transporte)

- Todos os grupos identificados como relevantes em uma estratégia coordenada do BNDES se expandiram no período estudado, seja por estratégias de fusões e aquisições, seja por estratégias de internacionalização. Destaca-se que tais estratégias se configuram, em sua grande maioria como oportunidades de se criar grandes conglomerados nacionais, com capacidade financeira e produtiva para competir, fundamentalmente no cenário internacional. Por isso tem-se convencionado chamar a atual conformação estratégica da formação dos grandes conglomerados de consolidação dos “campeões nacionais”.
- Praticamente, todas as estratégias de expansão dos grupos econômicos, identificados no capítulo anterior, tiveram o BNDES como um elemento central na conclusão e na garantia dos negócios. Seja como garantidor de crédito, seja por manipulação acionária, ou ainda como partícipe direto nas decisões das empresas as quais o BNDES detinha participação acionária (por uma questão de grau de relevância). No entanto, já se destaca que o BNDES não é a única ponta dessa conformação estratégica dos grupos econômicos, ou seja, não se trata aqui de uma opção isolada do Banco, mas sim de uma estratégia de governo (que se utilizou de outros instrumentos tais quais os fundos de pensão de funcionários de empresas públicas), mas o BNDES é considerado o *locus* privilegiado de tal conformação (FILGUEIRAS *et. al.*, 2010).

A caracterização da carteira de ações do BNDES e os principais desdobramentos da administração da carteira de ações do Banco (descritas no capítulo anterior), embora não diretamente citadas no PDP, mostra uma sensível afinidade com o mesmo⁷¹ (ALMEIDA, 2010; CANO; SILVA, 2010).

Em primeiro lugar, o eixo *promoção para consolidar e expandir a liderança* consistia no fortalecimento daqueles setores onde o Brasil já possuía papel de destaque no cenário internacional, ou seja, a consolidação de grandes conglomerados para a ampliação desse papel de destaque. São colocados aqui os processos de ampliação da capacidade da VALE e da PETROBRAS, os processos de fusões entre Sadia e Perdigão (Brasil Foods), entre JBS e

⁷¹ Em virtude da administração da carteira de ações do BNDES apresentar sensíveis sinergias com o PDP, pode-se, mais uma vez destacar a opção metodológica do trabalho em utilizar tal administração como uma *proxi* da nova estratégia de desenvolvimento.

Bertin (JBS-Friboi) e fusão da Aracruz Celulose com a VCP (Fibria), o movimento de organização da indústria petroquímica (tendo a BRASKEN como principal elemento⁷²), e da consolidação de outras multinacionais como a EMBRAER e a GERDAU.

Já com relação *aos programas para fortalecer a competitividade*, destaca-se, a participação do BNDES em empresas/grupos que apresentam intensa competitividade, seja no mercado interno, seja no mercado internacional. Aponta-se, as participações do BNDES nas indústrias de bens de capital (Indústrias Romi e Iochipe Maxon), e em outros setores como o de tecidos (COTEMINAS).

No terceiro eixo, os *programas mobilizadores em áreas estratégicas*, o fato estilizado desse eixo é a participação do BNDES no lançamento primário das ações da Bematch e da TOTVS, empresas consideradas estratégicas pelo componente tecnológico a elas associado.

Além disso, por fora do contexto da política industrial, evidencia-se a atuação do BNDES na concentração dos setores de serviços em rede (comunicação, energia elétrica e transporte). A participação do BNDES nas operações da fusão da Telemar com Brasil Telecom, os movimentos acionários no bojo da estruturação da Rede Energia, a participação do Banco na ELETROBRAS são as ações apontadas nesse sentido.

Esta conformação do perfil da participação acionária do BNDES (e de toda política industrial em cursos desde 2006, mas que principalmente se emoldurou de forma mais robusta a partir de 2008 com a promulgação do PDP) em empresas diretamente ligadas a grandes grupos econômicos, permite afirmar que está em curso uma reorganização das relações de propriedade no Brasil, não mais em um critério estritamente patrimonialista-rentista, como identificado nos períodos anteriores da moderna história econômica brasileira, mas sim com um conteúdo de desenvolvimento que traz consigo duas características importantes: a) por um lado, a participação do Estado, principalmente no que tange a coordenação deste processo, como mostrado até o momento; e b) a reorganização destas relações de propriedade através da (re)configuração do capital financeiro (nos termos clássicos), personificado no BNDES. Retornaremos a este segundo aspecto mais a frente.

⁷² Conforme dito anteriormente, não é identificado qualquer atuação direta do BNDES nos processos de F&A do setor petroquímico, que contou com a liderança da PETROBRAS. no entanto, a presença do mesmo na empresa, além da manifestação do interesse em participação do Banco em outras operações de reestruturação produtiva e de propriedade nesse setor nos permite enquadrá-lo aqui, nesse momento

Alguns trabalhos acadêmicos classificam este tipo de política como de promoção à constituição de “campeões nacionais”, ou seja, de grupos econômicos que, com a intensa articulação com o aparelho do Estado, são a linha de frente do determinado processo de desenvolvimento, principalmente no que concerne a inserção do país no cenário internacional (GONÇALVES, 1999, ALMEIDA, 2010; FILGUEIRAS *et al.*, 2010).

Há que se salientar que tal estratégia foi utilizada por alguns países em seus processos de desenvolvimento econômico. Dois casos mais notórios são a formação dos *keyretsus* japoneses e dos *chaebols* na Coreia do Sul. Mais recentemente a China é um caso exemplar da formação dos campeões nacionais⁷³. Segundo Cimoli e outros (2007)⁷⁴ as políticas de formação dos grandes conglomerados tem substância histórica e teórica. A histórica, como já citamos, são os caso exemplares, principalmente de Japão e Coreia do Sul, já a substância teórica, os autores encontram sua base nas formulações teóricas dos pioneiros do desenvolvimento⁷⁵, no que diz respeito às dificuldades apontadas por esses autores quanto aos mecanismos de coordenação em economias menos desenvolvidas e por consequência, em alavancar os mecanismos de *catch up*.

Desta forma as políticas de concentração de capital sob a direção do Estado, como a principal instituição capaz de interferir no curso das decisões dos agentes, seriam formas eficazes de direcionar as externalidades geradas na economia como um todo para os mecanismos de crescimento dessas economias.

De forma geral os pioneiros do desenvolvimento argumentavam que os processos de *catch up* (emparelhamento) dos países subdesenvolvidos (em desenvolvimento) com relação aos desenvolvidos passava, basicamente, pela geração e internalização de externalidades positivas. Nesse sentido, Cimoli e outros (2007) argumentam que a formação dos *keyretsus* e dos

⁷³ Sobre os processos de desenvolvimento econômico de Japão, Coreia do Sul e China, ver respectivamente Guerra (1999), Ferreira e Canuto (1990) e Sutherland (2009).

⁷⁴ É importante destacar que este trabalho de Cimoli e outros (2007) (de filiação neoshumpeteriana) trata, basicamente, dos processos de aprendizagem e ganhos tecnológicos, como principal elemento dos processos de desenvolvimento. Entretanto, o trabalho trás importantes *insights* a respeito da política industrial baseada na formação dos “campeões nacionais”

⁷⁵ Os pioneiros do desenvolvimento são aqueles autores que, a partir filiações teóricas e de trabalhos distintos, lançaram, principalmente na década de 1950, as bases da chamada economia do desenvolvimento, onde se destacam autores como Lewis, Rosstain-Rodan, Nurkse, dentre outros. Alguns textos importantes dos autores da economia do desenvolvimento podem ser encontrados em Agarwala e Singh (2010).

chaebols foram a forma encontrada por Japão e Coréia, respectivamente, no intuito de gerar externalidades positivas, tanto no campo tecnológico, quanto nos campos financeiros e organizacionais (percebe-se aqui uma relação com a argumentação interpretativa dos grupos econômicos pela abordagem de custos de transação, embora enquadradas em paradigmas teóricos distintos) no interior de suas economias, bem como para dinamizar a propagação de tal tipo de externalidades.

Especificamente para o caso brasileiro, existem algumas críticas relevantes que merecem ser destacadas.

Por um lado, a crítica de Lazzarini (2011), que é a mesma propagada por alguns setores da grande mídia (já citadas). Para este, o “capitalismo de laços”, ou seja, a organização da estrutura de propriedade no Brasil, é caracterizada pelo entrelaçamento entre poucos atores econômicos (privados, e de capital nacional) e o Estado, inclusive com relações “escusas” entre setores privados e públicos. Além disso, na sua perspectiva notadamente liberal, Lazzarini argumenta que o capitalismo de laços apresenta forte componente político, na medida em que esta conformação pressupõe a presença do Estado, negando assim a possibilidade de se avançar em uma política industrial plenamente consolidada.

Outra argumentação crítica é apresentada por Almeida (2010). Comparando a trajetória de consolidação dos “campeões nacionais” brasileiros, com a consolidação dos *chaebols coreanos*, o autor constata uma diferença fundamental entre esses processos: na consolidação dos *chaebols* a relação entre Estado e grupos econômicos se dava por uma relação de reciprocidade e parceria – na qual, ao mesmo tempo em que atuavam em conjunto, havia o disciplinamento do grande capital presente nos grupos econômicos. Para o autor este tipo de mecanismo de parceria e de reciprocidade não ocorre na configuração do fortalecimento dos “campeões nacionais” no Brasil.

Já um terceiro ponto de vista, encontrado em Gonçalves (1999), consiste em argumentar que a estratégia de desenvolvimento baseada na configuração dos “campeões nacionais” confere um poder político cada vez maior a estas estruturas que são, por natureza, centros de poder amplo. Ademais, o autor argumenta que “o que deve ser minimizado pelo Estado é o poder econômico específico aos grandes grupos econômicos, independentemente do bloco de capital dominante” (GONÇALVES, 1999, p. 181), mostrando assim, sua discordância completa com

o modelo. No entanto, sua discordância está deslocada daquela discordância de Lazzarini (2011). A discordância de Gonçalves está ligada a uma preocupação, no interior da análise marxista, quanto ao beneficiamento de certa parcela do capital monopolista em detrimento de outras parcelas do capital de menor porte, sem fazer qualquer distinção da fração de classe e da lógica que domina o grupo econômico.

O desenvolvimento da argumentação crítica deste trabalho centra esforços em mostrar que a estratégia de desenvolvimento baseada no fortalecimento dos grandes grupos econômicos no Brasil, que poderia representar avanços qualitativos para a indústria brasileira, principalmente no que se refere à internacionalização produtiva destas indústrias, pode estar interiorizada e reforçar a lógica de acumulação financeira⁷⁶ e o processo de especialização industrial em setores de baixo teor tecnológico.

Pretende-se aqui construir uma argumentação que proponha um diálogo de alguns elementos apontados por Gonçalves (1999) e Almeida (2010). Destaca-se a falta de controle e exigências por parte do Estado em sua relação aos grupos econômicos, principalmente no que tange recente processo de desindustrialização. Nesse sentido, não existe aqui uma crítica estrita ao modelo em si, mas sim como o mesmo tem sido aplicado no país.

4.3 A COMPREENSÃO DE TAVARES COMO NORTEADORA DE UMA NOVA ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO NO BRASIL

Esta sessão busca caracterizar os aspectos teóricos e propositivos que norteiam a política de consolidação dos grandes conglomerados nacionais. Argumenta-se que a estratégia de consolidação dos “campeões nacionais” segue em parte a proposição da professora Maria da Conceição Tavares, sobre a necessidade de um capitalismo financeiro no Brasil, baseado na formação de grandes conglomerados, a fim de mitigar os problemas relativos à estrutura financeira brasileira, bem como sua estrutura produtiva. Assim, pretende-se mostrar que a interação entre BNDES e grandes grupos econômicos possui características apontadas por Tavares, ou seja, o BNDES (e os fundos de pensão das empresas públicas) tem cumprido o papel de capital financeiro *estrito senso* (nos termos de Hilferding e Hobson). Tal proposição da autora encontra-se em uma coletânea de artigos que figuraria como uma De suas principais

⁷⁶ Entende-se aqui que este deve ser um aspecto a ser aprofundado, qual a importância da acumulação financeira (e os principais efeitos dessa) nos grupos econômicos alvo da política dos campeões acionais.

obras Trata-se do livro *Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro*, cuja primeira edição foi lançada em 1972⁷⁷.

Aqui, importa captar três aspectos do trabalho de Tavares: as análises acerca do MSI e sua crise; o marco das reformas financeiras de 1963-64, assim como a “falha” dessas reformas em não solucionar, em grande medida, os problemas de financiamento de longo prazo, característica histórica da economia brasileira; a identificação da necessidade objetiva de um novo padrão de organização da economia brasileira, pautada na conglomeração, com forte influencia do capital financeiro com referência nas formulações clássicas de Hilferding e Hobson. Os dois primeiros aspectos são tratados de forma mais breve, com o objetivo de dar uma noção da trajetória analítica de Tavares para a formulação de sua proposição (presente no terceiro aspecto).

De forma bastante resumida, o MSI é caracterizado como um padrão de desenvolvimento dos países da América Latina (obviamente com especificidades em cada país) como resposta às sucessivas crises políticas e econômicas da primeira metade do séc. XX (as duas Guerras Mundiais e a Crise de 1929) geradoras de estrangulamentos externos para estes países. A lógica do modelo consistia em passar a produzir internamente aqueles produtos que não eram mais fornecidos pelos países desenvolvidos inseridos no centro dessas crises. Inegavelmente, o modelo foi amplamente relevante no tocante à ruptura com o modelo agroexportador, e, por consequência, para a industrialização dos países da América Latina (TAVARES, 1983; POSSAS, 2001).

A autora identificou os vários limites que tornavam o modelo, em suas palavras, “parcial” e “fechado”, ou seja, esse padrão de desenvolvimento conferia aos países da América Latina uma estrutura industrial deficiente em termos de progresso técnico, incompleta (haja vista que a dinâmica da substituição de importações iniciou-se com as indústrias de bens de consumo não-duráveis e somente na década de 1950 a estrutura industrial caminhou para a produção de bens de capital e de bens de consumo duráveis), além de altos índices de concentração de renda (TAVARES, 1983).

⁷⁷ A título de lembrança, a edição de referência desta dissertação é a 11ª que data do ano de 1983

Em um dos artigos⁷⁸ presentes em *Do Modelo de Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro*, Tavares identificou duas razões básicas da crise do padrão de desenvolvimento pautado na substituição de importações. A incapacidade de apropriação, ou melhor, a apropriação tardia e dependente do progresso técnico e a lógica financeira ineficiente que caracterizava as economias periféricas. Nesse sentido, dada a lógica da divisão internacional do trabalho vigente à época, a primeira razão fugia muito mais ao controle das forças internas que o segundo. Assim sendo, os autores sugerem que as crises e contradições existentes na economia brasileira na década de 1960 deveriam ser combatidas atacando os problemas de financiamento à realização de investimentos na estrutura produtiva (TAVARES, 1983). Com isso, surgiu a preocupação da professora em analisar a lógica do sistema financeiro brasileiro, mais precisamente o marco das reformas financeiras da década de 60 seus avanços e limites (BIELCSHOXSKY, 2010).

Uma observação bastante pertinente de Tavares (1983), é que o sistema financeiro brasileiro passou por importantes transformações ao longo dos anos 60 e, além disso:

Essas [mudanças] não se deram espontaneamente como uma reação endógena ao processo acelerado de transformação econômica, [...] ao contrário, foram precedidas e acompanhadas por mudanças profundas no marco institucional e legal, [...] das regras e forma de operação de seus agentes financeiros, tanto públicos como privados. (TAVARES, 1983, p. 213).

Nesse sentido, um marco relevante são as reformas financeiras de 1964-65 que são consideradas um divisor entre um sistema financeiro bastante rudimentar, para um sistema mais institucionalizado e regulado, com definições claras à respeito da divisão do trabalho interna a este sistema (a definição do papel e operacionalização dos bancos comerciais, instituições financeiras não bancárias, bancos públicos - como BNDES, BNH e caixas econômicas, além de bancos de investimento), a criação, ampliação e modernização de instituições no contexto do Estado afim de regular, ditar e executar ações e políticas monetárias e financeiras (criação formal do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional), e também a institucionalização do mercado de capitais no Brasil (com a criação da CVM).

⁷⁸ Trata-se do artigo Além da Estagnação, escrito em conjunto com José Serra.

As reformas permitiram avanços consideráveis no quesito eficiência, na expansão do crédito ao consumo das camadas médias urbanas, no financiamento de curto prazo dos setores público e privado, e no financiamento à habitação.

Porém, “o financiamento de longo prazo a investimentos em setores e áreas prioritárias continuou dependendo, basicamente, de fundos especiais estrangeiros ou públicos” (TAVARES, 1983, p. 214). Esta problemática, na interpretação da autora, se devia a dois fatores: em primeiro lugar, as instituições financeiras que seriam as responsáveis (de acordo com as reformas financeiras) pela captação, administração e distribuição dos recursos destinados à financiamentos de longo prazo, quais sejam, os bancos de investimento, não lograram o mesmo desenvolvimento e dinamismo observados em outras modalidades de instituições financeiras. O outro fator é a característica especulativa presente no interior do mercado de capitais brasileiro, ou seja, o observável crescimento do mercado de capitais, principalmente a partir de 1968/69 que estava baseado nas altas taxas de rentabilidade auferidas pelos agentes financeiros (bancos de investimento) na intermediação dos lançamentos primários e nas vendas no mercado secundário.

Não se trata de dizer que a autora negligenciou as evoluções, em termos quantitativos, tanto da participação dos bancos de investimento no total de crédito na economia brasileira, quanto do mercado de capitais.

A crítica de Tavares se dá no âmbito qualitativo, quando ela afirma que: “parte dos argumentos apologéticos sobre o desenvolvimento do mercado de capitais e sua influência no aumento da taxa real de poupança-investimento, macroeconômica, não tem recebido apoio da experiência concreta”, e também que, “As relações entre expansão financeira e aceleração do crescimento parecem estar reduzidas, até esta etapa, a uma mera redinamização da economia mediante à um consumismo restringido e de uma euforia especulativa sem precedentes”. (TAVARES, 1983, p. 223).

Ou seja, o extraordinário crescimento econômico observado no período – cabe ressaltar que o período analisado pela autora é aquele de plena vigência do milagre econômico brasileiro (1968-1972) – tiveram outras razões endógenas que não o pleno desenvolvimento da modalidade de crédito a longo prazo, traduzindo-se assim em um crescimento que teve suas bases no lado do consumo da classe média urbana que se desenvolvia no país.

Identificadas, de forma analítica e descritiva, as características inerentes ao desenvolvimento financeiro brasileiro – principalmente no que tange o mercado de capitais - como sendo permeado pela lógica especulativa, Tavares continua seu raciocínio recorrendo a duas concepções teóricas: a) de Marx; na verificação da tendência inerente às economias capitalistas de fortificar a acumulação de capital sob a égide dos ativos financeiros, ou seja, acumulação fictícia e b) de Keynes; no que tange à relação entre poupança e investimento, na qual a decisão dos agentes econômicos detentores de poupança em investirem em ativos puramente financeiros (cuja decisão microeconômica é baseada nas taxas de rentabilidade), não é uma condição suficiente para que exista a plena transferência destes recursos para investimentos produtivos das empresas⁷⁹.

Assim sendo, a análise da autora, tendo por base essas concepções, é de que o dinamismo financeiro não é garantia “*per se*” de elevação dos investimentos e, por consequência, de crescimento econômico (uma vez que as esferas real e financeira se descolam cada vez mais uma da outra), pois,

a realização dos novos investimentos reais dependerá não só das possibilidades do autofinanciamento ou da obtenção de crédito [nas instituições financeiras ou no mercado de capitais] por parte das empresas mas, sobretudo, das relações existentes no mercado entre a estrutura da taxa de lucro e de juros e da taxa de rentabilidade esperada dos novos investimentos (expectativas de rentabilidade e risco). (TAVARES, 1983, p. 236).

Seguindo essas duas linhas teóricas a conclusão básica da professora é que a economia capitalista, dotada da lógica financeira, gera contradições e crises internas ao próprio sistema financeiro (com relação à variações intensas na rentabilidade dos títulos) e à estrutura produtiva, haja vista a tendência de perturbações (queda) nas taxas de lucro, características, que para ela, tornam incompatível a dinâmica econômica baseada “em uma evolução divergente das órbitas real e financeira” (TAVARES, 1983, p. 237).

Sendo o investimento amplamente dependente da estabilidade das taxas de lucro, a organização da estrutura produtiva e das relações de propriedade necessitam ser moldadas a fim de se assegurar tal estabilidade. Surge daí a necessidade da organização empresarial em estruturas oligopolísticas, não sendo, porém, tal modalidade de organização condição suficiente para assegurar a estabilidade requerida, ou seja, a autora extrai de Marx (e segue a

⁷⁹ Sobre a análise keynesiana da relação poupança-investimento ver Keynes (1996, cap. 6 -7).

linha analítica de Hilferding e Hobson) a tendência do capitalismo em promover movimentos de concentração e centralização de capitais.

No entanto, como a mera concentração e centralização de capitais não é condição suficiente para assegurar as taxas de lucro e a rentabilidade dos ativos, a autora salienta, baseada nas experiências alemã e japonesa, que é necessário que esta oligopolização da estrutura produtiva se constitua na forma de conglomerado, que é que a nomenclatura dada por Tavares (1983) para caracterizar a estrutura empresarial que foi apresentada, neste trabalho, como a categoria grupos econômicos (sessão 2.2).

Tratando especificamente do caso brasileiro, faz parte da constatação da autora que a centralização de capitais no Brasil na década de 1960 estava ocorrendo no campo financeiro, gerando grandes corporações financeiras e rompendo com a divisão do trabalho interna ao sistema financeiro, proposto nas reformas de 1964-65; além disso, este fenômeno gerava uma assimetria de poder em favor das empresas especializadas nas finanças. Já o setor produtivo, caracterizado fortemente por corporações estrangeiras, não se tornou foco de uma estratégia deliberada (por essas empresas estrangeiras) de conglomeração em parceria com o sistema financeiro nacional. Por tudo isso,

aquela articulação entre capital financeiro [bancário] e industrial que permitiria algo semelhante a um processo integrado de acumulação no polo 'capitalístico' da economia não parece estar ainda em vias de realização no Brasil, [pois] a concentração e centralização de capital em curso e prevista para um prazo razoável diz respeito a associação de capitais para fins de especulação financeira e de abertura externa e, apenas em casos especiais, para competir ou redividir o mercado interno de bens e serviços. (TAVARES, 1983, p. 252-3).

Com isso, a autora rejeita a tese, propagada á época, de que a etapa de superação do MSI, através de um capitalismo financeiro no Brasil, tais quais os exemplos históricos alemão e japonês estaria em curso. Pela característica de país subdesenvolvido, a relação esfera financeira – esfera produtiva se inserira em um forte caráter especulativo, não se configurando em solidariedade orgânica ou funcional entre as diferentes frações do capital, ou seja, embora houvesse concentração e centralização de capital, e maior dinamismo financeiro, esses dois fenômenos acentuaram a característica patrimonialista-rentista⁸⁰ típica da grande empresa

⁸⁰ Essa expressão é utilizada por Miranda e Tavares (1999) para denominar a forma como se organizam as relações de propriedade no capitalismo brasileiro, desde as primeiras experiências de industrialização até o

brasileira (MIRANDA; TAVARES, 1999)⁸¹. A autora reconhece que seria necessário configurar uma estrutura organizacional nesse sentido, aglutinando capital bancário, grande empresa nacional, pequenas e médias empresas nacionais e o Estado, no sentido de promover a centralização de capital que garantiria a equalização da disparidade entre poupança-investimento, bem como a homogeneização do desenvolvimento das cadeias produtivas brasileiras.

Apesar da proposição⁸², a autora termina sua análise afirmando que, pelo caráter dependente do capitalismo brasileiro, esta conformação somente seria possível em uma estrutura de capitalismo de Estado diferenciada de todas as experiências históricas percebidas até aquele momento.

Cabe destacar que em Tavares (1983) não existe uma sessão dedicada **exclusivamente** em analisar qual seria o papel do Estado neste processo de desenvolvimento do capitalismo financeiro no Brasil. Porém, considerando a sua visão sobre a “impossibilidade de auto-regulação pela concorrência de capitais, já que o sistema se afasta de sua ‘origem’ pela força destruidora de sua expansão” (ANDRADE; SILVA, 2010), é evidente que a noção de um Estado ativo neste processo está amplamente enraizado em sua análise, pois, como afirma a autora, “o caráter contraditório do processo de acumulação capitalista não pode ser apreendido em suas dimensões mais relevantes sem passar pelo esclarecimento do papel do Estado como mediador dessas contradições”. (TAVARES, 1983, p. 22).

Para avaliar a consonância entre a construção teórico-propositiva de Tavares e a Nova Estratégia de Desenvolvimento é necessário responder a três perguntas: 1) O processo de

processo de privatizações na década de 1990. A organização da propriedade no Brasil é patrimonialista, dada a predominância dos grupos familiares como protagonistas do cenário empresarial brasileiro, mesmo após o desenvolvimento do mercado de capitais. A organização é rentista, pois as articulações entre as diferentes dimensões do capital (interesferas do capital e entre diferentes esferas do capital) seguiam um critério de valorização especulativa dos ativos de empresas e bancos. Na década de 80, com o baixo dinamismo da economia e o processo inflacionário, tal característica se tornou ainda mais marcante, pois, pela primeira vez na história da economia brasileira, as contas de lucros financeiros não operacionais superavam os lucros operacionais nos balanços patrimoniais das empresas de forma geral.

⁸¹ É importante destacar que a característica patrimonialista-rentista, presente na constituição dos grupos econômicos brasileiros, é identificado não só no período analisado por Tavares (1983), mas também em toda história da formação e desenvolvimento desta forma organizacional (MIRANDA; TAVARES, 1999).

⁸² É importante destacar que Maria da Conceição Tavares empreende em *Da Substituição de Importações ao capitalismo Financeiro* uma proposição inicial sobre como deveria se constituir a acumulação de capital para “dentro” da estrutura econômica brasileira. A própria autora reconhece que “as possíveis soluções apresentadas [...] (reorientação do desenvolvimento mediante reconcentração de renda) [...] estão apenas enunciadas como hipóteses e não é possível deduzir-se da análise prévia a tendência histórica mais provável (TAVARES, 1983, p. 16-7)

reestruturação de propriedade no Brasil segue a lógica de conglomeração⁸³? 2) A lógica de concentração e centralização de capitais, nessa nova estratégia de desenvolvimento, segue uma linha patrimonialista-rentista, ou uma linha que leve em conta aspectos estratégicos relacionados à fatores produtivos ? 3) Existe algum agente financeiro que faz as vezes de capital financeiro (segundo as formulações de Hilferding e Hobson)? Trata-se nesse momento de responder a estas três perguntas, com base nas observações acerca do BNDES e dos grupos identificados na amostra do trabalho.

Em primeiro lugar, cabe destacar que a atual tendência de concentração de capitais passa por uma estratégia ativa por parte dos grupos econômicos brasileiros. Os movimentos de fusões e aquisições listados anteriormente são direcionados para a concentração de capitais em um mesmo setor, ou ainda para a integração da cadeia produtiva de determinado setor.

A realidade brasileira parece remeter mais à esta conformação coreana. Percebe-se que os movimentos de concentração e centralização de capital ocorrem entre os *players* do mesmo setor de atividade, embora a grande maioria dos grupos econômicos listados no trabalho sejam multissetoriais (caso principalmente da Odebrecht , Inepar, Vale, Petrobras) e todos eles possuam caráter multidivisional. Ou seja, as estratégias de expansão via fusões e aquisições ocorrem coordenadamente em setores considerados estratégicos.

Além disso, é possível perceber o fortalecimento das relações de controle no interior de alguns grupos econômicos (como é o caso da Rede Energia, Vale, Braskem/Odebrecht). Essas relações de fortalecimento das relações de propriedade são configuradas também como uma relação de concentração de capital e, portanto, concentração de poder econômico. Cabe ressaltar que operações desse tipo estão mais ligadas à distribuição da propriedade, do que com a concentração produtiva (sem necessariamente estar atrelada a lógica estritamente financeira).

Uma questão importante surge aí então. Para Tavares (1983, p. 239) “a estratégia de expansão do conglomerado consiste em diversificar a produção e os investimentos nos setores mais dinâmicos da economia”. O fato de os grupos econômicos estarem adotando uma estratégia de

⁸³ Cabe aqui apontar que o sentido que Tavares (1983) dá ao termo conglomerado (grupo econômico) é aquele captado na realidade histórica japonesa (*keyretsus*). Nesse tipo de organização empresarial o conglomerado diversificava seus investimentos em diversos setores.

fusões e aquisições no sentido de aumentar seu poder de atuação no mesmo setor (concentração de capital com vias a absorção dos clientes) não inviabiliza considerar o atual fortalecimento dos grupos brasileiros, via estratégias de expansão, na categoria de formação e consolidação do conglomerado⁸⁴.

É inegável que este processo de concentração de centralização de capital se dá nas mãos dos grupos econômicos (conglomerado, na nomenclatura dada por Tavares). Não é demais lembrar que a característica central da configuração do conglomerado são as estratégias e o poder de expansão que os mesmos possuem. No caso dos grupos brasileiros presentes na carteira de ações do BNDES, praticamente todos os 19 grupos estão inseridos na posição dos maiores grupos brasileiros (com exceção da Bematech). Oito deles estão entre os 50 maiores grupos. Três deles (Petrobras, Vale, Odebrecht) estão entre os 10 maiores grupos econômicos brasileiros (VGG, 2011). Esses grupos são considerados *Global Players*, no cenário mundial, alguns deles líderes ou com uma grande posição de destaque em seus setores (FLEURY; FLEURY, 2011; BORINI *et al.*, 2009).

Outra questão importante deve ser ressaltada: verificando as estratégias adotadas pelos grupos econômicos listados no capítulo anterior, a partir de 2006, percebe-se que a lógica da organização das relações de propriedade se alterou no Brasil. Anteriormente, como bem nos mostram Tavares (1983) e Miranda e Tavares (1999), a lógica que permeava a organização da propriedade e os movimentos dos grupos econômicos era a lógica patrimonialista-rentista, baseada nos ganhos financeiros e nas oportunidades distintas de negócios, sem uma estratégia ativa de integração vertical ou horizontal.

Entretanto, é possível captar no capítulo anterior as seguintes estratégias; a) Fusões e aquisições seguindo a lógica de integração vertical ou horizontal (cabendo destacar que a integração horizontal tem sido a estratégia mais utilizada na conformação destes grandes grupos); b) Investimento em aumento da planta de produção; c) políticas de incentivo à

⁸⁴ Não é demais lembrar que as estratégias de expansão por parte dos grupos econômicos na literatura é, justamente, a estratégia de concentração absoluta de capital em determinado setor. Uma resenha interessante sobre as estratégias de expansão identificadas na literatura internacional sobre o assunto pode ser encontrada em de Paula (2003)

exportação e, principalmente, à internacionalização produtiva, ou seja, estratégias de expansão e conglomeração visando o critério produtivo⁸⁵.

Destarte, destaca-se uma conformação diferenciada nesses grupos, em termos de suas estratégias e, conseqüentemente, na organização das relações de propriedade no Brasil. Com isso não se quer dizer que a lógica da acumulação financeira (rentista) no interior dos grupos econômicos tenha se reduzido; apenas significa dizer que uma nova lógica vai se constituindo concomitantemente.

O papel do BNDES como representante do Estado na coordenação “por dentro” do processo de reestruturação da propriedade também é um fator que reforça a resposta positiva à segunda pergunta apontada. Esta reorientação das relações de propriedade é estratégica, e, tal qual nas experiências concretas de Japão e Coréia, o papel do Estado no sentido de mitigar e controlar o capital foi substancial para seus processos de desenvolvimento (ALMEIRDA, 2011; COUTINHO, 1999; TAVARES, 2003). Aqui surge um argumento keynesiano por excelência, qual seja, a necessidade do Estado como diretor das estratégias de desenvolvimento, articulando com a iniciativa privada (em comportamento normal de mercado os agentes econômicos privados tendem a elevar o grau de fragilidade financeira, como descrito por Minsky) uma lógica que não seja a financeira especulativa.

Outra característica central do conglomerado é que o mesmo é a forma, por excelência, da consolidação do capital bancário e do capital industrial, na conformação do capital financeiro (segundo a interpretação clássica do termo) (TAVARES, 1983; PORTUGAL, 1994; GUERRA, 1999). Se existe uma consolidação de conglomerado, a terceira pergunta surge daí, sendo necessário caracterizar quais os agentes econômicos cumprem o papel de capital financeiro, ou seja, quais as parcelas do capital bancário e do capital produtivo tem se aglutinado no sentido de formatar processos de expansão e de concentração de capital.

O Quadro 2 nos permite responder objetivamente a esta pergunta. O BNDES tem se associado a grandes grupos econômicos brasileiros via participação acionária relevante (lembrando que chamamos relevante neste trabalho participação acionária acima de 5%). Uma análise

⁸⁵ Entretanto deve-se considerar com cuidado uma resposta estritamente positiva à essa questão, haja vista que mesmo em alguns grupos contemplados pela participação do BNDES é possível verificar altos índices de fragilidade financeira e oportunidades de negócio ligados à lógica financeira.

detalhada da conformação dessa participação permite afirmar que o BNDES tem atuado de forma direta nessas empresas em suas estratégias de concentração e centralização de capital, bem como nas estratégias de expansão dos mesmos, basicamente, por três canais; 1) manipulação acionária, financiamentos e participação direta nas negociações de fusões e aquisições; 2) interpenetração nas empresas de abertura de capital recente ou em capitalização, elevando sua participação no “capital industrial”; 3) apoio à expansão e a internacionalização dos grandes grupos econômicos brasileiros nos quais já possui participação pelo canal de crédito.

Essas são as mais clássicas funções da consolidação do capital financeiro, ou seja, a consolidação do capital financeiro, nos termos de Hilferding (orgânica) ou nos termos de Hobson (funcional), que objetiva promover a expansão produtiva via estratégias de expansão e de aumento da competitividade. No entanto, apesar de ser um elemento central nos processos decisórios, principalmente das estratégias de fusões e aquisições, o BNDES não possui o predomínio das decisões que fica a cargo ainda dos grandes capitalistas (de característica familiar) controladores destes grupos.

Aqui se encontra mais um ponto de sinergia bastante clara entre o pensamento de Tavares (1983) e a atual estratégia de desenvolvimento no país. A autora defendia a proposta de uma política de promoção do capital financeiro para o Brasil, aos moldes do modelo japonês, para que o conglomerado pudesse ter meios para elevar sua expansão e sua capacidade de gerar externalidades para outros setores. A autora afirmava ainda que esta seria uma opção interessante no sentido de mitigar o alto grau de expansão financeira (expansão especulativa) que ela verificava no Brasil à época⁸⁶.

É importante destacar que a participação do BNDES coincide com alerta que a autora fez no final de *Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro*, qual seja, pela característica de capitalismo dependente, o capitalismo financeiro plenamente estabelecido no Brasil somente se daria através de uma política sistêmica de direção deste processo por parte do Estado.

⁸⁶ Cabe aqui um parêntese importante e que deve ser destacado para que se possa diferenciar a época dos estudos da professora da época atual. O país, ou melhor, toda a economia internacional vivia àquela época o auge do sistema de Bretton Woods e do Estado de Bem-estar Social. A especulação financeira observada por ela não se configurava, nem de longe, tal como é hoje, seja pelo caráter quantitativo, seja pelo caráter qualitativo do padrão de acumulação financeira mundializada.

Dois elementos que são centrais para que esta estratégia seja de fato uma condição suficiente para um processo de desenvolvimento brasileiro estão já apontados nos estudos de Tavares (1983). De um lado a característica de dependência do Brasil com relação aos países desenvolvidos. Por outro, a característica da acumulação financeira presente na própria consolidação do moderno capitalismo brasileiro. Esses dois aspectos são radicalizados pela adesão plena do Brasil ao modelo liberal periférico. A quarta sessão deste capítulo traz uma análise da relação entre a NED, claramente não ligada com os pressupostos neoliberais, com outros elementos próprios da lógica do modelo liberal periférico (basicamente as políticas fiscal, cambial e monetária).

4.4 A NOVA ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO E O MODELO LIBERAL PERIFÉRICO: RUPTURA OU ADAPTAÇÃO?

Nessa sessão, pretende-se mostrar que a estratégia de desenvolvimento em curso no Brasil é uma adaptação ao modelo liberal periférico, ou seja, é possível perceber a coexistência do núcleo duro do modelo liberal periférico (do ponto de vista das políticas econômicas, bem como das suas condições estruturais), mesmo que este tenha sido relaxado ao longo dos anos do segundo governo Lula, com políticas de cunho desenvolvimentistas (no sentido de um Estado proativo).

Argumenta-se ainda que as melhorias nos indicadores macroeconômicos é resultado, não somente das políticas econômicas, e da mudança nas relações de propriedade promovidas pelo Estado brasileiro (ou se quisermos ser mais específicos, pelo BNDES). Existe uma condição essencial que permitiu a flexibilização do tripé macroeconômico e a adoção das demais políticas públicas (social, salarial e creditícia), que propiciaram resultados mais favoráveis para economia brasileira, qual seja, a conjuntura externa, particularmente, o efeito China sobre as exportações de *commodities*.

Pretende-se ainda fazer alguns questionamentos sobre a política de fortalecimento dos “campeões nacionais” à luz das considerações sobre o núcleo duro do MLP. A questão principal é que a lógica de acumulação financeira não se altera sensivelmente, mesmo que tenham sido verificadas estratégias não ligadas à acumulação financeira nos grupos econômicos analisados no período 2006-2010. Além disso, faz-se uma crítica aos setores que são favorecidos pela política de promoção da concentração e centralização do capital,

apontando que esta preferência clara pelo agronegócio e pelas indústrias produtoras de *commodities* reforça, a longo prazo, a dependência e a vulnerabilidade externa estrutural do país mantendo e aprofundando assim as características estruturais do Modelo Liberal Periférico.

4.4.1 As características principais do modelo liberal periférico e sua aplicação no período 2006-2010:

Inicialmente, é necessário, para fins de clareza conceitual, apresentar as diferenças entre os termos neoliberalismo e modelo liberal periférico. Segundo Filgueiras (2006) o termo neoliberalismo “diz respeito à doutrina político-econômica mais geral, formulada, logo após a Segunda Guerra Mundial, por Hayek e Friedman, entre outros - a partir da crítica ao Estado de Bem-Estar Social e ao socialismo e através de uma atualização regressiva do liberalismo” (p. 179). Segundo o mesmo autor o segundo termo se refere ao “resultado da forma como o *projeto neoliberal* se configurou, a partir da estrutura econômica anterior do país [Brasil]”. Assim sendo, enquanto o neoliberalismo se refere à uma caracterização mais geral de uma doutrina político-econômica, o modelo liberal periférico é a forma mais específica como o projeto liberal se desenvolveu no Brasil e nos demais países da América Latina.

Essa doutrina político-econômica é baseada no tripé teórico – expectativas racionais e mercado em equilíbrio, teoria política da escolha pública⁸⁷; teoria neoclássica das instituições⁸⁸ – o receituário da convenção neoliberal, em termos gerais consiste em

‘Adotar as instituições corretas’ [... que] eram as do mercado e cabia aos países que haviam incorrido no pecado original do desenvolvimentismo, reduzir e controlar a intervenção do Estado e abrir suas economias ao mundo, em termos comerciais, financeiros e de investimento. (HERBER, 2009, p. 37).

O maior, mas não o único aspecto de ruptura do pensamento neoliberal com o pensamento keynesiano, predominante nos cenários acadêmico e político entre as décadas de 1930 e 1970, é a proposição de redefinição do papel do Estado⁸⁹. Retirando do Estado tanto a sua função de

⁸⁷ Teoria “que acoimava qualquer intervenção estatal como estimuladora de investimentos improdutivos visando à obtenção de rendas (*rent seeking*)” (HERBER, 2009, p. 36).

⁸⁸ Visão “que privilegiava os direitos de propriedade e a fluidez dos mercados como mecanismos propulsores da inovação e do crescimento” (HERBER, 2009, p. 36).

⁸⁹ Na análise da lógica neoliberal, a despeito da identificação da retirada do Estado na economia, não se deve incorrer no erro de deslocar do Estado sua função chave de *locus* de disputa política e, portanto, de propagação e

empresário quanto a função de provedor de serviços básicos (saúde, educação, previdência, dentre outros) ou de infraestrutura (transportes, saneamento básico, etc.); além de sua função de planejador de políticas de incentivo e proteção a determinados setores da economia (tendo por justificativa a concepção de que o intervencionismo do Estado nos movimentos do mercado promove perturbações na trajetória de equilíbrio dos mesmos) (BOITO JR., 2006; HERBER, 2009). Outros dois aspectos caros ao ideário neoliberal são a abertura comercial e financeira, com a internacionalização e a desnacionalização da economia, e a desregulamentação dos mercados, principalmente o mercado de trabalho e o mercado financeiro.

Do ponto de vista mais estrutural a estratégia central do neoliberalismo foi a de reduzir os direitos trabalhistas e sociais próprios do *Welfare State*; para tanto, algumas reformas estruturais entraram na agenda política brasileira, como a reforma trabalhista, a reforma sindical e a reforma da previdência⁹⁰. Além disso, a reforma do Estado é um elemento central na agenda neoliberal, que se materializou no processo de privatizações. (BOITO JR., 2006; FILGUEIRAS, 2006; ERBER, 2009).

Esta convenção assumiu características particulares para os países menos desenvolvidos, em especial para os da América Latina, expressas na constituição do Modelo Liberal Periférico⁹¹ (FILGUEIRAS, 2006), Dessa forma,

O modelo é liberal em virtude da natureza das reformas que o estruturaram e o constituíram: abertura e liberalização da economia, privatização das empresas estatais e desregulamentação do mercado de trabalho. É periférico por ser uma forma específica de realização da doutrina neoliberal e de sua

implementação da ideologia dominante. Sendo a ideologia neoliberal a dominante, cabe ao Estado, tal como a outros agentes econômicos e instituições (próprios da superestrutura), a geração das condições objetivas para a consolidação desta convenção de desenvolvimento. Ou seja, o Estado, na tradição liberal, não cumpre os papéis do Estado desenvolvimentista ou interventor “keynesiano”, mas possui novas atribuições tais como influir nas relações de propriedade e modelar comportamentos em prol das estruturas de mercado. Assim, reformas e políticas econômicas são condições objetivas da hegemonia de determinada classe ou fração de classe (PINTO, 2010; MEDEIROS, 2010). O Estado torna-se o responsável direto pelas políticas de desregulamentação e pela geração das condições necessárias à elevação dos lucros da fração de classe hegemônica, ou seja, os ganhos financeiros.

⁹⁰ Para uma caracterização e análise crítica da reforma da previdência, ver Filgueiras e Lobo (2003). Já para uma análise das reformas sindical e trabalhista (e como tais reformas modificaram a relação capital-trabalho-Estado), ver Druck (2006).

⁹¹ Sem dúvida, tratar da América Latina como uma unidade homogênea seria um erro teórico bastante considerável; entretanto, ao se identificar a existência de um mesmo modelo econômico para vários países dessa região, não se está uniformizando a análise da adesão ao neoliberalismo para todos eles, mas sim apresentando as características e repercussões comuns a todos os países da periferia do continente americano que adotaram as recomendações políticas do ideário neoliberal (FILGUEIRAS, 2006; CANO, 1999).

política econômica em um país dependente. (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007, p. 96)

Este modelo, estruturado de tal forma, apresenta, para as economias latino-americanas, três características centrais: os aspectos mais gerais do receituário neoliberal (liberalização, privatização e desregulamentação), subordinação e vulnerabilidade externa estrutural e dominância do capital financeiro⁹² (FILGUEIRAS, 2006; FILGUEIRAS; GONÇALVES 2007; PINTO, 2010).

O projeto neoliberal ganhou corpo no Brasil no início dos anos 90, com a abertura comercial e com o início do processo de privatizações. A partir do Plano Real, em 1994 o mesmo se consolidou como o modelo econômico por excelência, dada a vitória do mesmo sobre o principal “fantasma” que pairava sobre a população brasileira, qual seja, o processo (hiper) inflacionário. A partir de então, nos dois governos FHC, o modelo liberal periférico se aprofundou e sofreu alguns ajustes e, em seguida, se consolidou nos dois governos Lula – sofrendo mais alguns ajustes. Ou seja, do ponto de vista das estratégias de política econômica, os dois governos Lula são caracterizado por uma série de autores⁹³ pelo continuísmo e aprofundamento do tripé adotado pós 1999. Além disso, parte das reformas estruturais efetuadas durante a vigência dos Governos Lula, só foram possíveis em virtude de sua capacidade de cooptar considerável parcela do movimento sindical e dos demais movimentos sociais em prol das estratégias ditadas pelo capital financeiro (BOITO JR., 2006; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007; OLIVEIRA, 2003).

Dito isso, é preciso apontar quais as características estruturais e as ações de política econômica compreendidas no período 2006 e 2010, são identificados com o modelo liberal periférico.

Além da consolidação do funcionamento do Estado, e da flexibilização e das mudanças estruturais, o fato que melhor representa a continuidade do MLP é a permanência do tripé de política econômica herdada do segundo governo FHC, qual seja: superávit fiscal primário, sistema de metas de inflação e manipulação da taxa de juros como único instrumento de promoção da “estabilidade macroeconômica” (FILGUEIRAS et al, 2010) durante os dois

⁹² Capital financeiro entendido, nesse momento, como a parcela do capital especializado em acumulação financeira.

⁹³ Destacam-se, por exemplo, os trabalhos de Filgueiras e Gonçalves (2007), Paulani (2003), Boito Jr (2006; 2007), Oliveira (2003).

governos Lula⁹⁴. Mesmo no bojo da crise, onde notadamente a estratégia foi, em seu conjunto, não liberal, a primeira ação de combate à crise foi justamente a elevação da taxa SELIC⁹⁵. Já a política de superávit fiscal primário nunca foi abandonada, mesmo que tenha sido relaxada, como parte do pacote de medidas anticíclicas em resposta à crise. Já a política de metas de inflação é a base das políticas econômicas brasileira, desde o ano de 1999⁹⁶.

No que diz respeito às características estruturais do MLP, se destacam a continuidade de duas delas: a manutenção da assimetria entre capital e trabalho; a manutenção da inserção externa dependente, embora de um ponto de vista conjuntural essa dependência tenha sido mitigada pelo crescimento da economia mundial nos primeiros anos do séc. XXI; e a manutenção da hegemonia do capital financeiro, mesmo que reduzida, nas relações políticas e nas relações de propriedade.

Quanto à inserção externa brasileira, destaca-se inicialmente que a principal característica da economia brasileira e das demais economias latino-americanas é o seu grau de dependência⁹⁷ (vulnerabilidade) com relação ao cenário externo, principalmente à conjuntura econômica dos países desenvolvidos. Nesse sentido, as crises brasileiras são, em sua origem, crises do balanço de pagamentos (vide a crise do início dos anos 80 e a crise cambial de 1999).

A inserção externa internacional se alterou durante os anos dos dois mandatos do presidente Lula. Este é um fato incontestável, mas quais são as bases concretas desta modificação? Entende-se aqui que esta resposta deve ser dada em dois aspectos diferenciados. Em primeiro lugar, a caracterização de um processo de ascensão da economia mundial entre 2002 e 2007 que, em suma, gerou condições para o aumento das exportações brasileiras, e em segundo lugar o processo de internacionalização próprio do período estudado.

⁹⁴ Nos trabalhos de Filgueiras e Gonçalves (2007) e Filgueiras e outros (2010) podem ser encontrados os dados que demonstram essa continuidade.

⁹⁵ Como pode ser verificadas na atas das reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM), entre 2008 e 2009.

⁹⁶ “A condução da política monetária no Brasil, desde que foi instituído o Sistema de Metas de Inflação, instituída em junho de 1999 se baseia no Novo Consenso de Política Monetária [...] Nessa visão, a hipótese de expectativas racionais é muito importante [...] Uma segunda característica importante dessa construção teórica, resultante dos estudos de autores das Escolas Novo-clássica e Novo-keynesiana, é a questão da reputação dos *policy makers*. No caso da política monetária, tal reputação é alcançada por um sistema de regras pré-definidas, sobre a qual a condução da política monetária deve seguir” (DOMINGOS *et al.*, 2011, p. 5). Por essas características apresentadas, pode-se verificar que a configuração teórica na qual a política de metas e inflação se insere tem a mesma base do ideário neoliberal, ou seja, a teoria neoclássica (em suas vertentes novo-clássica e novo-keynesiana) e o novo institucionalismo (ERBER, 2009; PINTO, 2010).

⁹⁷ Um resumo teórico sobre as teorias da dependência, em suas várias formulações, ver Araújo (2001) e dos Santos (2004).

A economia mundial viveu um ciclo de expansão no início dos anos 2000 bastante considerável, mais precisamente entre 2002 e 2007 (do *boom* econômico pós queda das torres gêmeas ao estouro da bolha imobiliária norte-americana) sob a égide de dois atores amplamente interligados, quais sejam, EUA e China (PINTO, 2010). Apesar deste ciclo de expansão, o Brasil não se aproveitou substancialmente do mesmo, como se pode verificar comparando as taxas de crescimento do Brasil e do restante do mundo (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Essa situação se alterou, na margem ainda no primeiro governo Lula e se confirmou nos dois primeiros anos do segundo. A Tabela 8 traz as taxas anuais de crescimento do PIB mundial e do PIB brasileiro entre 2002 e 2010.

Tabela 8 – Taxa real de crescimento do PIB mundial e brasileiro (2002-2010)

Ano	Taxa anual de crescimento real do PIB – Brasil (2002-2010)	Taxa anual de crescimento real do PIB – mundo (2002 – 2010)
2002	2,66	2,9
2003	1,15	3,6
2004	5,71	4,9
2005	3,16	4,5
2006	3,96	5,1
2007	6,09	5,2
2008	5,17	3,0
2009	-0,33	-0,6
2010	7,53	(dado não disponível)

Fonte: IPEA, 2012

É possível observar que o crescimento brasileiro foi menor que o crescimento mundial entre 2002 e 2006 (com exceção ao ano de 2004). A partir de 2007 a situação se reverteu, principalmente em decorrência da crise. Deve-se considerar um mérito do governo brasileiro, em dinamizar o mercado interno, principalmente via consumo. Entretanto, o resultado do ano de 2007 e dos demais não configura um descolamento estrutural na forma de inserção brasileira no mercado mundial, pois, embora o hiato de crescimento tenha-se reduzido e até tornado-se negativo durante os anos dos dois governos Lula, o país não alterou sistemicamente seu papel na divisão internacional do trabalho, ou seja, embora os resultados na essência tenham melhorado (entre 2002 e 2010, com destaque para o período 2006-2010) as bases estruturais continuam as mesmas, inclusive, como se colocará mais a frente, entende-se que o país caminha para o reforço dessas bases.

Portanto, seguindo a proposição metodológica de Filgueiras e Gonçalves (2007), entende-se que a análise da inserção externa brasileira deve ser feita em dois níveis: o nível conjuntural (onde se analisam basicamente os resultados da dívida externa, do balanço de pagamentos, do acúmulo de reservas e do resultado da balança comercial) e outro estrutural, basicamente relacionado ao comportamento da pauta de exportação retrógrada (do ponto de vista tecnológico) e o comportamento das importações de média e alta complexidade tecnológica, bem como o comportamento do movimento de capitais, ou seja, é necessário separar a análise da vulnerabilidade externa brasileira em vulnerabilidade externa conjuntural e vulnerabilidade externa estrutural.

Analisado os dados referentes à inserção externa brasileira, apontados no parágrafo anterior, Filgueiras e Gonçalves (2007), Pinto (2010), Filgueiras e outros (2010) apontam uma melhoria no que diz respeito à vulnerabilidade externa conjuntural⁹⁸. As explicações para esta melhora se encontram em dois componentes da inserção internacional do Brasil.

O primeiro deles é o denominado efeito China⁹⁹, que juntamente com os EUA protagonizaram o ciclo de crescimento econômico mundial. A demanda daquele país por *commodities* e as sucessivas altas de preços dessa qualidade de produtos no mercado internacional explicam, em grande medida o sucesso da redução da vulnerabilidade externa conjuntural do Brasil, principalmente no que tange a balança comercial brasileira (MACHADO; FERRAZ, 2006; FILGUEIRAS *et al.*, 2010; ALMEIDA FILHO, 2011; PINTO, 2010).

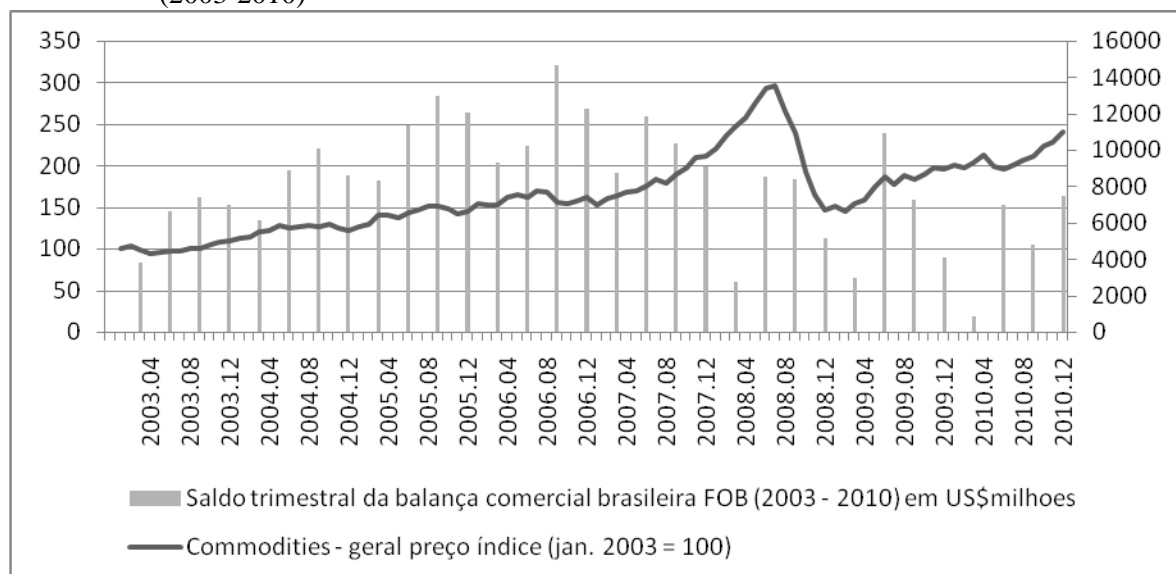
O Gráfico 4 apresenta o movimento dos preços das *commodities* (em números índices) e os resultados no saldo da balança comercial brasileira. É possível perceber que existe uma tendência clara de correlação entre o índice de preços das *commodities* e os resultados da balança comercial brasileira nesse período.

Percebe-se uma elevação constante do índice de preços das *commodities* (com exceção no segundo semestre do 2008 em decorrência da crise) com destaque para uma elevação exponencial deste índice ente o início de 2007 e o início de 2008.

⁹⁸ Ver a metodologia de análise da vulnerabilidade externa utilizada por esses autores em Filgueiras e Gonçalves (2007, cap. 2). Para uma apresentação e análise detalhada dos dados, ver Filgueiras e Gonçalves (2007), Pinto (2010) e Filgueiras *et al.* (2010).

⁹⁹ Uma análise consistente sobre a ascensão da China ao nível de protagonista econômico mundial e os efeitos dessas expansão pode ser encontrada em Medeiros (2006), Cunha e Acoily (2009) e Pinto (2010).

Gráfico 4 - Índice de Preço das *Commodities* (2003.1=100) Resultado da balança comercial brasileira (2003-2010)



Nota: O eixo à esquerda do gráfico se refere à leitura dos dados referentes ao índice de preços das *commodities* (linha azul). Já no eixo à direita constam leituras referentes ao saldo da balança comercial (barras em vermelho)

Fonte: IPEA, 2012

O segundo elemento é o aumento dos fluxos de capitais para o Brasil durante todo o governo Lula. Destaca-se nesse sentido o aumento do fluxo de capital produtivo, além do especulativo para o país, principalmente nos anos pós-crise. Almeida Filho (2011) produz um argumento interessante nesse sentido. Para ele este fluxo segue uma tendência keynesiana de tomada de decisão por alocação de recursos levando em conta a rentabilidade e a incerteza. Fica claro que o fluxo de capitais especulativos, em sua essência tende a migrar para os países em desenvolvimento em busca de altos níveis de rentabilidade, principalmente pela taxa de juros. Já os capitais produtivos tem migrado para o Brasil para se defender das incertezas geradas pela crise nos países desenvolvidos.

De acordo com essas análises, a melhora dos níveis de vulnerabilidade externa conjuntural, no primeiro e também no segundo governo Lula, se baseiam em dois elementos intrínsecos ao padrão liberal e periférico do capitalismo brasileiro, quais sejam, a especialização em *commodities* e os fluxos de capitais. Há que se destacar que, historicamente esses dois elementos são extremamente voláteis, portanto, essa melhora nos parâmetros de inserção externa somente se mostra robusta, até o momento em que os próprios fatores externos façam com que os preços das *commodities* estejam elevados, e o Brasil goze de alta rentabilidade e baixa incerteza frente ao capital internacional.

Ao tratar a questão da financeirização e da hegemonia do capital financeiro, deve-se pensar que as ações de política econômica (o tripé característico da política econômica pós 1999) representa sua concretização. Segundo Pinto (2010) o aspecto concreto da hegemonia da acumulação financeira, do ponto de vista das políticas econômicas é a taxa de juros; no caso do Brasil a fixação da taxa SELIC como principal (senão único) norte das políticas econômicas. O autor apresenta quatro aspectos favoráveis a esta argumentação: a garantia de elevada rentabilidade para as instituições financeiras; a garantia de rentabilidade dos grupos econômicos não-financeiros (em seu *core business*) mas que adotaram um processo de financeirização como alternativa à acumulação no processo produtivo; a inserção do capital financeiro no interior do Banco Central e a legitimidade que a manipulação das taxas de juros (e sua elevação) possui no conjunto da sociedade.

Com base no que foi apontado, afirma-se, aqui, que na essência o MLP não se alterou no período analisado, ou seja, o Brasil continuou adotando as principais estratégias neoliberais, bem como manteve as bases estruturais deste modelo. Os resultados positivos da economia brasileira no período 2006-2010 (apontados na TABELA 7) se devem muito mais a melhoria das condições externas (no início dos anos 2000) do que a elementos endógenos do processo de desenvolvimento brasileiros, embora, o cenário internacional favorável permitiu que os aspectos internos (as políticas macroeconômicas) exibissem características mais heterodoxas..

Deve-se considerar, entretanto, que as políticas ortodoxas perderam espaço para políticas macroeconômicas mais heterodoxas, embora o MLP ainda seja o principal norte do desenvolvimento das relações capitalistas no Brasil. Nesse caso, pode-se perceber que as ações econômicas que consolidaram a hegemonia do capital financeiro (basicamente o tripé de política econômica) coexistiu, a partir do final do primeiro governo Lula, com políticas mais heterodoxas, como o PDP, por exemplo.

Além disso, outro elemento importante é a reinserção do Estado na economia brasileira, reassumindo um papel mais ativo de coordenação das relações econômicas (relações de propriedade). É evidente que essa característica não é condizente com a convenção neoliberal pura, mas essa reativação do papel do Estado não rompe com as características centrais do MLP. A próxima sessão trata de mostrar que as estratégias adotadas pelo BNDES no que diz respeito à sua carteira de ações e sua aproximação aos grupos econômicos reforçam, em

grande medida, a tendência de especialização do Brasil em produção e exportação de *commodities*

4.4.2 A inserção da nova estratégia de desenvolvimento e o Modelo Liberal Periférico: o apoio do BNDES a grupos especializados em produtos de baixa tecnologia e grupos financeirizados

A atual estratégia de desenvolvimento do capitalismo brasileiro, empreendida pelo Estado, na figura principalmente do BNDES, em conformidade com grandes grupos econômicos não financeiros de capital predominantemente nacional, não se configura como uma estratégia neoliberal em sua essência, pela própria característica de utilização de um instrumental financeiro do Estado, bem como a influencia “por fora do mercado” nas relações de propriedade. O que se pretende mostrar é que esta política não liberal não rompe com as características estruturais do MLP apontadas na sessão anterior.

A participação do BNDES representa claramente uma característica que foge do neoliberalismo *estrito senso*, aproximando-se muito mais de uma estratégia desenvolvimentista (heterodoxa). A inserção dessa estratégia em um plano de política industrial de escopo considerável, também é uma característica que caminha nesse sentido.

Com isso, um dos aspectos centrais no período analisado é a reinserção do Estado em setores e grupos considerados estratégicos para o governo, através do BNDES (e de outros instrumentos financeiros do governo federal); especialmente com financiamentos e participação acionária do BNDES em grupos especializados em infraestrutura (nas chamadas indústrias em rede¹⁰⁰) É possível perceber que algumas ações do BNDES ocorreram no sentido de reconcentrar capital nos mesmos; dentre essas ações se destacam o processo de fusão entre Telemar e Brasil Telecom e a aquisição da Ligth pelo consócio capitaneado pela CEMIG, além do auxílio nos processos de aquisições promovidos pela ALL Logística.

A articulação do BNDES com empresas públicas como a capitalização da ELETROBRAS, por parte do BNDES para que a empresa executasse o PROGRAMA LUZ PARA TODOS do

¹⁰⁰ As indústrias em rede são caracterizadas por serem intensivas em capital fixo e profunda interconexão entre os produtos e serviços oferecidos ao longo da cadeia produtiva. Por isso, embora existam esforços no sentido de diversificação e promoção da competitividade nesse tipo de indústria, a tendência é de concentração de capitais. Os exemplos mais claros de indústrias em rede são setor de energia elétrica, telecomunicações e transporte.

governo federal e a capitalização da PETROBRAS, evidenciam também a tendência, mesmo que tímida, de retomada do Estado na participação direta, pelo menos em alguns setores.

No entanto, alguns dos elementos dessa estratégia, não somente não rompem com as características centrais do MLP como também são instrumentos diretos, ou indiretos, de aprofundamento de tais características – como, por exemplo, a pauta de exportações retrógrada do ponto de vista tecnológico.

Em primeiro lugar os setores onde o BNDES tem atuado tendem a reforçar a vulnerabilidade externa estrutural da economia brasileira. Os dois maiores grupos econômicos observados na pesquisa estão diretamente envolvidos no setor de *commodities*, um na área de extração mineral e outro no petróleo, (Vale e Petrobras respectivamente). Ademais, outros grupos que surgiram com processos de fusão e aquisição (Fibria, JBS-Friboi e Br Foods) atuam em indústrias de baixa densidade tecnológica, a saber: papel e celulose e alimentos.

Existe uma parcela de economistas brasileiros preocupados com o processo de desindustrialização da economia brasileira, baseados principalmente no reconhecimento de um processo de reprimarização da pauta de exportação brasileira. O trabalho não objetiva tratar exaustivamente da questão da desindustrialização¹⁰¹, mas cabe aqui apresentar alguns aspectos relevantes sobre esse processo:

- a) o conceito de desindustrialização é estritamente relativo, ou seja, a desindustrialização (em seu conceito ampliado), quer dizer a perda de participação relativa do setor industrial no emprego e/ou no valor adicionado (TREGENNA, 2009 *apud* OREIRO; FEIJÓ, 2010);
- b) a desindustrialização não é um mal em si, haja vista que existe uma tendência de “expulsão” dos setores industriais mais tradicionais por parte dos países desenvolvidos para os países menos desenvolvidos. Este fenômeno se torna um problema se acompanhado de reprimarização (ou manutenção da especialização em produtos primários ou industriais de baixa capacidade tecnológica);

¹⁰¹ Um tratamento teórico esclarecedor, além de evidências para o caso brasileiro, pode ser encontrado em Oreiro e Feijó (2010). Propõe-se também a leitura do trabalho de Filgueiras e outros (2010).

c) para os países em desenvolvimento, um fenômeno de desindustrialização é considerado precoce e em sua grande maioria os processos de desindustrialização dos países menos desenvolvidos guardam a característica anteriormente descrita;

d) para Oreiro e Feijó (2010) existem elementos claros de um processo de desindustrialização no país, principalmente pelos efeitos da valorização cambial, o que poderia representar o perigo da doença holandesa no país¹⁰².

A estratégia do BNDES em aglutinar capital tem favorecido, sobremaneira, esta configuração de especialização do país em produção e exportação de *commodities*. Este fenômeno está baseado em um pilar que historicamente é instável e é uma das componentes principais da vulnerabilidade externa estrutural do Brasil (reprimarização).

Um argumento utilizado para refutar a afirmação de que alguns dos grupos econômicos favorecidos pela participação acionária do BNDES estariam aprofundando a possibilidade de elevação no grau de vulnerabilidade externa no Brasil, seria o fato de que estes grupos estariam internacionalizando seus investimentos o que promoveria uma redução no grau de vulnerabilidade da economia brasileira (ALÉM; MADEIRA, 2010; ALMEIDA, 2011). De fato o fenômeno da internacionalização é perceptível nas empresas especializadas em *commodities* e em indústrias intensivas em recursos naturais. Outra face desse argumento é que outros grupos, que estão se internacionalizando com a ajuda do BNDES, não se configuram como grupos especializados em *commodities*; alguns são indústrias próprias da 2ª revolução industrial (máquinas e equipamentos, aviões, e petroquímica), e outros são especializados em serviço de produção de software - uma indústria própria da terceira revolução industrial, de alta capacidade tecnológica e valor agregado.

Não se pode afirmar, e não é objetivo dessa pesquisa, *a priori* (com base nos dados recolhidos pelo trabalho) se os elementos apontados como diminuidores de vulnerabilidade externa compensam a elevação da vulnerabilidade externa estrutural da economia brasileira, em razão da continuidade, influenciada pelas mesmas ações políticas, de sua especialização em *commodities*. Independente dessa discussão, o importante a ressaltar é que a política de

¹⁰² “Doença holandesa é o termo geral que se aplica às situações de forte apreciação cambial decorrentes de grandes saldos na balança comercial, que são causados principalmente pelo crescimento extraordinário da quantidade exportada ou do preço de *commodities* de exportação” (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007, p. 86). Na verdade, a valorização da moeda pode se dar outras razões, mas que provocam o mesmo efeito.

participação acionária do BNDES e a promoção dos processos de internacionalização, no período analisado, foram centradas muito mais nos setores intensivos em recursos naturais.

Uma segunda questão que também mereça atenção refere-se à atuação desses grupos econômicos nos quais o BNDES detém participação acionária na esfera da valorização financeira. Sem dúvida a crise colocou em xeque a lógica de acumulação financeira, porém tal lógica está longe de perder sua força como principal modo de acumulação de capital (CHESNAIS, 2008; FILGUEIRAS; DRUCK, 2009). Este é um elemento que pode diferenciar sensivelmente a experiência brasileira das outras experiências históricas de promoção dos grandes grupos econômicos, principalmente do Japão e Coréia do Sul.

Almeida (2011) cita como um dos principais aspectos de sucesso da promoção dos “campeões nacionais” por parte da Coréia do Sul é o fato da exigência de reciprocidade por parte do Estado, principalmente no que diz respeito à promoção dos investimentos produtivos, ou, como diz o autor, o Estado coreano possuía mecanismos para *disciplinar o capital*, por mecanismos de reciprocidade, como metas de exportações ou de investimentos em P&D, ou ainda mecanismos de transmissão de tecnologia (AMSDEN, 1989 *apud* ALMEIDA, 2011). O Autor aponta que na atual estratégia de desenvolvimento brasileiro não existem esses mecanismos. Para nós interessa focar em uma questão mais específica. Seria possível o BNDES (o Estado brasileiro) disciplinar a lógica de acumulação financeira, em favor de uma lógica de acumulação privilegiando a produção?

Como apontado no capítulo que tratou do aparato teórico escolhido, os grupos econômicos, na visão de Chesnais (1996), se tornaram agentes ativos da valorização fictícia do capital, e não somente alvos passivos dos investidores institucionais e das firmas bancárias. Argumentando também nesse sentido, Gonçalves (1999, p. 181) é taxativo em dizer que

Na medida em que avança o processo de financeirização, os grandes grupos econômicos com origem industrial desenvolvem “braços” financeiros muito poderosos que, em alguns casos, tornam-se ainda maiores que a atividade industrial do grupo.

Já foi apontado aqui que tradicionalmente, a lógica da organização dos grupos brasileiros é patrimonialista-rentista, sendo que o caráter rentista, já identificado pela professora Maria da Conceição Tavares em *Da Substituição de Importações Capitalismo Financeiro*, se

desenvolveu plenamente no período neoliberal da economia brasileira. Também já foi apresentado anteriormente um aspecto considerado central nesse estudo, ou seja, a constatação de que a estratégia de desenvolvimento pela via da consolidação dos “campeões nacionais”, através do BNDES, representa um corte nessa lógica rentista. Entretanto, não se pode dizer que, mesmo no período analisado, a lógica de acumulação financeira tenha deixado de ser um dos focos dos grupos econômicos em que o BNDES detém participação e que se expandiram no período. É preciso acompanhar essa questão de forma mais detalhada ao longo do tempo.

Nesse sentido, verifica-se que embora a NED, baseada em uma maior inserção do Estado, articulação e favorecimento do capital nacional, apresente características que a diferem da lógica neoliberal estrita, não rompe totalmente com o receituário e os efeitos mais essenciais deste modelo, principalmente no que tange manutenção da estrutura de especialização brasileira na divisão internacional do trabalho em produção e internacionalização de produtos de baixa intensidade tecnológica. Assim sendo, de forma mais geral, pode-se dizer que esta estratégia representa a ascensão do capital nacional não financeiro ao centro do bloco de poder, em detrimento de uma perda de credibilidade do modelo neoliberal no interior da sociedade brasileira.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral dessa dissertação foi analisar o comportamento do BNDES no mercado de capitais (através do mercado de ações) e identificar as bases econômicas e políticas que conduzem tal comportamento. Tratou-se de demonstrar que o BNDES tem se associado a grandes grupos econômicos de capital predominantemente nacional cujo *core business* não se encontra na esfera financeira. O principal argumento que se utilizou é que este comportamento se configura como parte de uma estratégia de desenvolvimento em curso no Brasil, desde o ano de 2006.

Especificamente, a pergunta-problema dessa pesquisa indagou sobre quais elementos deste comportamento estão ligados à proposição clássica da autora Maria da Conceição Tavares a respeito da necessidade de configuração do capitalismo financeiro no Brasil.

Na busca de resposta, três elementos foram identificados como base teórica para o trabalho, a saber: 1- O aspecto financeiro; mais especificamente os dois conceitos de capital financeiro: a abordagem clássica de Hilferding e Hobson e a abordagem contemporânea de Chesnais. 2- A tendência à concentração e centralização de capitais em torno dos grupos econômicos, delimitando-se um arcabouço teórico no qual os aspectos relacionados a fatores produtivos e financeiros são elencados para explicar a tendência de configuração dos grupos econômicos fossem tratados de forma articulada. 3- O Estado e sua relação endógena à economia capitalista, principalmente como formulador e condutor de processos de desenvolvimento econômico, mais especificamente sua atuação direta nos mercados financeiros através de bancos públicos e outros instrumentos. É importante destacar que esses três elementos são bastante amplos, por isso mesmo, o esforço maior foi de delimitar os conceitos e aplicações mais relevantes no que tange o objetivo dessa dissertação.

Tendo em vista essa delimitação teórica e a complexidade das economias capitalistas na atual configuração de financeirização, mundialização, crise e aparente derrocada do ideário neoliberal, e mais precisamente o caso da economia brasileira, foi necessário lançar mão de diferentes correntes teóricas para se analisar mais profundamente o problema de pesquisa dessa dissertação. Com isso, mesmo tendo a abordagem de Marx como base teórica central, foi preciso subsumir a ela outras abordagens teóricas, tais como a abordagem keynesiana, no que concerne ao tratamento das finanças do ponto de vista dos agentes econômicos, bem

como o papel dos bancos públicos nesse contexto; além de da abordagem de Custos de Transação, para tratar dos aspectos produtivos da conglomeração. Além disso, identificou-se a necessidade de tratar o Estado a partir de uma das vertentes marxistas; mais especificamente a que, embora identificando o Estado como instrumento das classes dominantes, reconhece essa instituição como um lugar de disputa entre as diversas classes e frações de classe existentes na sociedade e, portanto, sua autonomia relativa, maior ou menor a depender de cada conjuntura, frente aos distintos interesses em conflito.

A pesquisa empírica consistiu em levantar os dados e informações relevantes extraídos da carteira de ações do BNDES. A opção metodológica foi selecionar parte das empresas presentes na carteira de ações do Banco e para tanto, dois critérios foram definidos: a) que empresas cujo *core business* não estivessem estritamente ligados ao setor financeiro, no entanto, é importante deixar claro que as empresas *holding* de grupos não financeiros foram consideradas; b) o BNDES deveria ter participação nessas empresas superior a 5% em pelo menos um dos anos constantes na amostra¹⁰³. Chegou-se assim a um número de 48 empresas, o que representa praticamente 1/3 do total de empresas e 70% do valor total das ações presentes naquela carteira de ações.

O presente trabalho apresenta duas limitações importantes. Em primeiro lugar, a pesquisa se concentrou em apenas um instrumento financeiro do governo brasileiro, o BNDES. No entanto, apontou-se aqui, em várias oportunidades, a importância que outros instrumentos financeiros direta ou indiretamente vinculados ao Estado têm nessa conformação do capital financeiro. Reconhece-se uma oportunidade real de pesquisa nesse sentido, inclusive investigando, de uma forma mais ampla, a relação entre o capital financeiro público e o capital financeiro privado.

A segunda limitação é do horizonte temporal da pesquisa. Entende-se que a estratégia apresentada nesse trabalho, do ponto de vista do BNDES e do capitalismo brasileiro, se encontra ainda em pleno curso. É possível que mais a frente se possa traçar um quadro mais claro sobre a estrutura cristalizada dessa realidade, que conjuga práticas políticas e econômicas neoliberais com outras de natureza desenvolvimentistas.

¹⁰³ Lembramos que em dois casos essa porcentagem foi relativizada, tendo em vista a importância das empresas para a análise pretendida.

Embora a análise principal do trabalho tenha se concentrado entre os anos de 2006 e 2010, optou-se por estender o escopo da análise para o período 2002-2010, para que se pudesse traçar um quadro comparativo das estratégias da administração da carteira de ações do Banco em dois momentos distintos, entre 2002 e 2006 e entre 2006 e 2010.

A partir daí foi possível encontrar dois padrões estratégicos diferentes nesses períodos. No primeiro período (2002 – 2005), a carteira de ações do Banco era formada em grande parte por empresas provenientes do processo de privatizações ocorrido durante a década de 1990; no segundo período (2006 – 2010) a carteira de ações do BNDES sofreu sucessivas alterações no sentido de apoiar grandes grupos econômicos de capital nacional em seus processos de expansão.

Ao analisar empresa por empresa, verificou-se que em vários casos o BNDES atuou diretamente no sentido de influenciar nas relações de propriedade e em auxiliar estratégias de expansão e internacionalização, o que corroborou as hipóteses iniciais do trabalho. Além disso, verificou-se que as empresas nas quais o BNDES teve essa participação ativa estavam concentradas em 19 grandes grupos econômicos, plenamente mapeados.

Foi possível então observar que o apoio do BNDES a empresas brasileiras, via mercado de capitais, está inserido em um contexto de promoção de “campeões nacionais”, isto é, grandes grupos econômicos com capacidade de competir no mercado internacional; sejam pela sua capacidade de internacionalização plenamente formada (como o caso da Petrobras) ou a criação de novos grupos com características de *global player* (caso da Brasil Foods, por exemplo) através de movimentos de fusão e aquisição.

Esta nova conformação estratégica do BNDES representa uma *proxy* interessante no que diz respeito à inflexão, ocorrida a partir de 2006, no padrão de desenvolvimento constituído na economia brasileira desde os anos 1990. Especialmente, foi possível perceber, nessa conformação estratégica, traços de constituição do capital financeiro clássico (conforme construção teórica de Hilferding e Hobson, retomada por Tavares): uma integração ativa entre banco e indústria, principalmente no intuito de concentrar capital e fortalecer grandes grupos econômicos, rompendo, em parte, com a característica estrutural patrimonialista-rentista de organização das relações de propriedade no capitalismo brasileiro.

Não se tratou aqui de afirmar que o capitalismo brasileiro passa, no geral, por uma transformação estrutural em torno do capitalismo financeiro, tal como proposto pela professora Maria da Conceição Tavares; nem tampouco que se configura um capitalismo financeiro de Estado plenamente constituído e de longo prazo. No entanto, concluiu-se que esta estratégia possui elementos próprios do capitalismo financeiro proposto pela autora e está em conformidade com a composição de forças políticas no interior da sociedade brasileira - com uma retomada da fração da grande burguesia industrial interna, produtora de commodities e agroindustrial, ao centro de poder. Nesse contexto, o debate recente tem se encaminhado para a caracterização da natureza do atual padrão de desenvolvimento brasileiro; em particular, identificando-o, ou não, como um padrão desenvolvimentista.

Foram apresentadas algumas críticas de diversos autores, com relação a esta estratégia, e a partir daí foi construída uma crítica própria à mesma. Argumentou-se aqui que uma estratégia baseada em conglomeração tem sua consistência provada em alguns casos emblemáticos como o Japão, no pós Segunda Guerra, e a Coréia do Sul a partir da década de 1970. No entanto, o caso brasileiro deve ser visto de uma forma diferenciada desses dois casos emblemáticos.

Argumentou-se que esta estratégia “desenvolvimentista” não rompe, no fundamental, com o modelo neoliberal hegemônico no país desde a década de 1990. Assim, tal estratégia é caracterizada por uma fraca reciprocidade desses grandes grupos à sociedade brasileira, no que diz respeito, principalmente a P&D, e investimentos mais robustos; mantém a tendência á vulnerabilidade externa estrutural.

O argumento central da conclusão deste trabalho é que o BNDES, e outros instrumentos financeiros do governo brasileiro, tem feito a função de capital financeiro (na denominação de Hilferding e Hobson), ao se associar e influir em grandes grupos econômicos e, além disso, garantir os recursos necessários a investimentos em fusões e aquisições, expansão interna e externa dos mesmos. No entanto, não há uma configuração plena do capitalismo financeiro segundo as proposições da professora Maria da Conceição Tavares, já que tal estratégia carrega ainda características centrais do MLP.

REFERÊNCIAS

AGARWALA, A. N. ; SINGH, S. P. (Orgs.). **A Economia do subdesenvolvimento**. Rio de Janeiro: Contraponto, Centro Internacional Celso Furtado, 2010.

ALÉM, A. C. ; MADEIRA, R. Internacionalização e competitividade: a importância da criação de empresas multinacionais brasileiras. In: ALÉM, A. C. ; GIAMBIAGI F. (Orgs.). **O BNDES em um Brasil em Transição**. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.

ALMEIDA, M. **Desafios da real política industrial brasileira**. Brasília: IPEA, 2009. (Texto para discussão, n. 1452).

ALMEIDA FILHO, N. ; PAULANI, L. M. Regulação social e acumulação por espoliação – reflexão sobre a essencialidade das teses de financeirização e da natureza do Estado na caracterização do capitalismo contemporâneo. **Revista Economia e Sociedade**, v. 20, n. 2, p. 243-272, ago. 2011.

_____. Os países em desenvolvimento estão se tornando desenvolvidos? **Crítica e Sociedade**, v. 1, n. 2, p. 35-50, jul./dez. 2011.

ANDRADE, R. P. de; SILVA, R. C. Uma mestra na periferia do capitalismo: a economia política de Maria da Conceição Tavares. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 30, n. 4, p. 530-559, out./dez. 2010.

ARAÚJO, V. L. ; CINTRA, M. A. M. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. In: CARDOSO Jr., J. C. **Estado, instituições e democracia: desenvolvimento**. Brasília: IPEA, 2010. v. 2.

ATTUCH, L. Os eleitos do BNDES. **Isto é Dinheiro**. Disponível em: <http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/96_OS+ELEITOS+DO+BNDES>. Acesso em: 20 jan. 2012.

BALANCO, P. ; PINTO, E. C. Dimensões do capitalismo contemporâneo: alguns aspectos do debate acerca do Estado-Nação e do “novo imperialismo”. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 33., Natal, RN, 2005. **Anais...**, Natal, RN : ANPEC, 2005. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2005/artigos/A05A001.pdf>>. Acesso em: 13 nov. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema de séries temporais**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 02 jun. 2012.

BIELCHOVSKY, R. Maria da Conceição Tavares. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 14, n. 1, p. 193-200, 2010.

BM&FBOVESPA. **Novo mercado: governança corporativa**. São Paulo, 2011.

BNDES. **BNDES 50 anos: um agente de mudanças**. Rio de Janeiro, 2002a.

_____. **Demonstrações contábeis em 31 de dezembro de 2002 e 2001.** 2002. Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empr esa/download/1202pt.pdf>. Acesso em: 06 abr. 2011.

_____. **Demonstrações financeiras consolidadas: 31 de dezembro de 2003 e 2002.** 2003. Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empr esa/download/1203pt.pdf>. Acesso em: 06 abr. 2011.

_____. **Demonstrações contábeis consolidadas: 31 de dezembro de 2004 e 2003.** 2004. Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empr esa/download/1204pt.pdf>. Acesso em: 06 abr. 2011.

_____. **Demonstrações contábeis: 31 de dezembro de 2005 e 2004.** 2005. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empr esa/download/1205pt.pdf>. Acesso em: 06 abr. 2011.

_____. **Demonstrações contábeis consolidadas: 31 de dezembro do 2006 e 2005.** 2006. Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empr esa/download/1206pt.pdf>. Acesso em: 06 abr.2011.

_____. **Demonstrações contábeis individuais e consolidadas: 31 de dezembro de 2007 e 2006.** 2007. Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empr esa/download/1207pt.pdf>. Acesso em: 06 abr. 2011.

_____. **Demonstrações contábeis individuais e consolidadas: 31 de dezembro de 2008 e 2007.** 2008. Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empr esa/download/1208pt.pdf>. Acesso em: 06 abr. 2011.

_____. **Demonstrações contábeis individuais e consolidadas: 31 de dezembro de 2009 e 2008.** 2009. Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empr esa/download/1209pt.pdf>. Acesso em: 06 abr. 2011.

_____. **Demonstrações contábeis individuais e consolidadas: 31 de dezembro de 2010 e 2009.** 2010. Disponível em:

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empr esa/download/1210pt.pdf. Acesso em: 06 abr. 2011.

BNDES amplia influencia do governo na economia. **Veja**, Rio de Janeiro, 12 out. 2010.

Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/noticia/economia/bndespar-amplia-influencia-do-governo-na-economia>>. Acesso: 20 jan. 2012 .

BNDES aumenta atuação em fusões de empresas. **O Estado de Minas**, Belo Horizonte, 02 maio 2011. Disponível em: http://www.em.com.br/app/noticia/economia/2011/05/02/internas_economia,224910/bndes-aumenta-atuacao-em-fusoes-de-empresas.shtml>. Acesso em: 15 jan. 2012.

BOITO Jr. A. A burguesia no governo Lula. In: BASUALDO, E. ; ARCEO, E. **Neoliberalismo y sectores dominantes: tendencias globales y experiencias nacionales**. Buenos Aires: CLACSO, 2006.

_____. Estado e burguesia no capitalismo Neoliberal. **Revista Sociologia e Política**, v. 28, Curitiba, p. 57-73, 2007.

BRASIL. Lei 11.638 de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**. Brasília, 29 dez de 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm>. Acesso em 13/07/2013

BRESSER-PEREIRA, L. C. Estratégia nacional de desenvolvimento. **Revista Brasileira de Economia Política**, v. 26, n. 2, Rio de Janeiro, p. 203-230, abr./jun. 2006.

_____; DINIZ, Eli. Empresariado industrial, democracia e poder político. **Novos Estudos – CEBRAP**, n.84, p. 83-99, 2009.

CALDEIRA FILHO. C. A. ; KALLAS D. ; COSTA M. W. O. A perspectiva da economia política e os grupos econômicos brasileiros: estudo de caso. In: ENCONTRO DE ESTUDOS EM ESTRATÉGIAS, 5. Porto Alegre, 2011. **Anais...**, Porto Alegre, 2011.

CANO, W. Do América Latina: do desenvolvimentismo ao neoliberalismo. In: FIORI, J. L. (Org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999.

_____; SILVA, A. L. G. **Política industrial do governo Lula**. Campinas, SP: UNICAMP, jul. 2010. (Texto para discussão, n. 181).

CARCANHOLO, R. ; NAKATANI P. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da Globalização. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 20, n. 1, p. 284-304, 1999.

_____; SABADINI, M. Capital fictício e lucros fictícios. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Rio de Janeiro, n. 24, p. 41-65, jun. 2009.

CARVALHO, F. J. C. de. Fundamentos da Escola Pós-Keynesiana: a teoria de uma economia monetária. In: AMADEO E. (Org.). **Ensaio sobre economia política moderna**. São Paulo: Marco Zero, 1989.

CHANDLER, A. **What's a firm? a historical perspective**. Cambridge: Harvard Business School, 1992 .

CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

_____. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, F. (Org.). **Finança mundializada: raízes sociais e políticas**, configuração e conseqüências. São Paulo: Boitempo, 2005.

CIMOLI, M. ; DOSI, G. ; NELSON, R. ; STIHLITZ, J. Instituições e políticas moldando o desenvolvimento industrial: uma nota introdutória. **Revista Brasileira de Inovação**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 1, 2007.

COASE, R. A Natureza da Firma. In: DALCUMINI, S. (Org.). **Cadernos de economia**. Espírito Santo: Universidade Federal do Espírito Santo, 1999. (Série textos didáticos).

CORIAT, B. ; WEINSTAIN, O. **Las nuevas teoriras de la firma: uma revisão crítica**. Buenos Aires: Lenguaje Claro, 2011.

COUTINHO, L. Coréia do Sul e Brasil: paralelos, sucessos e desastres In: FIORI, J. L. (Org.) **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999.

COSTA, F. N. **Desenvolvimento do desenvolvimentismo: do socialismo utópico ao social-desenvolvimentismo**. Campinas, SP: UNICAMP, maio 2012. (Texto para discussão, n. 205).

CUNHA, A. M. ; ACIOLY, L. China: ascensão à condição de potencia global – características e implicações. In: CARDOSO Jr, J. C.; ACIOLY, L. ; MATIJASIC, M. **Trajatórias recentes de desenvolvimento: estudo de experiências internacionais selecionadas**. Brasília: IPEA, 2009. livro 2, p. 343-396.

DEOS, S. ; MENDONÇA, A. R. R. de. Uma proposta de delimitação conceitual de bancos públicos. In: JAYME Jr, F. G. ; CROCCO, M (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. p. 49-72.

DINIZ, E. Empresariado, democracia e desenvolvimento: tendência e desafios no liminar do novo milênio. In: TAPIA, J. R. B. ; GOMES, E. R. ; CONDÉ, E. S. (Orgs.). **Patos sociais, globalização e integração recional**. Campinas, SP: Unicamp, 2008.

DOMINGOS, F. ; COSTA, D. S. ; MATA, H. T. C. Uma análise da inflação brasileira sob a ótica pós-keynesiana. In: ENCONTRO DE ECONOMIA DO ESPÍRITO SANTO, 2., Vila Velha, ES, **Anais...** Vila Velha: UEFS, 2011.

DRUCK, G. Os sindicatos, os movimentos sociais e o governo Lula: cooptação e resistência. **Observatório Social da América Latina**, Buenos Aires, v. 6, n. 9, 2006.

ERBER, F. As convenções de desenvolvimento no governo Lula: um ensaio de economia política. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 31, n. 1, p. 31-55, 2009.

FERREIRA Jr, H. M. ; CANUTO, O. Coréia do Sul e Taiwan: notas sobre a política industrial. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 2, p. 116-131, 1990.

FILGUEIRAS, L. ; LOBO, B. Política e economia na reforma da previdência. **Revista Bahia Análise e Dados**, Salvador, v. 3, n. 3, 2003.

_____. O neoliberalismo no Brasil: estrutura, dinâmica e ajuste do modelo econômico. In: BASUALDO, E. ; ARCEO, E. **Neoliberalismo y sectores dominantes: tendencias globales y experiencias nacionales**. Buenos Aires: CLACSO, 2006.

_____; GONÇALVES R. **Economia política do governo Lula**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2007.

_____; DRUCK, G. ;Marx e Keynes. Estado e crises do capitalismo. In ENCONTRO NACIONAL DA AMPOCS. XXXIII. Águas de Lindóia. SP **Anais (...)** Águas de Lindóia, SP: ANPOCS 2009

_____; PINHEIRO, B. ; PHILIGRET, C. ; BALANCO, P. ; Modelo liberal-periférico e Bloco de poder: política e dinâmica macroeconômica nos governos Lula. In: MAGALHÃES, J. P. A. **Os anos Lula: contribuições para uma balanço crítico 2003-2010**. Rio de Janeiro: Garamond, 2010

FLEURY, A. ; FLEURY, M. T. L. **Brazilian multinationals: competences for internationalization**. New York: Cambridge University Press, 2011.

GUERRA, O. **Bancos e indústria no Brasil**. Salvador: UFBA/FCE/CME, 1999.

GONÇALVES, R. Capital financeiro, bancário e industrial no Brasil. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 1, p. 179-189. dez. 1999.

HARVEY, D. A teoria marxista do Estado. In: HARVEY, D. A produção capitalista do espaço. 2 ed. São Paulo: Annablume, 2001. p. 75-94. Resenha de OLIVEIRA, M. C. S. ; BERTON, P. E. **Revista de Desenvolvimento Econômico**, n. 15, p. 96-99, 2007.

HERMANN, J. Bancos públicos em sistema financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 1. Porto Alegre, 2009. **Anais (...)** Porto Alegre: ANPEC, 2009.

HILFERDING, R. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Série Os economistas).

HOBSON, J. A. **A evolução do capitalismo moderno: um estudo d produção mecanizada..** São Paulo: Nova Cultural. 1996. (Série Os economistas).

IPEA. **Ipeadata**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 02 jun. 2012.

ISHIBRAS vai se reestruturar com entrada de novos sócios. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 08 mar. 2007.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996. (Série Os economistas).

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

LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Resenha de SOUZA, A. M. **Revista Espaço Acadêmico**, n. 125, out. 2011.

LIMA, A. S. **A atuação do BNDS no desenvolvimento econômico brasileiro: 1952-2002**. 2007. 132 f. Dissertação (Mestrado em Economia Política)- Faculdade de Economia e Administração, PUC-SP, 2007.

LORDELLO, H. S. **Reorganização societária**. Rio de Janeiro: Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Rio de Janeiro, 2009.

MACHADO, J. B. M. ; FERRAZ, G. T. **Comércio externo da China: efeitos sobre as exportações brasileiras**. Brasília: IPEA, 2006. (Texto para discussão, n. 1182).

MAGALHÃES, J. P. **Nova estratégia de desenvolvimento para o Brasil: um enfoque de longo prazo**. São Paulo: Paz e Terra, 2005.

MAGALHÃES, J. P. Nova estratégia de desenvolvimento para o Brasil: um enfoque de longo prazo. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 26, n. 2 , p. 186-202, 2006.

MARX, Karl. **O capital: crítica da economia política**. 4. ed. São Paulo: Difel, 1981. Livro 3, v. 2.

MEDEIROS, C. A. Instituições e desenvolvimento econômico: uma crítica ao “nacionalismo metodológico”. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, v. 19, n. 3, p. 637-645, 2010.

MINSKY, H. P. **The financial stabilizing hypothesis**. New York, USA: The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, 1992. (Working paper, n. 74).

MIRANDA, J. C. ; TAVARES, M. C. Brasil: estratégias de conglomeração. In: FIORI, J. L. (Org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999.

MIRANDA, T. C. **Governança corporativa numa perspectiva histórica: da firma gerencial às corporações financeiras**. 2010. 139 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) - Instituto de Economia, UNICAMP, Campinas, SP, 2010.

MONTES, G. C. ; FEIJO, C. **A regra monetária sob metas de inflação e mecanismo de formação de preços: é possível conciliar crescimento com estabilidade de preços?**. Disponível em: <<http://www.sep.org.br>>. Acesso em: 09 nov. 2010.

MORAES, L. ; SAAD-FILHO, A. Da economia política à política econômica: o novo-desenvolvimentismo e o governo Lula. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 34, n. 4, p. 507-527, 2011.

OLIVEIRA, F. **O ornitorrinco**. São Paulo: Boitempo, 2003.

OREIRO, J. L. ; FEIJÓ, C. Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro. **Revista de Economia Política**, v. 30, n. 02, p. 219-232, 2010.

PAULA, G. M. **Estratégias corporativas e de internacionalização de grandes empresas na América Latina**. Santiago de Chile: CEPAL, 2003. (Série desarrollo productivo).

PAULANI, L. M. Brasil delivery: a política econômica do Governo Lula. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 23, n. 4, 2010.

_____. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. **Estudos Avançados**, v. 39, n. 6, 2009.

PINTO, E. **Bloco no poder e governo Lula**: grupos econômicos, política econômica e novo eixo sino-americano. 2010, 303f. Tese (Doutorado em Economia) - Instituto de Economia, UFRJ, Rio de Janeiro, 2010.

PLIHON, D. As grandes empresas fragilizadas pelas finanças. In: CHESNAIS, F. **Finança mundializada**: raízes sociais e políticas, configuração e conseqüências. São Paulo: Boitempo, 2005.

POSSAS, M. L. **Dinâmica e concorrência capitalista**: uma interpretação a partir de Marx. São Paulo: Hucitec / Unicamp, 1989. (Série economia & planejamento).

POSSAS, M. S. Maria da Conceição Tavares. **Revista Estudos Avançados**, n. 43, p. 389-400, 2001.

ROGER Agnelli deixa presidência da Vale. **Jornal O Globo**, 25 mar. 2011. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/roger-agnelli-deixa-comando-da-vale-2805722>>. Acesso em: 20 jan. 2012

SALLUM Jr., B. Hegemonia liberal, desenvolvimentismo e populismo: notas sobre a especificidade do governo Lula. **Nueva Sociedad**, n. 217. set./out. 2009. Disponível em: <http://www.nuso.org/upload/articulos/3554_2.pdf>. Acesso em: 25 jun. 2012.

SAUVIAT, C. Os Fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, F (Org.). **Finança mundializada**: raízes sociais e políticas, configuração e conseqüências. São Paulo: Boitempo, 2005.

TAVARES, M. C. **Da substituição de importações ao capitalismo financeiro**. Rio de Janeiro: Zahar, 1983.

_____. **Apresentação ao evolução do capitalismo moderno de Hobson**. São Paulo: Nova Cultural, 1996. p. 5-18. (Série Os economistas).

VALOR GRANDES GRUPOS. São Paulo. v. 6, n. 6, dez. 2007

VALOR GRANDES GRUPOS. São Paulo. v. 7, n. 7, dez. 2008

VALOR GRANDES GRUPOS. São Paulo. v. 8, n. 8, dez. 2009

VALOR GRANDES GRUPOS. São Paulo. v. 9, n. 9, dez. 2010

VALOR GRANDES GRUPOS. São Paulo. v. 10, n. 10, dez. 2011

YIU, D. W. ; LU, Y. ; BRUTON, G. D. ; HOSKISSON, R. E. Business groups: an integrated model to focus future research. **Journal of Management Studies**, v. 44, n. 8, p. 1551-157, 2007.