

# Bancos Públicos no **BRASIL**



**CAIXA**



**FERNANDO NOGUEIRA DA COSTA**

**NOVA EDIÇÃO**

© Blog Cidadania & Cultura – 2024

COSTA, Fernando Nogueira da

*Bancos Públicos no Brasil.*

Campinas, SP: Blog Cidadania & Cultura, 2024. 160 p.

1. Variedades de Capitalismo Financeiro.
2. Antecedentes Históricos. 3. Atuação Anticíclica (2009-2014).
- I. Título.

330  
C837a

## **Bancos Públicos do Brasil**

### **Sumário**

<i><b>Introdução</b></i> .....	<b>4</b>
<i><b>Capítulo 1. Comparando Capitalismos Financeiros</b></i> .....	<b>8</b>
1.1. Sistema financeiro para tirar atraso histórico .....	11
1.2. Comparando Brasil e Estados Unidos .....	22
1.3. Transformações mais recentes no sistema financeiro dos Estados Unidos .....	26
1.4. Capitalismo sem (mercado de) capitais .....	32
1.5. Todos os bancos públicos do BRIC.....	37
1.6. Conclusão: Bancos Públicos como Necessidade Histórica .....	42
<i><b>Capítulo 2. Antecedentes Históricos dos Bancos Públicos Federais</b></i> .....	<b>44</b>
2.1. Banco do Brasil .....	44
2.2. Caixa Econômica Federal .....	65
2.3. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social: BNDES .....	83
2.4. Bancos Regionais: Banco do Nordeste do Brasil e Banco da Amazônia .....	101
<i><b>Capítulo 3. Atuação Anticíclica dos Bancos Públicos Brasileiros</b></i> .....	<b>108</b>
3.1. Bancos Públicos: Antes e Depois de 2003 .....	108
3.2. Atuação Anticíclica e Crowding Out Creditício .....	116
3.3. Problema Fiscal para Continuidade da Política Anticíclica.....	119
3.4. Papel dos Bancos Públicos Frente à Desigualdade Regional .....	125
3.5. Sistema Bancário Brasileiro em Comparação com Outros Sistemas.....	132
3.6. Modus Operandi e Perspectivas do Sistema Bancário Brasileiro .....	139
3.7. Conclusão: Virtudes e Problemas dos Bancos Públicos Brasileiros .....	147
<i><b>Referências Bibliográficas</b></i> .....	<b>150</b>
<i><b>Obras do Autor com links para download</b></i> .....	<b>159</b>
<i><b>Sobre o Autor</b></i> .....	<b>166</b>

## Introdução

Segundo a argumentação clássica latino-americana, “a experiência parece ensinar: exceto quando são expressamente criadas instituições financeiras ‘desenvolvimentistas’ sob controle do setor público, dificilmente um país pode resolver os problemas de transferência espacial ou intersetorial de recursos, para regiões ou setores mais atrasados (ou para novos setores), através do desenvolvimento espontâneo de seus intermediários financeiros” (CEPAL; 1971: 109). Em síntese, *os bancos públicos existem para corrigir as falhas do mercado.*

A concessão de crédito por parte de bancos privados rege-se, evidentemente, por considerações de rentabilidade, liquidez e risco das aplicações – e não por seus fins sociais ou desenvolvimentistas. O acesso ao crédito dos bancos privados é determinado pelas garantias possíveis de ser oferecidas e juros cobrados. Geralmente, só são favorecidos os já estão instalados nos setores de mais alto retorno financeiro e capazes de oferecerem, em consequência, aplicações seguras.

Não seria de esperar caber a uma Instituição Financeira Privada a responsabilidade de:

1. corrigir determinado padrão de desenvolvimento,
2. redirecionar a distribuição dos recursos para outros setores prioritários ao desenvolvimento, e
3. fomentar a elevação da taxa de investimento contraciclo.

Caberia à Instituição de Políticas Públicas, a qual não visa, acima de tudo, a maximização de seu lucro para acionistas em curto prazo, o papel de contribuir para o fomento do desenvolvimento. Com a funcionalidade “desenvolvimentista”, os bancos públicos assumem um papel ativo (não neutro) na distribuição de recursos, sendo direcionados para fins qualificados como prioritários pela política pública. Esses fins sociais e econômicos serão diferentes daqueles orientados apenas por critérios da rentabilidade privada.

O subsistema financeiro público compensaria, em parte, a deficiência de atuação social do subsistema privado na intermediação financeira. Com *funcionalidade desenvolvimentista*, uma *instituição de políticas públicas* eleva o fluxo de recursos oriundos de “poupança compulsória”, direcionando-os para setores necessitados como agricultura familiar, habitação popular, infraestrutura, pequenas e médias empresas etc.

Com esses focos, desconcentra a distribuição de fundos em relação às grandes empresas. Pode também priorizar certas atividades, para o alcance de metas de política econômica, por exemplo, o fomento à exportação.

O surgimento da atuação financeira do Estado desenvolvimentista ocorreu, no Brasil, quando ele se deparou com a inexistência de adequada infraestrutura socioeconômica e a carência de empreendedores dinâmicos nas atividades industriais. Isso acontecia devido à mentalidade empresarial então pouco capitalizada, conservadora e avessa ao risco.

As instituições financeiras públicas federais no Brasil são *market makers*, isto é, “fazedoras do mercado de crédito”. Há hierarquia entre os agentes financeiros.

Os *market makers* são os agentes líderes, com fontes de financiamento em fundos sociais, determinantes das taxas de juros de referência para empréstimos. Os líderes têm maior capacidade de delinear as tendências do mercado.

Minha hipótese é: *os verdadeiros “fazedores do mercado”, na economia brasileira, são os bancos públicos*, cujos comportamentos regulam a competição no segmento. São, entre os bancos comerciais, o Banco do Brasil (BB) e a Caixa (CEF), sendo a atuação desta de especial importância no financiamento imobiliário e daquele no financiamento agrícola.

No crédito à infraestrutura e aos insumos básicos, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) esteve sempre praticamente sozinho. No financiamento ao desenvolvimento de regiões periféricas, o Banco da Amazônia (BASA) e o Banco do Nordeste do Brasil (BNB) cumprem um papel indispensável.

Vou testar essa hipótese para um período recente de crise mundial (2009-2014). Antes, iniciarei este livro com um capítulo cujo objetivo será *comparar diversos sistemas financeiros*.

*O capitalismo mundial é combinado e desigual*. Há diferenças nacionais, temporais e institucionais.

A economia de mercado no mundo é composta de distintos mercados de capitais, cada qual com um mix (mistura) de mercado de ações, bancos privados e bancos públicos buscando “dar saltos na história”. Para tirar a defasagem na dinâmica concorrencial, os Estados nacionais usam diferentes instituições financeiras.

Então, compararei as características das principais instituições financeiras da Europa, dos Estados Unidos e do “bloco” BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China) com destaque para o Brasil. Testarei então a hipótese de, em nível mais abstrato, poder-se falar em *capitalismo mundial*, porém, quando se diminui a abstração, incorporando na análise as instituições financeiras, ser necessário *datar e localizar as variedades dos capitalismos financeiros*.

Depois, no segundo capítulo, farei uma breve apresentação dos antecedentes históricos desses bancos para, posteriormente, fazer uma comparação entre as atuações dos bancos públicos, antes e depois de 2003, quando assumiu um governo social-desenvolvimentista no Brasil, até ser golpeado em 2015-16. Cada qual privilegia um destino setorial ou regional para seu crédito.

Finalmente, no terceiro e último capítulo, analisarei o papel dos bancos públicos em fomentar a elevação da taxa de investimento contraciclo, ou seja, *a atuação anticíclica* no período após a explosão da crise financeira mundial em 2008. Dadas suas importâncias, focalizarei a atuação recente do BNDES e, depois, o Programa de Financiamento Habitacional *Minha Casa, Minha Vida*.

Examinarei se essa atuação anticíclica dos bancos públicos, durante governo social-desenvolvimentista, resultou em um *crowding out* creditício e se, em período de crise fiscal, há condições nas finanças públicas para continuidade dessa política. Eles também buscam a correção de um padrão de desenvolvimento desigual, modificando a distribuição dos recursos, via operações de crédito, e

executando políticas públicas em outra direção social, setorial e/ou regional, diferente da induzida apenas pela demanda de mercado.

Após comparar alguns indicadores dos maiores bancos comerciais de varejo nessa fase recente, mostrarei seus *modus operandi* e as perspectivas futuras dos negócios bancários na economia brasileira.

Encerrarei com uma breve conclusão, listando as principais virtudes e os problemas a serem corrigidos nos bancos públicos brasileiros. Sugerirei, enfim, uma possível solução para *o problema de interferência política em suas direções*, debate público relevante na sociedade brasileira sob um regime político de *semi-parlamentarismo*, de fato, embora seja um regime de *presidencialismo de coalizão*, de direito.

*Fernando Nogueira da Costa*

## Capítulo 1. Comparando Capitalismos Financeiros

Existe um capitalismo mundial, mas há *variedade de capitalismos financeiros*. Esta proposição parte da constatação paradoxal de os capitalismos, aparentemente, serem todos semelhantes entre si, mas, detalhadamente, cada um é diferente dos demais.

Quem considera mais importante, para se teorizar, salientar aquilo comum capaz de os unificar em uma única economia mundial, se situa entre os *racionalistas*. Os economistas com postura de achar mais relevante, para analisar o sistema financeiro mundial, a diversidade e/ou a competitividade de cada economia de mercado, são considerados *empiristas*.

Esta contenda na história da Filosofia ocidental sempre esteve entre dois polos, respectivamente, o dos *idealistas*, apoiados basicamente na razão e suas ideias, e o dos *materialistas*, confiantes no conhecimento sensorial do mundo.

A evolução da Ciência Econômica é estimulada por controvérsias. Implícita na noção de fronteira do conhecimento está o pressuposto da superação positiva das controvérsias.

Entende-se a resolução da controvérsia fazer emergir a verdade. Este “saldo positivo” incorpora-se ao estado atual da Ciência Econômica, mesmo sendo provisório, sujeito a novos testes.

Entretanto, na Era do Neoliberalismo no mundo (1980-2008), desejava-se tornar credo dominante, justamente, o fim das ideologias e, portanto, das controvérsias. O modelo vencedor, imaginado definitivamente, teria sido o idealizado pelos racionalistas: *o do livre mercado em escala global*.

Mas uma contracorrente crítica começou a emergir. Peck & Theodore (2005) mostram: um grupo heterogêneo de dissidentes passou a subverter aquela visão homogeneizante, apontando diferenças persistentes nas instituições e trajetórias dos sistemas, regimes ou modelos capitalistas. O *capitalismo competitivo* não se



estabeleceu, plenamente, em escala planetária, pelo contrário, um revigorado processo de competição entre capitalismo está evidente.

Há luta de *capitalismo contra capitalismo*. Esta pluralidade de capitalismo, plena de implicações teóricas e políticas, propiciou a emergência de programa de pesquisa classificado sob a rubrica "variedades de capitalismo".

A questão-chave é: há um único capitalismo ou uma variedade significativa de capitalismo coexistirá mesmo no longo prazo? Na realidade, não se verifica *a tendência global em direção ao equilíbrio ou a convergência progressiva* das rendas per capita apontada pela teoria ortodoxa.

O comportamento estratégico dos agentes econômicos nunca esteve de acordo com alguma forma transcendental de racionalidade mercantil, pelo contrário, foi contingente, de acordo com as condições políticas e institucionais prevaletentes. Estas são submetidas às formações historicamente específicas.

Frente à inexistência de uma única racionalidade de mercado, predomina *o modelo de mercado coordenado*. As firmas podem escolher, "racionalmente", entre diversas estratégias, mas dentro de ambiente regulado, cujas diferentes instituições incentivam ou sustentam distintos padrões de comportamento econômico. Concebem-se as firmas como instituições sociais.

Apesar do avanço da globalização em direção a contexto político supranacional, onde modelos coordenados ou liberais não regulados delinearam *a geoeconomia multinacional*, as unidades analíticas da variedade econômica, variação institucional, e coesão intra modelos, permaneceram *nacionais*. As características econômicas institucionais são nacionalmente designadas.

Seja liberal, seja regulado, ambos os modelos são criações sociais. Ainda são fortemente condicionados por instituições ancoradas nacionalmente.

No estágio atual de desenvolvimento da *abordagem das variedades de capitalismo*, a metodologia convencional é de "nacionalismo metodológico", embora esteja sendo colocada sob

questionamento. A típica abordagem dos analistas das variedades do capitalismo coloca atenção quase exclusivamente sobre *o nível nacional de agregação territorial*.

Cada Nação tende a desenvolver um estilo de capitalismo culturalmente peculiar. Cada Estado incorpora uma própria configuração de poder e autoridade capaz de ser refletir na criação e operação de suas instituições intermediárias.

Logo, cada capitalismo tem sua própria configuração de mercado, Estado e outras instituições para a coordenação econômica e a governança dos setores de atividades. Os analistas acabaram por *particularizar cada capitalismo*, como fosse nacional ou étnico, tal como o capitalismo norte-americano, o europeu, ou o japonês etc.

Este capítulo pretende inserir-se nesse debate, não desafiando o monopólio analítico da Nação ou Estado, resistente face ao emergente processo de globalização ou regionalização, mas sim retomando *a noção de tempo diante a ênfase em espaço*. Quando se aumenta a dimensão territorial analisada, percebe-se, claramente, *a defasagem em desenvolvimento*, isto é, o atraso econômico-social e institucional de algumas nações.

Haverá tempos distintos para a suposta convergência de todas ao patamar mais desenvolvido? A defasagem será eterna? Ou o desenvolvimento sempre combinará instituições modernas com atrasadas? Faz sentido falar em modernidade nesse campo?

O foco deste livro estará nas *instituições financeiras públicas*. No capitalismo monopolista, na virada do século XIX, desapareceu a idealizada tendência à convergência das rendas per capita nacionais, inclusive da equalização das taxas de lucros entre setores, teoricamente esperadas em economias com livre mercado.

Com barreiras à entrada protecionistas, o capital teria sido bloqueado em seu movimento internacional e permaneceria o espectro de rendas diferenciadas. Todavia, nada disso de fato ocorreu, pois obstáculos à mobilidade do capital foram superados pela nova forma de mobilização consubstanciada no surgimento da órbita financeira.

O capital assumiu sua “forma mais abstrata” em ativos financeiros (moedas, títulos e valores mobiliários, ações etc.), para voltar a fluir livremente entre fronteiras nacionais. Devido à crescente imobilização do capital industrial, o capital financeiro passou a distribuir sua participação acionária entre empresas de vários setores produtivos, de modo a abrir os canais necessários à *mobilidade de capital*.

Neste sentido, *a circulação do capital financeiro*, diversificando riscos e saltando barreiras protecionistas, impôs sua predominância no processo de globalização. Muitas vezes, é a *empresa-holding* a determinante da alocação dos fundos disponíveis em função da estratégia global do bloco de capital controlado.

Em *fase de crise sistêmica*, volta-se a colocar em debate a necessidade de controle do grau de mobilidade do capital. Discute-se até qual ponto a carência de regulação do capitalismo financeiro foi a responsável pela crise.

Após a euforia do *boom*, o pânico do *crash* leva o foco aos mecanismos defensivos. As experiências institucionais dos países de economias emergentes, comparadas com as dos países avançados, merecem receber a atenção de todos preocupados em aprender *como se defender*, regulando e/ou controlando o mercado financeiro.

O objetivo deste capítulo é comparar capitalismo financeiro. A metodologia empregada será apresentar, de maneira comparada, as características das principais instituições financeiras da Europa, dos Estados Unidos e do “bloco” BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China), destacando o Brasil como caso à parte.

### 1.1. Sistema financeiro para tirar atraso histórico

O próprio senso comum a respeito da ideia de desenvolvimento sugeria ser necessária a revisão das noções tradicionais. Hirschman (1980: 1064) conta: “a construção de uma estrutura industrial sob condições de *‘chegada tarde’* era, obviamente, uma tarefa formidável capaz de levar ao questionamento da doutrina recebida, segundo a qual as empresas industriais adequadas para qualquer país seriam rapidamente

iniciadas por empresários perspicazes e atraíram o financiamento requerido graças ao funcionamento regular dos mercados de capitais”.

Alastrou-se a convicção de, nas áreas subdesenvolvidas, a industrialização requerer *esforço deliberado, intenso, orientado*. O nome e a descrição deste esforço geraram uma concorrência de metáforas:

- “a grande arrancada” (Paul Rosenstein-Rodan),
- a “decolagem” (Walt W. Rostow),
- o “grande salto” (Alexander Gerschenkron),
- o “mínimo esforço crítico” (Harvey Leibenstein),
- os “encadeamentos para trás” (*backward linkage* ou efeito de arrasto) “e para frente” (*forward linkage* ou efeito de propulsão) segundo o próprio Albert Hirschman.

A luta entre os defensores e os adversários da *monoeconomia* refletiu-se no debate sustentado entre seguidores de Rostow (1978) e Gerschenkron (1962).

Embora Rostow tenha cunhado a metáfora mais popular (*take-off*) – significando *decolagem, arranco ou impulso brusco*, exógeno à economia nacional –, ele assumiu a postura de *monoeconomia*. Ele dividiu o processo de desenvolvimento em cinco etapas:

1. a sociedade tradicional,
2. as condições para o arranco,
3. o arranco propriamente dito,
4. a marcha para a maturidade,
5. a era do consumo de massa.

Essas cinco etapas do desenvolvimento tinham conteúdo idêntico para todos os países. Isto independentemente do momento no qual cada um se iniciou no *processo de industrialização*.

Gerschenkron (1962) oferecia alternativa ao *ritmo pentamétrico* de Rostow. Demonstrou, pelo contrário, a *industrialização tardia* dos países europeus, como a Alemanha e a Rússia, diferiu em alguns aspectos fundamentais da revolução industrial inglesa.

Destacadamente, o papel dos bancos e do Estado, na centralização do capital necessário ao grande investimento inicial, é completamente diferente do representado na *industrialização originária*.

Seu trabalho teve grande importância para a Economia do Desenvolvimento ao fornecer apoio histórico ao argumento contra a monoeconomia. Pode haver mais de um caminho em direção ao desenvolvimento. Os países ao decidirem industrializar-se forjaram suas *próprias políticas, sequências e ideologias*, para alcançar a meta.

Ele apresenta uma análise comparativa dos papéis dos bancos em diferentes países europeus. Teriam sido imprimidos pelas diferenciações nos diversos padrões de industrialização ali observados.

A industrialização inglesa ocorreu sem haver sido substancialmente utilizado o banco com o propósito de financiamento em longo prazo do investimento. O caráter mais gradual do processo de industrialização e a maior acumulação de capital derivada, no início, dos lucros obtidos no comércio e na modernização da agricultura e, mais tarde, dos conseguidos na própria indústria, fizeram desnecessário o desenvolvimento de algum tipo de instituição especial para a provisão de capital em longo prazo.

Com isso, a intermediação financeira, predominantemente de curto prazo, foi preservada. Coisa diferente ocorreu com outros países, onde os requisitos de capital foram providos ou por bancos de desenvolvimento/investimento ou por mercado de capitais.

Em país relativamente atrasado, no sentido "temporal" dado a essa palavra, o capital era escasso e difuso em relação ao necessário face à extensão do movimento de industrialização. O maior tamanho médio da planta e a concentração dos processos de

industrialização nos ramos produtivos com relação capital-produto relativamente alta apontavam uma maior tendência ao desenvolvimento em grande escala em lugar do gradual.

Segundo esse autor, a pressão exercida por todas essas circunstâncias, essencialmente, deu lugar ao desenvolvimento divergente entre o sistema bancário comum na maior parte do continente europeu e o imperante na Inglaterra. As práticas do *banco continental*, no campo do investimento industrial, devem ser consideradas instrumentos específicos de industrialização para qualquer país atrasado.

O pioneiro e exemplo clássico de banco dedicado a ajudar a construção de estradas de ferro e a industrialização, então, em país em condições especiais de economia relativamente atrasada, foi o banco francês *Credit Mobilier* dos irmãos Pereire. A partir da segunda metade do século XIX, aumentou consideravelmente o número de bancos, em diversos países, com adoção do *modelo Pereire*.

A diferença existente entre os bancos do tipo do *Credit Mobilier* e os bancos comerciais operantes no país avançado da época, ou seja, da Inglaterra, era absoluta. Existia verdadeiro abismo entre os bancos ingleses, destinados especialmente a servir de fonte de capital de giro, em curto prazo, e o banco dirigido ao financiamento das necessidades de investimento em longo prazo.

Os bancos alemães eram exemplos do tipo de *banco universal ou misto*. Combinaram com êxito a ideia básica do *Credit Mobilier* com as atividades em curto prazo dos bancos comerciais.

Essa adaptação criadora da ideia básica dos Pereire resultou em instituições financeiras muitíssimo mais seguras diante do próprio *Credit Mobilier*, com sua enorme carteira industrial. Ela excedia em muito seu capital, este dependente muito do transcurso favorável dos acontecimentos na bolsa de valores, para poder continuar suas atividades de alavancagem financeira.

Os bancos alemães, e com eles os austríacos e os italianos, mantinham ascendência sobre as empresas industriais. Ela chegou a ultrapassar a esfera do mero controle financeiro para alcançar a

das decisões de direção da empresa por meio de representantes seus atuantes nos Conselhos de Administração.

Esses bancos não exerceram influência somente sobre a *estrutura da indústria*, mas também sobre a *própria conglomeração*. As três últimas décadas do século XIX se caracterizaram pelo rápido movimento de concentração com fusões e aquisições pelo sistema bancário.

Na Inglaterra, embora também tenha ocorrido este fenômeno, devido às diferentes relações existentes entre o banco e a indústria, ele não foi acompanhado por concentração similar a do continente europeu.

Na Alemanha foi diferente. O grande impulso alcançado pelo movimento de *cartelização de sua indústria* não pode ser explicado por completo se não o considera como resultado natural da fusão de seus bancos. Eles, com a vantajosa situação de controle centralizado, percebiam com rapidez as oportunidades privilegiadas da cartelização e fusão das empresas industriais.

Para Hilferding (1910), ambos os processos de concentração, o dos bancos e o das indústrias, não só se desenvolvem simultaneamente, como também há entre eles uma interação positiva capaz de acelerarem-se mutuamente. O caso alemão dá o elemento mais conhecido da teoria de Hilferding: *a fusão do capital industrial e do capital bancário denominada de capital financeiro*.

Entretanto, sua definição de *capital financeiro* aparece de maneira contraditória em seu livro. Hilferding fala, por um lado, do domínio do capital bancário sobre o industrial, e, por outro, de a unificação no capital financeiro apagar toda a distinção entre as diferentes origens de capital. É possível citar-se diversas passagens em um ou outro sentido.

Pode-se, assim, fazer *leitura restrita* do conceito, no espaço e no tempo, limitando a análise de Hilferding ao refletir somente particularidades do capitalismo alemão nos "anos da virada para o século XX". Porém, é viável também fazer-se uma *leitura criativa* do capital financeiro.

Nesse caso, enxerga-o como característico da *fase do capitalismo monopolista*, quando há circuito de realização de capital via acumulação financeira. A circulação se daria através de órbita autônoma, relativamente, pois haveria circuito próprio do excedente gerado na órbita produtiva.

Pela primeira leitura, sua teoria não seria aplicável ao desenvolvimento capitalista de todos os países, tal como se deu realmente. Nesse caso, o capital financeiro se caracterizaria pelo caráter predominante de capital bancário sobre o industrial a partir de certo grau de concentração.

Embora tenha ocorrido dessa maneira em alguns países, como Alemanha, Áustria, Itália, França e Espanha, houve outros, como o exemplo clássico dos Estados Unidos, nos quais nunca se pode falar de "estado de dependência da indústria em relação aos bancos", muito antes pelo contrário. No caso norte-americano, o papel do sistema bancário, composto no século XIX por "bancos livres" de âmbitos estaduais, foi diminuto no processo de concentração.

Lá, a concentração de capital envolveu o *processo de emissão primária de ações*. Isso explicaria o baixo grau de endividamento das empresas americanas, a importância do mercado de ações e a não dominação do capital industrial por parte do capital bancário, como ocorreu em outros casos.

De fato, segundo Gerschenkron (1962), ao se examinar a economia alemã no período até o começo da Primeira Guerra Mundial, observa a esfera de atividades às quais o grande banco alemão se dedicava estava constituída, principalmente, por minas de carvão, siderurgia, produção de maquinaria elétrica geral e produção química pesada. Enquanto isso, a indústria têxtil, a de couros e a de produtos alimentares ficavam completamente à margem de seus interesses.

Portanto, *a atenção dos bancos germânicos se concentrava na indústria pesada*. A experiência alemã pode ser generalizada para certo número de países, como a Áustria, Itália, Suíça, França e outros, onde embora tenham ocorrido certas diferenças particulares, em conjunto, houve desenvolvimento similar.



Porém, segundo esse autor, há duas razões importantes impeditivos dela ser estendida a todo o continente europeu.

A primeira é a existência de países atrasados nos quais não se observa desenvolvimento industrial de características parecidas, seja devido à escassez de recursos naturais, seja devido à ênfase na indústria leve e/ou na agricultura.

A segunda refere-se ao fato de haver outras nações nas quais os elementos básicos do atraso eram tão acentuados a ponto de se fazer necessária a aplicação de instrumentos institucionais de industrialização completamente diferentes.

Como exemplo do primeiro tipo de país ele cita a Dinamarca e do segundo, Rússia. Em conjunto, os elementos básicos do atraso existente na Alemanha dos anos 50 e na Rússia dos anos 90, ambos no século XIX, eram os mesmos.

Mas, na Rússia, a escassez de capital era tão grande de modo nenhum sistema bancário ter conseguido atrair fundos suficientes para financiar industrialização em grande escala. Para poder conseguir o capital requerido pela industrialização seria necessário o funcionamento da máquina estatal.

Tanto em suas origens, como em seus efeitos, a política posta em prática pelo Estado russo, no fim do século XIX, mostrou grande semelhança com a realizada pelos bancos centro-europeus. Isto coloca em relevo *as uniformidades básicas existentes na situação de atraso e na dependência dos instrumentos institucionais*, usados em cada país em relação a ela.

Portanto, Gerschenkron (1962) fornece referencial histórico útil para se entender o papel dos bancos na etapa da industrialização pesada de país de capitalismo tardio. Trata-se de uma *questão de contemporaneidade*.

Os diferentes caracteres das industrializações se devem às forças produtivas de cada momento de o capitalismo serem distintas. Há, então, diferentes bases técnicas da qual deve partir a industrialização de cada país.

A historicidade das forças produtivas capitalistas leva à necessidade do país ao qual se propõe à *industrialização pesada* dar

um salto tecnológico. Envolve problemas de escala, de dimensão, de mobilização e concentração de capital suficiente para enfrentar a descontinuidade tecnológica.

Trotsky (1932), quando discutia a *lei do desenvolvimento desigual e combinado*, já excluía a possibilidade de repetição das formas de desenvolvimento em diversas nações. “Na contingência de ser rebocado pelos países adiantados, um país atrasado não se conforma com a ordem de sucessão: *o privilégio da situação historicamente atrasada* – e este privilégio existe – autoriza um povo ou, mais exatamente, o força a assimilar todo o realizado, antes do prazo previsto, passando por cima da série de etapas intermediárias.

Renunciam os selvagens ao arco e à flecha e tomam imediatamente o fuzil, sem necessitarem percorrer as distâncias existentes, no passado, entre essas diferentes armas. Os europeus ao colonizarem a América não recomeçaram ali a História desde seu início. Se a Alemanha e os Estados Unidos ultrapassaram economicamente a Inglaterra, isso se deveu, exatamente, ao atraso na evolução capitalista daqueles dois países”.

Zysman (1983) argumenta haver três tipos distintos de sistemas financeiros. Cada qual provoca diferentes consequências para relações entre bancos, indústrias e financiamentos, assim como diversas implicações para o processo de industrialização.

1. O primeiro tipo é o *sistema baseado sobre mercado de capitais* com recursos alocados por preços estabelecidos em mercados competitivos.
2. O segundo tipo refere-se ao *sistema baseado em crédito público* com os preços básicos administrados pelo governo.
3. Finalmente, o terceiro tipo é o *sistema baseado em crédito privado* dominado por instituições financeiras privadas.

A ênfase desse autor é sobre *os arranjos estruturais*, ou seja, as relações entre diversos mercados e instituições através das quais os fundos fluem. Conformam este processo em cada país. Talvez possa deduzir daí *a existência de capitalismo financeiro nacionais*.

Os sistemas financeiros nacionais variam de três maneiras.

A primeira dimensão destaca a importância dos diferentes mercados na transferência de recursos entre aplicações e investimento. Estabelece a distinção fundamental entre *sistemas baseados em mercado de capitais* e *sistemas baseados em crédito*.

A segunda dimensão refere-se à maneira pela qual os preços são fixados nesses mercados. As possibilidades são:

1. preços competitivos,
2. preços dominados por instituições privadas e
3. preços fixados pelo governo.

A terceira dimensão trata da *atuação assumida pelo governo no sistema financeiro*. Os sistemas financeiros nacionais podem ser distinguidos.

De um lado, é caso o governo dê prioridade ao controle de agregados monetários ou à alocação de recursos entre usuários competidores. De outro, é caso persiga qualquer uma dessas metas por administração quantitativa direta ou por manipulação das condições de mercado.

Em um grau ou em outro, todos os governos fazem todas estas coisas:

1. administrar a oferta de moeda,
2. cuidar da estabilização do sistema financeiro,
3. conceder crédito e assumir endividamento,
4. fixar taxa de juros,
5. incentivar empréstimos bancários.

Mas as atuações podem ser distintas, por exemplo, na Inglaterra e nos Estados Unidos, a atuação do Banco Central é, normalmente, como estabilizador marginal do sistema financeiro nacional e da inflação. Enquanto isso, na França e no Japão, o Banco Central facilita a criação de moeda, abrindo acesso aos próprios fundos, e então influencia a alocação de recursos de modo desenvolvimentista.

Cada agrupamento de características estruturais – o papel do governo, os mercados significativos, os mecanismos pelos quais os preços são fixados, e as ligações entre financiamento e indústria –, interconectam-se, conformando *um sistema financeiro nacional*. Os sistemas financeiros são distintos entre si de maneira significativa,.

Os três modelos de financiamento sublinhados por Zysman (1983) destacam a relação entre características específicas do sistema financeiro e resultados político-econômicos.

No primeiro modelo, referente ao *sistema baseado em mercado de capitais*, as emissões de títulos financeiros (ações e debêntures) são a fonte predominante de fundos em longo prazo para a indústria. Em tal sistema, a função central do empréstimo bancário é atender finalidade de curto prazo como o financiamento do capital de giro.

Geralmente, seja por circunstâncias históricas, seja por proibição legal, as instituições financeiras não atuam como empresários-proprietários. Daí não possuem participações acionárias substanciais de qualquer empresa particular.

Em tal sistema, o Banco Central está preocupado, primariamente, com o controle dos agregados monetários. Só secundariamente preocupa-se com a alocação de recursos.

Nem o volume, nem a alocação de empréstimo bancário são, diretamente, determinados pelo Banco Central. Ele pode atuar com prestador em última instância, mas somente de maneira muito limitada em situações de crise.

Quando ele intervém, preferencialmente, faz através da compra e venda de títulos de dívida pública – e não apenas via normas e circulares. Fixa a taxa de juro básica para alcançar as condições de mercado com os resultados desejados.

Os arranjos de mercado limitam a capacidade governamental de direcionar os fluxos através do mercado de capitais. Este modelo coloca bancos, firmas e governos em esferas distintas das quais se arriscam, publicamente, a encontrarem-se como parceiros de barganha autônomos. A Inglaterra e os Estados Unidos se encaixam neste primeiro modelo.

O segundo modelo refere-se ao *sistema baseado em crédito* no qual as inter-relações de mercado são dominadas pelos preços administrados pelo governo. Dada a fraqueza do mercado de capitais, as firmas devem voltar-se para as instituições de empréstimos, isto é, os bancos, com o objetivo de obter dos fundos necessários a suas atividades.

Neste caso, o crédito está no núcleo do sistema de financiamento empresarial. A capacidade do sistema bancário atender o crédito industrial é crítico.

O governo fixa, então, os preços em mercados relevantes de modo a dar forma às prioridades econômicas. O crédito atendido pelas instituições financeiras torna-se engrenagem fundamental no sistema de financiamento industrial.

O governo é delineado para apoiar o sistema e fazer escolhas administrativas a respeito da alocação. Seu papel é compensar a inoperância no sistema financeiro privado existente.

A implicação política é o entrelaçamento do Estado com a indústria tornar-se parte e parcela do sistema financeiro. A delimitação entre público e privado se obscurece, não simplesmente por causa dos arranjos políticos, mas por causa da real estrutura do mercado financeiro.

Neste modelo, por exemplo, o sistema financeiro italiano é mais similar ao francês em comparação a qualquer outro. Porém, o arbítrio gerado é difuso entre facções rivais na política parlamentarista italiana, enquanto no sistema francês o arbítrio está concentrado nas mãos do poder executivo central.

O terceiro modelo é também *sistema baseado no crédito*, mas nele um número limitado de instituições domina o sistema financeiro sem elas próprias serem dependentes de assistência estatal. Os mercados, e não ações administrativas, determinam os preços, mas o movimento de preços nos mercados refletem esta concentração de poder financeiro.

Neste modelo, o Estado persegue agregados ao invés de objetivos de alocação de capital. Faz isto através de operações de mercado ao invés de técnicas administrativas.

As instituições financeiras têm influência nos negócios das empresas através de seus poderes de mercado nos empréstimos e suas dominações do acesso aos mercados de títulos. O governo não tem o aparato para ditar as escolhas de destinos do crédito para as instituições financeiras e, conseqüentemente, não tem instrumentos independentes dentro do sistema financeiro para com os quais influenciar as empresas.

Os bancos podem servir de aliados políticos do governo sobre os termos negociados entre o governo e o financiamento.

Aproximam-se deste terceiro modelo os bancos capazes de exercitar um poder de mercado sobre os movimentos dos preços, como ocorre na Alemanha, mas não na Inglaterra. É bom se atentar: tanto o segundo quanto o terceiro modelo são *soluções possíveis para o desenvolvimento capitalista tardio*, enquanto o primeiro modelo está relacionado à transformação industrial mais anterior.

A evidência apresentada nos casos estudados por Zysman (1983) suporta a hipótese de os tipos de sistemas financeiros serem correlacionados aos modelos do processo de ajustamento. Com *sistemas financeiros baseados em crédito e preços administrados*, França e Japão teriam condução estatal desse processo.

Estados Unidos e Inglaterra, com *sistemas financeiros baseados em mercado de capitais com preços determinados competitivamente*, teriam condução empresarial do crescimento.

Na Alemanha, com uma instituição dominante, dentro de sistema financeiro baseado em crédito, haveria elementos de negociação política nos processos de mudança.

## 1.2. Comparando Brasil e Estados Unidos

A *causa do atraso econômico brasileiro*, segundo Lessa (2008: 147), não foi o clima, a geografia ou a religião. O determinante para a diferença de desenvolvimento econômico entre Brasil e Estados Unidos foi *o escravismo*, prolongado até o fim do século XIX, pela última Monarquia Absolutista ocidental, em país independente, a tomar tal iniciativa.

A colônia portuguesa na América do Sul também passou por acontecimento inédito: tornou-se *a sede da corte metropolitana*, fugindo das tropas de Napoleão, em 1808. Carente de recursos, a nobreza portuguesa se aliou com os traficantes de escravos e os escravistas exportadores de açúcar e café, explorando essas atividades ao longo do século XIX.

Manteve *o mercantilismo* e *o escravismo*, quando a modernidade já era *o capitalismo* e *o liberalismo*. A ferro e fogo, ela defendia o catolicismo papal, enquanto o anticlericalismo, na América do Norte, derivava da ética protestante – e estava mais de acordo com o espírito do capitalismo.

A primeira Constituição brasileira, após a Independência em 1822, manteve os poderes da Monarquia Absolutista, quando avanço político teria sido instalar República Democrática. A Proclamação da República só ocorreu por movimento militar, em 1889.

Derrubou a Monarquia, mas não avançou em democracia e nem fez a reforma agrária necessária para conceder terras aos libertos da escravidão em 1888. Os grandes latifundiários continuaram hegemônicos no país até a revolução militar de 1930. Apenas substituíram os escravos negros por assalariados com baixíssima remuneração, principalmente, imigrantes europeus e asiáticos pobres.

Segundo Lessa (2008: 148), “a grande defasagem entre Brasil e Estados Unidos está no fato de, na América do Norte, a República independente se formou há mais de 200 anos, por uma população livre de grandes e pequenos proprietários e trabalhadores. Desde o início, os Estados Unidos herdaram as sementes da industrialização, da livre concorrência, o que transformou o país no motor da Segunda Revolução Industrial. Desde a Independência, formou-se um alicerce político razoavelmente democrático, igualitário e duradouro no país, com uma estrutura estatal não intervencionista, o que favoreceu o crescimento do capitalismo”.

A democracia brasileira, de fato, só foi retomada em 1985, depois de ditaduras perdurarem em praticamente 1/3 dos primeiros 100 anos da história republicana. Nos Estados Unidos, a democracia, o igualitarismo perante a lei e a limitação dos poderes

do Estado fizeram parte da própria formação do país, desde os primórdios.

A violência foi a “parteira da história” norte-americana, devido a *quatro guerras decisivas* – a Guerra da Independência, a Civil e as I e II Guerras Mundiais.

- Em 1775-83, as 13 colônias escaparam do controle da metrópole inglesa.
- Em 1861-65, resolveram-se a questão do poder interno e a do tipo de capitalismo a ser adotado.
- Em 1914-19, modificaram sua inserção na economia mundial, assumindo o papel de centro cíclico principal.
- Em 1939-45, superaram de vez sua antiga introversão, construindo uma ordem mundial sob sua hegemonia.

Outro aspecto distintivo da sociedade americana foi a ocupação das “terras livres” existentes a Oeste. A política de terras americana começou logo depois da Guerra de Independência, com a Ordenança de 1787.

Ela “expropriou” e reservou para a União os territórios indígenas a Oeste. Nascia assim o “domínio público”, colocando milhões de acres de terras em posse do governo federal, à medida as anexações e os genocídios dos nativos aumentavam o território do país.

Nos EUA, a Lei da Colonização (1862) garantia: somente poderia ter direito à propriedade da terra quem nela morasse e trabalhasse. No Brasil, pela Lei de Terras (1850) só poderia ter terra quem as comprasse e legalizasse as áreas nos cartórios mediante o pagamento de taxa à Coroa.

Os resultados colhidos aqui se devem a essas distintas políticas de terras e de colonização. As capitanias hereditárias instituíram, sobretudo, um modo de pensar a terra no Brasil.

A legislação brasileira dificultava aos imigrantes o acesso às “terras devolutas” (*adquiridas por devolução*), para forçá-los a trabalhar nas fazendas de café e substituir a mão-de-obra escrava.



Diferentemente do caso norte-americano, é revelador do atraso as estradas de ferro paulistas terem sido construídas por companhias inglesas, visando atender à exportação de café, e não locais.

Essa *política de terras norte-americana*, segundo Silva (2003), foi fator de atração fundamental para levar aos EUA cerca de 60% dos emigrantes europeus entre 1800 e 1914. Oferecia a distribuição de pequenos lotes de terras e a formação de um grande mercado interno.

O Brasil recebeu aproximadamente 10 vezes menos imigrantes diante dos Estados Unidos, no mesmo período. Manteve a estrutura agrária altamente concentrada como uma das suas características básicas. Nunca fez uma abrangente *reforma agrária*.

Segundo a citada Lei de *Homestead*, promulgada em plena guerra civil americana, chefes de famílias acima de 21 anos, caso nunca tivessem pegado em armas contra a União, podiam se apossar de um máximo 160 acres de terras públicas. Após 5 anos de ocupação produtiva, podiam reclamar o título de propriedade, ou ainda, mediante quitação em dinheiro, recebê-lo antes desse período.

A partir de então, Governo e ferrovias cediam as terras ou as vendiam a baixo custo, para americanos e imigrantes alargarem as fronteiras econômicas do país. As estradas de ferro uniam as zonas de agropecuária do Oeste aos mercados consumidores do Leste.

A operação das empresas ferroviárias, constituindo algumas das maiores empresas do mundo até então, apresentava *requerimentos financeiros maciços*. Levou ao surgimento dos bancos de investimento, bem como à centralização e institucionalização do mercado de capitais em Nova York.

Diversificaram-se as modalidades operacionais: sociedades por ações, títulos hipotecários, lançamento de debêntures etc. O *capitalismo norte-americano saltou etapas*.

Trata-se de movimento histórico tão específico de modo o tornar um caso único. Não é repetível e impossível de se tomar como modelo.

### 1.3. Transformações mais recentes no sistema financeiro dos Estados Unidos

Cintra (2007) apresenta *as transformações mais recentes no sistema financeiro dos Estados Unidos*. A estrutura e a dinâmica do sistema financeiro americano mudaram bastante no fim do século XX.

Enquanto as inovações e a reestruturação foram transformando o sistema financeiro, os legisladores e órgãos reguladores foram desmantelando os controles quantitativos. Constituíam uma das principais características do sistema financeiro dos Estados Unidos após a Grande Depressão (*Glass-Steagall Act* de 1933 e *Securities and Exchange Act* de 1934).

Esses controles quantitativos eram os tetos sobre taxas de juros para captar depósitos, controles sobre os fluxos de capitais internacionais, depósitos compulsórios sobre depósitos a prazo, limites diretos sobre a expansão creditícia e regras sobre a transparência na gestão dos negócios nos mercados de capitais.

Os desequilíbrios externos e as restrições impostas na conta de capital pelo governo dos EUA, nos anos 1960, foram decisivos para *a formação do mercado de eurodólar*. Em 1974, os EUA aboliram os controles sobre os fluxos de capital, inclusive os limites diretos sobre os empréstimos bancários, os quais objetivavam controlar a saída de capital nos anos 1960.

Progressivamente, foi sendo promovida a liberdade dos fluxos de capitais na economia internacional. Tornou-se financeiramente cada vez mais integrada, embora ainda organizada de forma assimétrica e hierárquica.

Em 1980, o *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* (1980) extinguiu a *Regulation Q*, a qual regulamentava os tetos sobre as taxas de juros sobre os depósitos das instituições depositárias. Desencadeou o *processo de desregulamentação* do sistema financeiro doméstico.

A desregulamentação facilitou a conglomeração e o envolvimento dos bancos com o financiamento de posições nos mercados de capitais e em operações "fora de balanço". Isso

resultou em elevado grau de “alavancagem” das empresas e instituições financeiras.

As alterações implementadas pelo Legislativo e/ou órgãos reguladores foram *ad hoc*, tornando *de direito* a situação até então *de fato*, até a plena formação dos *full-service banking*. Manteve, formalmente, separadas suas distintas jurisdições e reforçou os limites para as conexões patrimoniais do sistema financeiro com os setores produtivos.

O *bank holding company*, desde 1956, definia como qualquer instituição podia controlar, direta ou indiretamente, 25% ou mais das ações com direito a voto em outros bancos. Era autorizada a oferecer serviços financeiros proibidos aos bancos comerciais.

Essa alteração marcou a especificidade do processo americano de conglomeração financeira. Consolidou os chamados *full-service banking* ou *financial supermarkets* (“supermercados de serviços financeiros”).

Durante esse processo, grande parte da gestão da riqueza e do crédito migrou das *instituições de depósito* (bancos comerciais, instituições de poupança e uniões de crédito) para os *investidores institucionais* (fundos de pensão, companhias de seguro, fundos de investimento e outras formas de investimento coletivo).

A participação dos ativos das instituições de depósito caiu de 62,2% dos ativos totais do setor financeiro americano em 1950 para 23,3% no terceiro trimestre de 2006.

Em contrapartida, ocorreu o aumento da *participação dos investidores institucionais* e o crescimento dos *mecanismos de securitização de dívida*. Estimulado em parte pelo *Employee Retirement Income Security Act* (ERISA, em 1974), os ativos dos fundos de pensão aumentaram de US\$ 786,6 bilhões em 1980 para US\$ 6,8 trilhões em 1999.

Entre 2000 e 2002, os fundos de pensão enfrentaram forte deflação dos seus estoques de ativos, os quais se recuperaram nos anos seguintes, alcançando US\$ 9,2 trilhões no terceiro trimestre de 2006. Todavia, a participação relativa dos fundos de pensão caiu de 20% no fim de 1999 para 17,2% em 2006, praticamente a

mesma posição de 1980.

Em conjunto, os ativos dos investidores institucionais pularam de US\$ 2 trilhões em 1980 para US\$ 18,7 trilhões no penúltimo trimestre de 2006, mesmo com a desvalorização provocada pela crise no mercado acionário. Assim, os *investidores institucionais* transformaram-se em um dos principais mecanismos de poupança e investimento na economia americana.

A participação dos investidores institucionais no total de ativos financeiros cresceu de 43,3% em 1980 para 49,4% em 2006. Em termos da participação no PIB, os ativos dos investidores institucionais saltaram de 72%, em 1980, para 198,3%, em 2006, segundo dados reunidos por Cintra (2007).

O aumento da participação relativa dos investidores institucionais americanos desencadeou expansão simétrica do *papel desempenhado pelo mercado de capitais*. As *securities* (títulos e ações) são os principais ativos detidos por esses investidores.

Em princípio, esses mercados teriam a virtude de combinar as vantagens da melhor circulação das informações, da redução dos custos de transação e da distribuição mais racional do risco. Entretanto, com os ajustes desses mercados ocorrendo por desvalorização dos estoques, a dinâmica do sistema torna-se mais instável.

De acordo com a dinâmica financeira característica dos mercados de capitais americanos, as tensões de falta de liquidez ou de inadimplemento são logo “precificadas” via queda de cotações dos instrumentos financeiros em seus mercados secundários. Essa *dinâmica instável* passa a comandar não só a gestão da riqueza e do crédito americano, bem como de grande parte da riqueza mundial, ainda de acordo com Cintra (2007).

Como os investidores institucionais aumentaram suas demandas por instrumentos do mercado de capitais, as corporações tomaram menos recursos dos bancos e, em seu lugar, emitiram substancialmente mais bônus, notas, *commercial papers* e ações. O crédito e a poupança das famílias também se moveram para o mercado de capitais.

A participação relativa dos empréstimos bancários no estoque total de dívida caiu de 9,7% em 1980 para 3,5% em 2005. Por sua vez, a participação dos bônus corporativos praticamente duplicou, aumentando de 10,7% para 20,4% no mesmo período. A participação das hipotecas flutuou em torno de 24%-30% durante todo o período.

Houve também acelerado processo de valorização das ações. O valor de mercado das ações, a despeito das oscilações de curto prazo, alcançou US\$ 19,3 trilhões no terceiro trimestre de 2006.

Durante os ciclos de valorização das ações, enquanto “inflavam” o patrimônio líquido das corporações e das famílias, elas recorreram à *utilização do endividamento como forma de alavancar mais ganhos de capital*. Como mostra Cintra (2007), executivos e outros empregados se endividaram para exercer opções de compra de ações, frequentemente, de suas próprias empresas, prática capaz de também impulsionar os preços das ações.

Ao mesmo tempo, as corporações se endividavam para *recomprar suas ações* em mercado, reduzindo a oferta de ações e, conseqüentemente, elevando seus preços. Dois movimentos determinaram a evolução das emissões acionárias:

- de um lado, a intensificação dos processos de fusão e aquisição, com eventuais fechamentos de capital, colaborou de forma negativa,
- de outro, a expansão da abertura de capital (IPO) de empresas de tecnologia ampliou o volume de emissões.

A evolução da participação das hipotecas no endividamento total do setor privado é explicada pelas transformações estruturais ocorridas no *sistema de financiamento imobiliário* dos EUA, provocadas pela crise das *Saving & Loans* (S&L). As medidas tomadas pelo governo americano, para atenuar os impactos dos desequilíbrios patrimoniais dessas instituições, foram no sentido de promover o desenvolvimento de um mercado secundário securitizado de hipotecas, as MBS (*mortgage-backed securities*).

A criação desse mercado acabou por gerar vínculos estreitos entre os mercados de capitais e o mercado de hipotecas. O sistema

de financiamento imobiliário americano, segundo Cintra & Cagnin (2007), passou a ser ancorado por cinco instituições, além dos bancos hipotecários e das instituições de poupança (S&L):

1. *Federal Housing Administration (FHA)*,
2. *Government National Mortgage Association (Ginnie Mae)*,
3. *Federal National Mortgage Association (Fannie Mae)*,
4. *Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac)* e
5. *Federal Home Loan Bank System*.

O *funding* dessas instituições pode tanto permanecer *exclusivamente público*, por meio de operações de repasse do Tesouro, como *totalmente privado*, por meio de captações nos mercados de capitais ou do direcionamento do crédito. Todas as agências federais (públicas e privadas) possuíam ativos de US\$ 6,7 trilhões no terceiro trimestre de 2006, o equivalente a 12,6% do estoque de ativos financeiros.

Conforme salienta Torres F<sup>o</sup> (2007: 285), vários países criaram ou revitalizaram seus *mecanismos de direcionamento de crédito* como reação à Crise de 1929. Nesse campo, a experiência dos Estados Unidos passou a ser vista como modelo.

Praticamente, todo o sistema americano de direcionamento de crédito hoje existente foi implantado na década de 1930, a partir da *Reconstruction Finance Corporation (RFC)*, criada em 1932. Ocorreu antes mesmo de se iniciar o *New Deal* da era Roosevelt.

O propósito original da RFC era realizar empréstimos emergenciais para bancos, ferrovias e companhias de seguro. Em seguida, passou também a operar com governos municipais e a agricultura. Poucos anos depois, a exportação foi contemplada.

A *Commodity Credit Corporation*, agência norte-americana até hoje voltada para o financiamento agrícola e a administração de estoques reguladores, foi criada em 1933 como uma subsidiária da RFC. O mesmo aconteceu com o Eximbank, em 1938, criado para financiar o comércio exterior.

Para sustentar o investimento residencial, foi criado em 1932, o *Federal Home Loan Bank System* para oferecer ao sistema bancário *crédito direcionado* para hipotecas residenciais. Diante da baixa liquidez desses títulos, o RFC montou, em 1938, a subsidiária *Federal National Mortgage Association* (Fannie Mae). Ela até hoje tem papel de destaque nesse mercado.

A entrada dos Estados Unidos na 2ª Guerra Mundial levou todo esse sistema de direcionamento de crédito a ser mobilizado para *o esforço de guerra*. Com o fim do conflito, algumas dessas instituições perderam importância. A própria RFC, por exemplo, foi extinta na década de 1950, dando lugar à *Small Business Administration* (SBA), agência voltada para pequenas e médias empresas.

De acordo com Torres Fº (2007: 286), na maior parte dos países desenvolvidos da Europa e no Japão, a experiência dos *sistemas de direcionamento de crédito*, após a 2ª Guerra Mundial, seguiu em linhas gerais o modelo americano dos anos 1930. Foram criados bancos públicos para a reconstrução e para segmentos específicos.

Desde então, o fortalecimento das instituições privadas e dos mercados de capitais, em moeda local, fizeram os instrumentos diretos de direcionamento perderem importância relativa para os instrumentos indiretos, como garantias e seguro de crédito.

Nos países em desenvolvimento, segundo esse mesmo autor, a experiência foi distinta. O problema central da maior parte deles, após a 2ª Guerra, particularmente na América Latina, era a *superação do subdesenvolvimento* – e não a reconstrução.

Mesmo assim, o modelo americano serviu de base à criação de várias instituições de direcionamento de crédito. A grande diferença frente à experiência dos países ricos está no fato de, até hoje, inexistirem, na maior parte dessas economias em desenvolvimento, *mercados de crédito de longo prazo em moeda nacional* relevantes, quer bancários, quer securitizados.

Isto faz, necessariamente, ser elevada a *importância dos bancos públicos no direcionamento de crédito* nesses países menos

desenvolvidos. Os mecanismos indiretos, baseados em risco privado, têm baixa eficácia.

#### 1.4. Capitalismo sem (mercado de) capitais

Por aqui, no Brasil, não se constituiu, plenamente, “economia de mercado de capitais”. Em economia com grande instabilidade inflacionária e cambial, a forma preferida de manutenção de fortuna local sempre foi em *bens de raiz*.

No passado, predominava o estoque de riqueza em escravos, terras, engenhos, imóveis urbanos etc. No mercado financeiro, desde o século XIX, as emissões de títulos de dívida pública fornecem lastro para aplicações financeiras, contrapondo-se, parcialmente, às fugas de capital para o ouro ou as divisas estrangeiras. Evitaram a plena dolarização da economia.

Grande parte da riqueza de “novos ricos” surgiu de *atividades não-produtivas* Eram, geralmente, ligadas a ganhos de capital por meio de valorizações financeiras, como a venda de bens – imóveis, fazendas, empresas, participações acionárias etc. – comprados com preços baixos e vendidos após forte alta.

Os empreendedores pioneiros investiram, inicialmente, em “zonas de fronteiras” ou espaços urbanos ainda não atendidos por determinadas atividades. Com o controle monopolista de mercados locais, obtiveram “ganhos de fundadores” extraordinários, devido ao crescimento das cidades.

Nos últimos 30 anos, a bolsa de valores teve apenas cinco “booms”, no Brasil.

1. O primeiro foi em 1971, durante o chamado “milagre econômico brasileiro”.
2. O segundo foi 15 anos após, depois do lançamento do Plano Cruzado.
3. Em 1989, houve a mega-especulação do Nagi Nahas.
4. Em meados de 1997, com a “crise asiática”, explodiu a última bolha, a da “abertura financeira ao capital estrangeiro”.



5. A última sequência de altas, a partir de 2003 até maio de 2008, pode ser vista como a primeira ocorrida sob condições de estabilização da inflação e do câmbio, de queda da taxa de juros, de superávit nas transações externas, de superávit primário do setor público, de desdolarização da dívida pública, e, portanto, em contexto de confiança dos investidores.

A lição dessa história da bolsa de valores é sua tendência em longo prazo refletir *os fundamentos macroeconômicos*, mas sua volatilidade em curtos prazos é reflexo de *pura especulação*. Essa é a especulação movida pela *autoalimentação da alta*, isto é, compra-se porque está subindo, sobe porque está se comprando – e vice-versa.

Alguns analistas técnicos citam vários *fatores endógenos*, para explicar o baixo desenvolvimento do mercado de capitais. Entre eles, estão:

1. a estrutura tributária,
2. a exigência de transparência contábil e auditoria (dificultando a prática da evasão fiscal das empresas),
3. a estrutura familiar da gestão,
4. os custos da abertura de capital,
5. a oferta insuficiente de ações de empresas fortes,
6. o enfraquecimento dos minoritários,
7. a ineficiência do controle da CVM,
8. os custos de oportunidade dos investidores diante das aplicações em renda fixa, e
9. as restrições à movimentação de capitais estrangeiros.

É necessária a *abordagem estruturalista* do tema. Em termos dos operadores do mercado, cabe a *análise fundamentalista* com perspectiva histórica.

Todas essas causas, geralmente apontadas para a atrofia do mercado de ações no Brasil, são superficiais diante a própria ausência de condições históricas, institucionais e macroeconômicas.

Em primeiro lugar, a especificidade histórica do desenvolvimento capitalista no Brasil está em seu momento: *a fase monopolista*. Antes dela, em sua *fase competitiva*, desenvolveu-se o capitalismo nos países anglo-saxões.

Constituiu lá, na Inglaterra e nos Estados Unidos, a “economia de mercado de capitais”. Verdadeiramente, até hoje, foram os únicos lugares onde esta se desenvolveu plenamente.

Nos Estados Unidos, no período da Grande Crise de 1873 a 1905, iniciou-se *o processo de concentração*. Havia razões econômico-financeiras para isso, como o requerimento de elevado nível de escala mínima de produção, com um amplo mercado interno a ser explorado. O mercado de ações permitiu fusões e aquisições de empresas, próprias de período de crise.

*O protecionismo*, com a imposição de barreiras alfandegárias e a exclusão da concorrência estrangeira, também cooperou para a formação de cartéis. Isso permitiu a esse país retardatário superar o capitalismo originário competitivo, especialmente porque se formou uma organização da produção de nível superior.

As sociedades anônimas, os cartéis e a intervenção protecionista do Estado, na economia norte-americana, permitiram a centralização e a concentração dos capitais.

Por aqui, o Estado, à custa de imenso e contínuo endividamento, teve de se encarregar da tarefa de industrialização pesada, devido aos grandes riscos do investimento e à carência de capital privado nacional suficiente. A insuficiente mobilização e concentração de capitais pelos empresários brasileiros, em face da envergadura dos empreendimentos, afastou-os.

Eles tinham oportunidades lucrativas de inversão, com baixo risco e diminutas barreiras tecnológicas, caso atuassem em mercados protegidos como o bancário e o de empreitadas de obras públicas. Voltaram-se também para explorar a expansão da urbanização com especulação imobiliária.

Dada a carência educacional, científica e tecnológica, os investimentos com requisito de patentes tecnológicas foram efetuados por empresas estrangeiras. Essas trouxeram capital do exterior e não necessitaram emitir ações no país.

Os investimentos e, conseqüentemente, as necessidades de financiamento das empresas privadas nacionais foram limitados. Foram atendidas pelos lucros retidos e créditos comerciais e oficiais.

Com isso, nunca houve estímulo, pelo lado da demanda de recursos, para os proprietários dividirem o poder sobre suas empresas. Inclusive, para incentivar a abertura de capital, criou-se o expediente (inexistente nos Estados Unidos) de *separar ações ordinárias e preferenciais* como proteção face ao risco de perda do controle acionário por *takeover* hostil. Isso desestimula o mercado secundário.

O movimento da bolsa de valores se concentrava em ações das empresas estatais, consideradas "*blue chips*". Com a privatização neoliberal, nos anos 90, acompanhada de maior desnacionalização da economia brasileira, perdeu-se a oportunidade histórica de criar grandes corporações privadas nacionais, com a venda de suas ações de maneira pulverizada. *Não se fez a "democratização do capital"*.

O fato histórico é aqui ter se constituído, de maneira dominante, "economia de endividamento" – e não "economia de mercado de capitais". Ainda não houve no mundo nenhuma experiência capaz de converter a primeira plenamente nessa última, típica dos países anglo-saxões.

Esse modelo institucional de mercado financeiro não pode ser copiado senão como uma caricatura. Pelo contrário, recentemente (assim como antes de 1929), a bolsa de valores de Nova York absorveu ações (ADRs) das grandes empresas do resto do mundo, esvaziando as congêneres.

A dúvida é se será possível a junção dessas "economias" via *securitização*, termo oriundo da palavra inglesa "*security*", significando o processo de transformação de uma dívida com determinado credor em dívida com compradores de títulos ou contratos originados no montante dessa dívida. Na realidade, trata-

se da conversão de empréstimos bancários (e outros ativos) em títulos (*securities*) para a venda a investidores.

É difícil enquadrar o sistema financeiro brasileiro dentro da tipologia formulada por Zysman (1983). O modelo típico dos países anglo-saxões é baseado em *mercado de capitais*, o franco-nipônico em *crédito público*, e o germânico em *crédito privado*.

A economia brasileira possui traços não plenamente desenvolvidos dos três modelos de financiamento a prazo: *mercado de capitais raquítico*, *crédito público insuficiente*, *crédito privado incipiente*. Talvez sua melhor classificação seja de acordo com a terminologia proposta por Hicks (1974).

Ele opôs *dois regimes macrofinanceiros*, qualificados de:

1. *economia de endividamento* (ou com cobertura financeira) e
2. *economia de autofinanciamento* (ou de fundos próprios).

Este último regime seria o mais representativo da economia brasileira, embora a emissão de ações, uma das fontes de recursos próprios – a outra se deriva dos lucros retidos pelas empresas, inclusive as matrizes internacionais –, seja muito precária.

Há episódio na história brasileira demonstrativo de como os nativos se apropriam aqui de “ideias de fora do lugar”. Os portugueses trouxeram o rigor de suas leis e o empenho dos missionários católicos para tentar fazer desta terra extensão da Europa. Mas os nativos demonstraram seu descontentamento.

O arrogante bispo português Pero Fernandes Sardinha foi devorado pelos índios caetés, em 16 de junho de 1556. Em Piratininga, Ano 374 da deglutição do Bispo Sardinha, o “Manifesto Antropofágico”, escrito por Oswald de Andrade, questiona o servilismo cultural ao qual os brasileiros estão acostumados.

Coloca-se “contra todos os importadores de consciência enlatada”. Afirma ele: “*Só a antropofagia nos une*. Socialmente. Economicamente. Filosoficamente”. A *tropicalização antropofágica miscigenada* unifica o sistema financeiro nacional.

## 1.5. Todos os bancos públicos do BRIC

Cláudio Haddad (2007: 274) defende a “tese” de o desenvolvimento do mercado de capitais não ter ocorrido no Brasil por causa dos bancos públicos. Segundo seu raciocínio, o modelo adotado no Brasil, caracterizado, entre outras coisas, por se autoalimentar, inibiu o mercado de capitais.

“O fato de o governo concentrar poupanças restringe o crédito privado de longo prazo, sobretudo em face da ausência de mobilidade internacional de capitais. As empresas se tornam cada vez mais dependentes do governo para se financiarem e, ao serem abastecidas por ele, reduzem a demanda por instrumentos alternativos de financiamento privado, mantendo-se o *status quo*”.

Absolutamente, é equivocado dizer “o Banco do Brasil e o BNDESPar prejudicaram o mercado de capitais”. Aliás, a verdade histórica é o contrário: eles o beneficiaram, o primeiro com a abertura de seu capital e o segundo com a atuação de investidor *market-maker*.

A carteira de participações deste banco de desenvolvimento, via BNDESPar, inclui quase 140 empresas, entre as quais, Vale, Petrobras e Embraer.

Principal instrumento do governo para combater os efeitos da crise, o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), no fim de 2008, representava quase 14% do total de investimentos no país. De 2005 a 2008, seu total de empréstimos praticamente duplicou.

Neste último ano, emprestou quase o triplo do total de operações contratadas no BIRD (Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento). Ele, com a AID (Associação Internacional de Desenvolvimento), compõe o Banco Mundial.

Em 2008, o BNDES liberou cerca de US\$ 40 bilhões. No ano fiscal de 2008, o BIRD comprometeu o total de US\$ 13,5 bilhões em 99 operações em 34 países, com desembolso bruto de US\$ 10,5 bilhões. O BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento) emprestou “apenas” US\$ 7 bilhões.

De acordo com Torres F<sup>o</sup> (2007: 295), o passivo total do BNDES, em novembro de 2006, era, aproximadamente, US\$ 86 bilhões. Destes recursos, cerca de 80% eram originados do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), do Fundo PIS-PASEP, de outros fundos públicos de menor porte, e do patrimônio líquido da instituição.

Do restante, as captações externas, basicamente provenientes de organismos internacionais (BIRD, BID, JBIC japonês e KfW alemão) compunham o segundo grupo mais importante de fontes de recursos, com 8%.

Esses fundos externos, a despeito do prazo adequado para financiar investimentos de longo prazo, possuem, no entanto, o inconveniente de serem denominados em moeda estrangeira, ou seja, têm seu custo efetivo em moeda nacional sujeito à volatilidade da taxa de câmbio. Por esse motivo, sempre tiveram participação menor no passivo total da instituição.

O BNDES pode ter atuação anticíclica, compensando crises no mercado de capitais. “Essa estrutura de *funding*, montada pelo governo para dar sustentação financeira a seu principal banco de desenvolvimento, mostrou-se, na prática, inelástica aos ciclos do crédito bancário dos últimos anos. Assim, pelo lado da oferta de fundos, inexistem mecanismos com transmissão automática ao BNDES dos movimentos de expansão e contração da oferta de fundos do restante do mercado bancário” (Torres F<sup>o</sup>, 2007: 296).

O mesmo acontece com o nível de liquidez corrente da instituição. O dinheiro proveniente de retornos, ou seja, receitas de juros e de amortizações, e da venda de ativos (monetização de títulos e valores mobiliários) foi suficiente para cobrir todos os desembolsos da instituição entre 2003 e 2006.

Apenas as vendas líquidas de valores mobiliários sofrem impacto direto do estado do mercado. Porém, o BNDES tem montantes pequenos envolvidos nessas operações, diante os desembolsos correntes da instituição.

Guimarães (2007: 322) chama a atenção sobre a utilização dos orçamentos dos bancos públicos como “orçamentos paralelos” ao do Orçamento Geral da União.

“A utilização da empresa estatal como mecanismo de financiamento e de subsídio a políticas públicas tem implicações de natureza fiscal.

Por um lado, libera a execução da política de governo das restrições impostas pelo Orçamento, dispensando os gastos do Executivo de prévia autorização do Legislativo. Por outro, implica perda de transparência na gestão das finanças públicas, porque é difícil reconhecer o subsídio, aferir sua magnitude e atribuí-lo a beneficiários e políticas específicas.

Assim, os custos das políticas públicas não são percebidos no presente e incorrerão em governos futuros, que deverão fazer aportes de capital para recompor insuficiências geradas no passado”.

Poderia lembrar também do uso de suas tesourarias como carregadoras de títulos de dívida pública, captando recursos no mercado, inclusive interbancário. Beneficia o Tesouro Nacional!

A primeira regra de governança corporativa de empresa de economia mista deveria ser a exigência de os custos da implementação de políticas do governo serem reconhecidos, quantificados e cobertos pelo controlador. Tal orientação vem sendo observada no Banco do Brasil ao longo dos últimos anos.

O Estatuto e as normas internas do Banco consagram, ao lado de regras de segregação de funções, o princípio de decisão colegiada, observando o processo de decisões por comitês. O objetivo é “consolidar a observância das normas de prudência bancária, bem como em torná-los menos vulneráveis a pressões externas, notadamente do controlador, em favor de decisões que venham a afetar o desempenho da empresa e os interesses dos acionistas minoritários” (Guimarães; 2007: 326).

Outras práticas adotadas pelo Banco do Brasil são comuns às empresas listadas em bolsa de valores, em geral. São elas:

1. a supervisão e o controle da atuação dos administradores pelos acionistas e
2. a proteção dos acionistas minoritários em face do acionista controlador.

Aquela se executa via Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Comitê de Auditoria, Auditoria Interna, Auditor Independente e empresa de auditoria externa, além da supervisão do Banco Central do Brasil e do controle do Tribunal de Contas da União (TCU). A preservação dos direitos dos acionistas requer acesso a conjunto de informações sobre a Empresa que lhes permita avaliar, por conta própria, seu desempenho e de seus administradores, além da própria eficácia dos mecanismos existentes de controle interno e externo.

Novaes (2007) examina experiências de outros países no uso de bancos públicos e busca identificar padrões do foco de atuação, de desempenho e das transformações por que estão passando. Ela aborda conjunto de países desde a “pobre” Índia à “rica” Suíça, passando por Chile, Indonésia, Coréia do Sul e Itália. Oliveira Filho (2007) foca China e Rússia, países componentes, ao lado do Brasil e Índia, do grupo denominado BRIC.

Como era de se esperar, as experiências de outros países no uso de bancos públicos são tão específicas a ponto de não permitirem, rigorosamente, comparação. Mas, esses pesquisadores apresentam aos leitores série de dados e informações com outras evidências.

Os grandes países emergentes do BRIC, justamente, usaram (e abusaram) de bancos estatais para alcançar o crescimento sustentado mantido até a explosão da “bolha de *commodities*”. Não pretendem renunciar a eles caso tenham governos desenvolvimentistas.

De acordo com o relatório *World Economic Outlook* do FMI, as economias emergentes e em desenvolvimento dominaram o crescimento global, logo após a explosão da crise financeira mundial em 2008 até a explosão da *bolha de commodities* em setembro de 2011. Tomados em conjunto, elas já tinham respondido por 2/3 do crescimento do produto mundial em 2007, em termos de paridade do poder de compra.

Essa experiência na economia mundial demonstra o modelo de “normalidade financeira” a ser perseguido, imitado, almejado, não é o dos Estados Unidos. Muito menos demonstra o melhor para os países emergentes ser a privatização de seus bancos públicos,



instituições financeiras capazes de contribuir muito para esse processo de desenvolvimento.

Os pesquisadores citados apresentam algumas evidências empíricas a respeito do papel-chave desempenhado pelos bancos públicos nas outras economias do BRIC.

Novaes (2007: 100-101) afirma: “embora a participação do Estado no *setor bancário indiano* tenha caído de 91% dos ativos do setor, no início dos anos 1990, para 71%, em 2004, ela ainda é das maiores do mundo. [...] os bancos privados acabaram confinados em sua área de atuação local, sem perspectivas de crescimento. [...]

Nos últimos 50 anos, o envolvimento do governo no setor bancário foi além da questão da propriedade, pois passou a determinar o direcionamento do crédito e a nomeação da diretoria, regular os intermediários e prover garantia para os depositantes. Os bancos foram utilizados como *instrumento parafiscal*, por intermédio, por exemplo, do controle da taxa de juros, de participações cruzadas e de operações de salvamento de bancos e depositantes”.

Na Rússia, segundo Oliveira F<sup>o</sup> (2007: 135), com a desagregação da ex-URSS, “em 1987, houve a reestruturação do antigo banco estatal *Gosbank*, que foi dividido em novos bancos estatais especializados: *Agroprombank* (agricultura), *Zhilsotzbank* (habitação e áreas de infra-estrutura), *Vnesheconombank-VTB* (comércio exterior), *Promstroybank* (setor industrial) e *Sherbank* (poupança)”.

Este último é o banco líder, com 28,9% dos ativos totais, 51,5% dos depósitos e 36% dos empréstimos do setor bancário. O Estado russo detém mais de 50% dos seus depósitos. Ele emprega 240 mil funcionários, possui rede de vinte mil agências – as únicas em algumas regiões do país – e, praticamente, é o *price setter* do sistema bancário.

“A Rússia pouco avançou na alteração do controle estatal dos bancos. Entre os dez maiores bancos russos por ativo (balanço de junho de 2005), cinco são públicos (quatro federais e um regional),

dos quais quatro estão entre os cinco maiores” (Oliveira Fº; 2007: 136).

O sistema bancário chinês moderno começou a tomar forma em 1979, com o fim do “monopólio” do Banco Popular da República da China (BPRC). “Entre 1979 e 1983, o governo chinês redistribuiu as atividades comerciais do BPRC em quatro grandes novas instituições, que se tornaram conhecidas como os *Big Four*.”

A princípio, foram constituídos o Banco Agrícola da China (BAC), especializado em crédito agrícola, e o Banco da China (BC), focado na negociação com divisas estrangeiras e *trade finance*. Posteriormente, foram criados o Banco de Construção da China (BCC), dedicado ao crédito na área de construção e infraestrutura, e o Banco Industrial e Comercial da China (BICC), voltado para o financiamento urbano.

O conjunto desses bancos ainda concentra a maior parte das atividades bancárias: 60% dos ativos, 60% dos empréstimos e 65% dos depósitos” (Oliveira Fº; 2007: 142-143).

Onde um neoliberal vê problemas – “a dominância dos bancos públicos inibiu e reduziu o desenvolvimento dos mercados locais de capitais, em razão da competição desigual gerada por subsídios de origem estatal” – o resto do mundo, inclusive o FMI, atualmente, vê como solução. Os bancos públicos constituem um dos principais instrumentos dos governos dos países emergentes, para combater os efeitos da crise, pois os créditos deles são muito menos pró-cíclicos diante os do restante do mercado.

## 1.6. Conclusão: Bancos Públicos como Necessidade Histórica

Constitui “vício ricardiano”, isto é, método equivocado de David Ricardo, notável pensador do início do século XIX, criticar a atribuição da administração dos fundos sociais aos bancos públicos, e não aos privados ou ao mercado de capitais, alegando isso ser baseado em “razões exclusivamente políticas e sem amparo na teoria econômica”.

Nesse vício incorre todo o analista ao abstrair a Política, a Sociologia, enfim, outras ciências, para extrair da realidade o

fenômeno econômico em toda sua pureza (e fazer teoria pura ou abstrata), e se esquecer de reincorporá-las, quando vai tecer considerações sobre a Arte da Economia. Nesse caso, ele tem de considerar não só a Ciência Abstrata, mas também a Ciência Aplicada à história.

É sua obrigação datar, localizar e analisar todos os conflitos de interesses sociais e políticos nos quais as decisões práticas tomadas estão imersas. Não há “razões exclusivamente políticas”, assim como não se deve acreditar o melhor ser o predomínio de “razões exclusivamente econômicas”.

A conclusão da comparação entre as características das principais instituições financeiras da Europa, dos Estados Unidos e do “bloco” BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China), estudando particularmente o caso brasileiro, mostra, *em nível mais abstrato ou generalista*, buscando o de comum em todas as economias de mercado, pode-se sim falar em *um capitalismo mundial*. Porém, quando se diminui o nível da abstração, incorporando na análise as instituições financeiras, é necessário *datar e localizar os capitalismos financeiros*.

Os bancos públicos desses grandes países emergentes foram criados como uma necessidade histórica de dar “salto de etapas” na mobilização de capitais para tirar o atraso econômico. Eles tiveram de fazer a industrialização (“nascente”) na etapa justamente quando o capitalismo monopolista de patentes tecnológicas e setores produtivos já predominava em âmbito internacional.

## Capítulo 2. Antecedentes Históricos dos Bancos Públicos Federais

### 2.1. Banco do Brasil

Há pouco mais de 200 anos, aconteceu fato inédito na história mundial: *uma colônia se transformou em império*. O Brasil passou a ser a sede da Coroa Portuguesa. Em 12 de outubro de 1808, através de alvará do príncipe regente D. João, foi criado o Banco do Brasil.

O Banco, instalado em prédio da antiga Rua Direita, esquina da Rua de São Pedro, no Rio de Janeiro, iniciou suas atividades em 11 de dezembro de 1809. Mas ele foi exaurido por saques da Corte Portuguesa, em seu retorno a Lisboa, em 1821.

Somaram-se a essa “corrida bancária”, o descalabro administrativo e os desmandos financeiros, durante o primeiro Reinado. Sob intensa oposição política, ele foi finalmente liquidado em 1833.

Passaram-se 20 anos e, em 1853, outro Banco do Brasil, criado dois anos antes por Barão de Mauá, fez, por determinação legislativa, sua fusão com um banco privado de emissão, o Banco Comercial do Rio de Janeiro. Essa operação foi liderada pelo Visconde de Itaboraí, considerado, oficialmente, o fundador do Banco do Brasil.

Decorridos mais 40 anos, em fevereiro de 1893, as assembleias de acionistas aprovaram a união desse Banco do Brasil com o Banco da República dos Estados Unidos do Brasil, criando o Banco da República do Brasil. Alguns historiadores opinam que esse deve ser considerado o “terceiro Banco do Brasil”.

O Decreto nº 1.455 de 30 de setembro de 1905 aprovou os estatutos do atual Banco do Brasil. Entre outras determinações, é considerado liquidado o *Banco da República do Brasil* e foram incorporados seus bens, direitos e ações ao novo banco.

Em dezembro, após entendimentos com os acionistas privados e autorização do Congresso Nacional, o governo passou a deter 50% do capital e o controle administrativo da instituição financeira. Passou a ser denominada novamente *Banco do Brasil*.

Iniciou-se, assim, a terceira – ou talvez quarta – e atual fase jurídica do Banco do Brasil. Apesar de possuir nova personalidade jurídica, as operações (clientes e ativos) e os principais conceitos e objetivos nacionais eram os mesmos de 1853 – o início da segunda fase operacional.

Sem dúvida, há mais de 200 anos o primeiro Banco do Brasil foi fundado. Pode haver questionamento da comemoração dos “200 anos do Banco do Brasil”, porque há *descontinuidades* (1833-1853 e 1893-1905) *em sua história*.

Para qualquer cidadão brasileiro consciente de nossa história deve ser clara a importância de celebrar a criação, em 1808, de uma das mais importantes instituições constitutivas do Estado Nacional. Seu processo histórico de *criação-destruição-recriação-fusão-renomeação-reestruturação*, quando então se torna perene, traz lições inestimáveis para o conhecimento da constituição desse Estado.

Diz mais sobre a responsabilidade – econômica, socioambiental e política – da gestão desse Banco, um patrimônio histórico nacional. Assim como os silêncios repletos de significados, nas canções, as descontinuidades em sua história devem ser encaradas como “pausas para reflexão” a respeito de sua necessidade. São oportunidades não para questionarmos a comemoração, mas para nos colocarmos *questões sobre seu significado*.

Muitos brasileiros contemporâneos desse evento – e, posteriormente, alguns historiadores – opinaram a liquidação do primeiro Banco do Brasil ter sido um erro. Assim, logo se conseguiu a aprovação de ato legislativo prevendo o estabelecimento de um novo.

A nova instituição teria capital de 20.000 contos de réis, dos quais apenas 2.000 seriam subscritos pelo governo. Mas essa tentativa de reorganização do segundo Banco do Brasil, em 1833,

foi um fracasso, em virtude das fraudes, durante a extinção do primeiro banco, que ficaram na memória dos investidores. Ele não chegou a ser estabelecido, devido à impossibilidade de serem obtidos recursos privados suficientes para constituir seu capital mínimo.

O país vivia também, no período após a abdicação de D. Pedro I, em 1831, até a coroação de seu filho, D. Pedro II, em 1840, uma intensa turbulência político-militar. Houve:

- a Revolta Farroupilha, no Rio Grande do Sul e Santa Catarina, de 1835 a 1845;
- as Revoltas Liberais, em São Paulo e Minas Gerais, em 1842;
- as Malês (1835) e Sabinada (1837-1838), na Bahia;
- a Praieira, em Pernambuco, de 1848 a 1852;
- a Balaiada, no Maranhão e no Piauí, de 1838 a 1841; e
- a Cabanagem, no Pará, de 1835 a 1840.

O período regencial foi, à custa da quebra do mito da “índole pacífica do povo brasileiro”, período-chave na construção da Nação brasileira. Possui *um grande território unificado*, distinto da *fragmentação da América espanhola*.

As revoltas regenciais, aparentemente nativistas e/ou separatistas, questionavam o espaço político reservado para as oligarquias regionais e as províncias periféricas. A implantação de medidas descentralizadoras fortaleceu a disputa de poder das elites locais.

Com a vitória dos defensores da *centralização absolutista*, as províncias revoltosas foram subordinadas ao poder central, já sob o império de Dom Pedro II. Só com a constituição de verdadeiro Estado nacional, tornou-se viável a emissão de moeda única aceita nacionalmente. Nos anos 40, legislou-se a respeito do novo padrão monetário: *a Lei do Padrão Ouro*.

A Lei Euzébio de Queiroz, em 1850, regulando a repressão do tráfico de escravos, teve o papel de quebrar a força econômica dos

comerciantes de escravos. Naquele estágio, não foram conquistados:

1. a extinção da escravidão,
2. o assentamento rural dos negros libertos – o que exigiria reforma fundiária – e
3. a criação de mercado de trabalho assalariado, cuja expansão, certamente, ampliaria o mercado consumidor interno e a necessidade de moeda nacional.

O começo de longo ciclo cafeeiro no Brasil e o estabelecimento de bancos por meio da emissão de ações contribuíram para *seguidas fundações de bancos particulares de emissão*.

O primeiro banco privado do país foi o Banco do Ceará, criado em 1836 e liquidado três anos após. A ele se seguiram outros estabelecimentos como:

1. o Banco Comercial do Rio de Janeiro, em 1838;
2. o Banco Comercial da Bahia, em 1845;
3. o Banco Comercial do Maranhão, em 1846;
4. o Banco do Pará, em 1847;
5. o Banco Comercial de Pernambuco, em 1851.

Surgiu também o que viria ser o maior dos novos bancos – o Banco do Comércio e Indústria do Brasil, fundado, em 1851, por Irineu Evangelista de Sousa (1813-1889), Barão e depois Visconde de Mauá. O nome do seu banco, em período de prosperidade de seu controlador, logo mudou para Banco do Brasil – o mesmo nome do banco “quebrado” em 1833.

No grupo político então detentor de poder, aliado ao Imperador, questionava-se a concessão de direitos de emissão a banqueiros. Eles os utilizavam em benefício próprio, isto é, de suas outras empresas.

Isso se referia, particularmente, a esse Banco do Brasil de propriedade do então opositor Barão de Mauá. Os “vales” dos bancos privados concorriam com as Notas do Tesouro Nacional, causando a depreciação da moeda nacional.

A discussão sobre a conveniência de criar novo Banco do Brasil estatal com o monopólio de emissão monetária voltou a tomar fôlego, em 1853. Era fundamental a fusão dos dois maiores bancos cariocas, o Comercial do Rio de Janeiro e o Banco do Brasil, do futuro Visconde de Mauá, ser promovida para criar o núcleo do novo Banco do Brasil, oficialmente o segundo. Mais de 50% das subscrições de suas ações ficaram asseguradas pelo capital social desses bancos.

Dessa forma, só quando foram estabelecidas *as condições mínimas necessárias para a soberania nacional* – o monopólio estatal da violência e o da emissão de moeda nacional – foi fundado, definitivamente, o Banco do Brasil. Seu principal objetivo institucional era o mesmo do atual: ser *banco de governo*, servindo a um Estado soberano, para construir nação integrada e independente.

Uma hipótese para unificar a história do Banco do Brasil em torno de um fio condutor seria, embora ele tenha experimentado, periodicamente, “crises de identidade” (e até mesmo “crises de desaparecimento”), predominou sempre, em última análise, seu papel de *banco de governo*. Ele nunca assumiu, inteiramente, todas as funções clássicas de Autoridade Monetária. Talvez, até porque tenha assumido, na sua “última versão” após 1905, também a função de *fomento do desenvolvimento nacional*.

O Banco do Brasil foi fundado, pela primeira vez, por D. João, como *banco de governo*. Essa é das funções clássicas de um Banco Central no passado, atuante, prioritariamente, como agente de financiamento do governo, inclusive colocando limite para sua taxa de juros.

Somente quando teve sua Carteira de Redescontos (1920-1924 e 1930-1945), ele atuou como *banco dos bancos*, ou seja, prestador em última instância. Em outros momentos ele foi cerceado nessa função, pois sua atuação constituía fator expansionista do estoque nominal de moeda.



Ele também nunca foi *banco fiscalizador*, isto é, supervisor do cumprimento da regulamentação do sistema financeiro nacional, visando à estabilidade sistêmica. A Inspeção Geral dos Bancos, em 1921, a SUMOC, em 1945, e, finalmente, o próprio Banco Central do Brasil, em 1964, assumiram essa atribuição.

Já como *banco de câmbio* – protetor dos valores de troca entre a moeda nacional e a moeda estrangeira, estabilizando (ou não) a taxa de câmbio – o Banco do Brasil atuou (e atua) como linha auxiliar da política econômica, desde a época da Caixa de Conversão.

Com a mesma orientação, em seu papel de *regulador de mercado*, foi banco controlador da taxa de juros e dos termos de financiamento. Entretanto, nem sempre buscou cumprir a meta da programação monetária e/ou da inflação, pois sua prioridade maior foi, em vários momentos, *a atuação desenvolvimentista* – e não o controle da oferta interna de moeda.

*As questões bancárias subordinam-se às monetárias.* No século XIX, quando havia excesso dos signos representativos da moeda face às reais necessidades do comércio, os bancos sofriam com a depreciação das notas bancárias.

Quando havia escassez, criavam-se substitutos da moeda lastreada em ouro. Assim, é impossível traçar a história das instituições bancárias sem acompanhar o ambiente monetário onde elas se desenvolvem.

Por isso, estudando a evolução do Banco do Brasil, é necessário tratar com insistência das questões de circulação monetária. A economia não podia prescindir de *um banco regulador do crédito*, e o governo, de aparelho auxiliar da administração capaz de servir de apoio às finanças públicas. Também havia necessidade de *um banco controlador do meio circulante*.

Dois eram os principais problemas da emissão bancária, quando assumida pelo Banco do Brasil.

Em primeiro lugar, muitas vezes, ela não tinha limite fixado em lei, nem cobertura determinada. Isso assegurava, por um lado, maior elasticidade ao sistema monetário. Por outro, deixava

entregue aos seus dirigentes o trabalho de regular as emissões de acordo com as necessidades econômicas.

Ora, sendo o Banco do Brasil um banco misto, seus diretores e principais acionistas, levados pelo ganância por lucros (e muitas vezes carentes de probidade), eram inclinados a aproveitar as solicitações do erário público para emitir em proveito próprio.

O segundo problema do Banco do Brasil era *a falta de especialização em suas funções*. Sem separação entre a função emissora e as operações comerciais, o sistema monetário tornava-se mais sensível às pressões do movimento comercial.

Validava com crédito, sem seleção criteriosa, quer altas inflacionárias dos valores nominais, quer negócios de risco. Uma operação ruínosa podia abalar a própria solvência do Banco.

Ao longo de sua história (em suas várias versões), o Banco do Brasil ganhava e perdia, sucessivamente, a faculdade de ser o único emissor de moeda. O monopólio emissor, ocasionalmente, passava ao Tesouro Nacional.

Essas idas e vindas refletiam o debate de décadas entre a *escola "papalista"*, com prioridade ao atendimento da demanda de meio circulante, e a *escola "metalista"*, defensora do padrão-ouro. O Banco do Brasil obedecia ora a uma corrente, ora a outra, de acordo com os homens detentores do poder em ou outro momento.

Contudo, em vários momentos do século XIX, a chamada *"free banking policy"* triunfou, retornando o país à *pluralidade emissora*, principalmente sobre o lastro de apólices. Quando terminava a reserva de moeda puramente metálica do país, o Banco do Brasil recebia atribuições para *absorver a maior parte dos bancos de emissão existentes*.

De certa forma, essa dubiedade permaneceu até pelo menos 1986. Em sua condição híbrida de banco comercial e quase-Banco Central, o Banco do Brasil sempre foi capaz de ofertar recursos em quantidade superior à sua captação. Afinal, não era obrigado a custodiar (garantir proteção ou guarda a parte dos seus depósitos), como os demais bancos comerciais.

Além disso, como semi-Autoridade Monetária, o Banco também nunca esteve sujeito aos rigores da prática bancária usual. Previa limites de segurança para o encaixe monetário e o recolhimento compulsório de certa fração dos depósitos bancários.

Apesar de ter sido proibido de emprestar ao Tesouro, cujos déficits passaram a ser financiados com instrumentos próprios, o Banco do Brasil preservou, após 1964, o manejo de recursos fiscais e a exclusiva capacidade de conceder crédito sem as restrições impostas aos demais bancos.

Na prática, ficou desobrigado dos depósitos compulsórios. Sua conta de reservas bancárias no Banco Central desfrutava de nivelamento automático através da chamada *Conta de Movimento*.

Por isso, manteve-se na condição de quase-Autoridade Monetária até as reformas das finanças públicas, implementadas de 1986 a 1988, necessárias para o *processo de unificação orçamentária*. A partir de então, o Tesouro deixou de lhe fornecer os recursos necessários para o atendimento das operações de crédito agrícola.

Naquele triênio, a redefinição das relações entre o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Banco do Brasil, além de estreitaram mais vez o seu lugar no âmbito da política monetária e fiscal, foram também decisivas para conduzir o Banco do Brasil à situação de crise, refletida em sua situação patrimonial e financeira. Essa veio a ser enfrentada em 1996, pela primeira vez, e 2001, na segunda tentativa, com a *capitalização e a reestruturação patrimonial* realizada por seu controlador, o Tesouro Nacional.

Ficou então explicitada sua histórica "crise de identidade". O Banco do Brasil deveria assumir-se como instrumento e agente de políticas públicas voltadas para o fomento de setores prioritários tais como a agropecuária, a agroindústria e os complexos exportadores? Ou deveria dedicar-se, exclusivamente, a explorar todas as dimensões de um banco múltiplo, fortalecendo sua competitividade no mercado? "Banco privado com espírito público", norte de sua orientação recente, possui coerência com o histórico de missão social do BB?

No fundo, a lição da história bancária brasileira é esse *impasse ser congênito aos bancos públicos*. A contínua troca de direções, seja em regime ditatorial, seja em regime democrático, devido à alternância de poder, tornou insuperável o *problema da descontinuidade administrativa e estratégica*. Mas colou a história do Banco à do Brasil.

Os brasileiros nascidos após as crises mundiais de 1929 e da II Guerra Mundial, no contexto das reações protecionistas, sofreram influência direta da *ideologia nacional-desenvolvimentista*. Após 1964, presenciaram o agigantar de uma *tendência histórica internacionalista ou desnacionalizante*.

Começaram a pensar: *melhor, em vez de ser nacionalista, é ser realista ou oportunista*. Desconfiavam o ato de *privatizar*, no Brasil, significaria, na maioria das vezes, *estrangeirar*.

Com a globalização, isso não só deixou de ser incomum, como também não era considerado necessariamente ruim, caso não se perdesse a soberania nacional. O risco seria a perda do controle coletivo democrático da população sobre o destino econômico de seu país. Os social-desenvolvimentistas achavam inaceitável *subordinar os interesses nacionais aos interesses privados*.

No debate ideológico, havia também uma corrente de pensamento considerando "pior diante um capitalismo é sofrer com um capitalismo feudalizado e/ou burocratizado". Seria um sistema somando às suas as distorções de outros sistemas.

Sendo assim, tinha a noção de, em instituições financeiras públicas federais, como o Banco do Brasil, os interesses corporativistas e sindicais não deveriam ser os prioritários. Tampouco os privilégios tecno-burocráticos deveriam grassar.

Mas também o respeito a todo o conjunto diversificado dos interesses particularistas, seja negociais, seja políticos, não seria viável. Se a maioria não se opusesse, os de uma minoria acabariam por predominar.

O neoliberalismo, nos anos 80, aproveitando-se da campanha contra o Estado autoritário, recomeçou a divulgar seu dogma.

Segundo ele, “o máximo de felicidade comum dependeria da livre busca de cada indivíduo da própria felicidade”.

Bastaria a cada um fazer unicamente aquilo em seu alcance fazer. Com essa *ideologia do livre-mercado e/ou laissez-faire*, no limite, chegar-se-ia ao máximo de não-politização e de neutralização do indivíduo no seu mundinho particular e não-político, isto é, não seria jamais um ativista em ação coletiva. O *liberalismo puramente econômico* se confundia, dessa maneira, com o *individualismo*.

Intuitivamente, havia ainda os defensores de experiências de *autogestão* como alternativa ao modelo estatal burocrático. Seriam contribuições para solução prática do problema da eficiência com o negócio dos bancos públicos inteiramente gerido pelos já detentores de experiência prática – *os próprios empregados*.

Paradoxalmente, essa matriz ideológica tinha referência em princípios próprios de filosofias econômicas aparentemente inconciliáveis. De um lado, significaria a superação da apropriação privada do lucro da empresa. De outro, a manutenção da livre iniciativa na unidade econômica.

A *defesa da autogestão* corresponderia a atender à demanda dos trabalhadores da empresa estatal no sentido de deterem o controle global de sua própria atividade. A alienação em relação ao produto do trabalho, nessa concepção, tinha sua raiz na cisão entre as tarefas burocráticas e as tarefas de gestão. Essa seria a consequência da apropriação destas por parte de dirigentes vindo de fora da empresa.

A manutenção de um poder e de uma organização de origens estatais, aparentemente contraditória com o *princípio da autogestão*, é aceita como o pragmatismo necessário dentro de um esquema de transição. Uma só autoridade, o Presidente eleito democraticamente, deve ser em última instância a responsável pela regulação do mercado e pelo planejamento das atividades.

É a maneira de sujeitar as unidades econômicas estatais. Visa evitar o *predomínio dos interesses corporativistas* – o corpo funcional beneficiar a si próprio em lugar da própria sociedade – e a ineficiência do sistema bancário público.

Para os defensores da autonomia relativa, o Estado se tornaria compatível com tal princípio da *autogestão* em virtude de concepção de sistemas de representação funcional, isto é, estruturados com relação às diversas instituições existentes na sociedade. Tratar-se-ia de *reinstucionalização* do aparelho do Estado sob forma de autogestão de suas unidades submetidas às metas de um planejamento coordenador.

*A alternativa (possível), o sonho (real) e a utopia (necessária)* seria a sociedade tornada capaz de reposição perpétua de suas instituições. Ela auto instituiria de forma contínua.

A política tornar-se-ia uma ação coletiva em busca da transformação da relação da sociedade com suas instituições públicas. Os cidadãos passariam então a ver as instituições bancárias públicas como suas próprias criações coletivas.

Uma instituição pública brasileira surpreende, à primeira vista, pelo seu aparente poder. Mas logo se vê a limitação do “poder fazer” em seu interior.

Qualquer instituição que não se renova, com o tempo se esclerosa. Se ela não fizer contínua revisão de sua institucionalização, a máquina burocrática a domina.

A rotina de tarefas alienantes toma conta. Os memorandos ineficazes rodam de mesa em mesa – ou as mensagens improdutivas de e-mail em e-mail – e tornam-se o único movimento. Vão e voltam, circulam viciosamente. O relevante passa a ser somente a assinatura do ponto (ou o registro eletrônico de presença) para receber o esperado pagamento mensal.

Entretanto, há um fenômeno. Quando os funcionários são incumbidos de cargos de decisão sobre suas atividades, empenham-se exemplarmente. Quando assumem missão social de modo a trazer real melhoria para a sociedade, passam a *se guiar por espírito público*.

Curiosamente, em empresas formadas com capital público, o corpo funcional contratado em concursos públicos é estável. Os dirigentes nomeados têm alta rotatividade, acompanhando os acordos políticos.

É a estabilidade do corpo funcional aquilo capaz de a manter mesmo em *períodos de má gestão*. A máquina burocrática resiste.

Alguns elementos lhe dão algum dinamismo. Mas essa capacidade de resistência às mudanças, para o mal ou para o bem, muitas vezes em postura defensiva por pura inércia, a cristaliza, institucionalmente, com todos os seus defeitos.

As instituições estatais se tornam então impermeáveis às mudanças, ditadas centralmente, caso elas não motivem os funcionários internamente. Criam resistências capazes de deformar o comando da Direção.

Os servidores públicos assistiram, estarecidos, à imposição dos Planos de Ajustes no setor público, inspirados pela inclemente linha de pensamento neoconservador. Eles foram frutos da filosofia política do neoliberalismo, divulgada incessantemente pela mídia. Aqui, com o costumeiro atraso histórico, isso ocorreu principalmente nos anos 90.

A partir dos anos 80 até o fim da década seguinte, os jovens urbanos bem-sucedidos profissionalmente ("*yuppies*"), identificados com o neoconservadorismo, destronaram as ideias das gerações anteriores. Passaram a ter acesso aos mais poderosos meios de comunicação.

Chegaram ao poder político e ao *big business*. Dedicaram-se à "caça de marajás". Impuseram seu estilo em busca de justificativas práticas para assumirem a tradicional *real politik* liberal-conservadora:

- um modo de escrever suposto "científico", oposto ao da escrita livre, essencialmente polêmica;
- um modo de ser objetivo e taxativo;
- uma excessiva valorização do pragmatismo e da meritocracia para si próprio.

A vontade de se apresentar como *neutro* ou "em cima do muro", entre a esquerda e a direita, era constante. Depois da queda do muro de Berlim, em 1989, aproveitaram as circunstâncias para propor o "fim das ideologias".

Essa “declaração de morte”, lógico, se referia às ideologias desestabilizadoras, não às ideologias da ordem e da coesão social. Nessa ideologia neoliberal, estas eram vistas como não-ideológicas.

Para os modernos conservadores, a despolitização permitiria não só gestão eficiente dos negócios, mas também melhor administração pública e menos conflitos sociais.

O “discurso da competência” era parte de *projeto elitista*. Sua justificativa repousava no reconhecimento de a complexidade do mundo contemporâneo não poder ser apreendida senão por especialistas detentores de saber adquirido em poucos “centros de excelência”. Esse pensamento, com múltiplos matizes, lutava para se tornar a ideologia dominante, nos anos 90.

O debate ideológico de então colocava em confronto os neoliberais e os nacional-desenvolvimentistas, repaginados como social-desenvolvimentistas. Estes, em círculos principalmente sindicais e acadêmicos, tentavam resistir à implantação de “modelos neoliberais” na América Latina.

Aqueles novos-conservadores argumentavam a proliferação de interesses corporativistas diversos, de setores atrasados, de pessoas idosas, de consumidores, de ecologistas, de minorias, entre outros, conduziria a uma *intervenção pública populista*. O populismo – “falar em nome do povo” – seria incompatível com o dinamismo e a criatividade da sociedade contemporânea globalizada.

Dessa interpretação pseudo modernizadora se deduzia: a recuperação da vitalidade econômica, no Brasil, requeria livrar-se dessa gama de atividades públicas – classificada como o “entulho da Era Vargas” – por interferirem no livre mercado. Essa modernização conservadora representava uma opção radicalmente diferente do modelo inspirador do Estado de Bem-Estar Social, defendido pelas vertentes trabalhistas ou socialdemocratas à europeia.

A proposta neoliberal afirmava: o “pecado original” estaria localizado na inadequada intervenção governamental nos mercados, em particular, na modalidade adotada no passado varguista.



O *diagnóstico* era simples: no cerne da crise fiscal do Estado brasileiro achavam-se a inflação (atribuída aos crescentes gastos públicos), a baixa produtividade dos funcionários e o menor espaço para os investimentos privados, imposto pelas regulamentações e as concorrentes estatais. Impediam a retomada do crescimento da renda tributária.

A *terapia* também era simplória: restaurar as condições favoráveis à formação de capital, reduzindo-se as intervenções do Estado e retornando-se aos mecanismos de funcionamento de um livre-mercado. No *domínio fiscal*, propunha não só diminuir os gastos correntes, principalmente com o “empreguismo”, como também os com benefícios sociais, para equilibrar os orçamentos públicos.

No *domínio monetário*, não se devia, em nenhuma hipótese, expandir a base monetária para cobrir os excessivos gastos públicos. O fim da Conta de Movimento do Banco do Brasil com o Banco Central do Brasil, em 1986, tinha sido apenas um primeiro passo nessa direção.

O essencial do pensamento neoliberal era achar a volúpia do Estado levar ao estrangulamento da iniciativa privada. Seus *lobbies* fomentavam o debate sobre a privatização das empresas estatais brasileiras.

Privatizar era ação. E privatizar através da bolsa de valores, prometiam, seria “democratizar a propriedade, melhorar a distribuição da riqueza e dar ao trabalhador o direito de participar do lucro da empresa”. As privatizações foram feitas, mas essas promessas não se cumpriram...

Privatização, como enfatizavam os liberais-conservadores, era algo a ser discutido de maneira pragmática, de preferência sem forte conteúdo ideológico, dentro de uma escala exequível:

- as empresas estatais óbvias para serem privatizadas (fora de setores estratégicos),
- as menos óbvias (telefonia, eletricidade, estradas etc.) e
- as impossíveis, devido à resistência nacionalista.

Entre estas estavam enquadradas o Banco do Brasil, a Petrobrás e a Vale do Rio Doce. Entretanto, a privatização alcançou até esta lucrativa empresa exportadora de minérios.

Os brasileiros defensores de causas nacionalistas reagiram. Eles atacavam toda discussão em torno da privatização, advertindo, no Brasil, ela implicar no *domínio do capital estrangeiro*, inclusive rompendo com a histórica reserva do mercado de varejo bancário.

Os eventuais erros das empresas estatais foram menos dessas sociedades de economia mista e mais das autoridades nomeadas para delas se utilizarem para defender seus próprios interesses político-administrativos. Muitos entre seus dirigentes, nomeados pelos arranjos políticos circunstanciais, na verdade, fizeram uma "gestão privada" dos negócios.

Enquanto isso, as autoridades econômicas manipulavam seus preços e tarifas para o combate à inflação. Além disso, obrigavam-nas a tomar empréstimos externos unicamente com o fim de equilibrar o balanço de pagamentos.

Também os sindicalistas deixaram de lado suas diferenças políticas para detonar *campanha contra a privatização e em defesa das empresas estatais*. De início, foi em vão.

Os arautos neoliberais contra-argumentavam, por detrás da máscara ideológica, insinuava-se, claramente, estratégia para manutenção do *status quo* das empresas estatais na sua função de "cabides de emprego".

Privatizar, antes de tudo, significaria *sanear essas empresas*, para elas se tornarem atraentes para os investidores. Sanear representaria enxugar suas folhas de pagamento, colocar fim na histórica estabilidade do emprego. Especialmente, no caso dos bancários, significaria fragilizar o movimento sindical onde ele era mais forte: nos bancos estatais.

Nesse contexto ideológico, vigente pelo menos no último quarto de século, o idealismo da atitude pública social-desenvolvimentista foi contraposto à pseudo racionalidade, à pretensa eficácia e ao pragmatismo (responsável pela manutenção

do *status quo*) da postura liberal-conservadora hegemônica até então.

Os defensores da existência de bancos públicos no país tiveram de afiar seus argumentos. Sempre houve ataques a eles, alguns justos, outros apenas preconceituosos, muitos movidos a ideologias.

O argumento contra essa crítica é bastante convincente. A concessão de crédito por parte de bancos privados rege-se, evidentemente, por considerações de rentabilidade, liquidez e risco das aplicações, não por seus fins sociais ou desenvolvimentistas.

O acesso ao crédito desses bancos é determinado pelas garantias possíveis de ser oferecidas. Isso significa, geralmente, só serem favorecidos os empresários já instalados nos setores ou regiões de mais alto retorno financeiro e capazes de fazer, portanto, operações seguras.

É necessário distinguir entre *instituição de mercado* e *instituição de políticas públicas*. Um setor financeiro privado seria funcionalmente neutro, se apenas atendesse à demanda efetiva, ou seja, concedesse crédito apenas para o volume de investimentos efetivamente desejado pelos agentes econômicos.

Nessa circunstância, uma *instituição de mercado* somente promoveria a canalização – e muito provavelmente a concentração – dos recursos para os setores mais dinâmicos com respeito à possibilidade de expansão, devido à conformação da demanda. Senão seria para as atividades já dominantes sob o ângulo da escala e da rentabilidade.

Nesse caso, não seria de esperar caber a esse setor financeiro “neutro” a responsabilidade de corrigir determinado padrão de desenvolvimento, de modificar a distribuição dos recursos, em outra direção setorial, nem de fomentar a elevação da taxa de investimento contra ciclo. Tal responsabilidade caberia à *instituição de políticas públicas*.

A característica de funcionalidade deliberada para o desenvolvimento consiste na integração do processo de intermediação financeira com uma estratégia explícita de

planejamento. Submete o setor bancário público submete-se à orientação de política econômica e social, devidamente centralizada e coordenada pelas políticas públicas traçadas por Ministérios.

Poder-se-ia indagar: *por qual razão não tornar o setor financeiro totalmente de propriedade do Estado?* Além do conflito ideológico acarretado por essa estatização, em economia de mercado, o monopólio das atividades financeiras impediria a busca de *performance* comparada com a dos bancos privados por parte dos públicos.

O incentivo da competição é imprescindível para estimular a maximização de lucro dos bancos públicos nas *ações comerciais* de modo a compensar, pelo menos parcialmente, os pequenos resultados em *ações sociais*. Além disso, os dividendos propiciados pelos lucros dos bancos controlados pelo Tesouro Nacional passaram a ser importantes para alcançar a meta de superávit primário.

Esse ponto é motivo de incompreensão por parte de muitos jornalistas e clientes: *banco público não se destina a subsidiar todos os clientes*, mas apenas aqueles definidos como prioritários pela política pública. Para os outros clientes, ele tem sim de buscar oferecer, na prestação dos serviços bancários, qualidade tão boa ou até superior à oferecida por seus concorrentes privados.

Suas taxas de juros de empréstimos e tarifas de serviços devem ser competitivas. Porém, devem ser próximas das cobradas por competidores privados nas *ações comerciais*.

Evidentemente, os condutores da política econômica podem influenciar, indiretamente, através dos bancos públicos, essas taxas e tarifas de mercado. Diretamente, em combinação com o Banco Central, o governo pode atuar sobre todos os bancos, direcionando, compulsoriamente, alguns de seus empréstimos.

O surgimento da atuação financeira do Estado desenvolvimentista, no Brasil, ocorreu quando ele se deparou com a inexistência de adequada infraestrutura socioeconômica e a carência de empreendedores dinâmicos nas atividades industriais, dada mentalidade empresarial arraigada ao passado e avessa ao risco.

Até então, a atuação, principalmente do Banco do Brasil e do antigo Banespa, tinha sido mais no financiamento da retenção de estoques de café, ou seja, na atividade de comercialização em vez de ser diretamente no crédito para a de produção cafeeira. Após a crise de 1929, o governo federal foi pressionado, implícita ou explicitamente, a preencher essas lacunas na economia brasileira.

As ações do Estado desenvolvimentista poderiam ser classificadas em quatro tipos: *planejadora*, *promotora*, *executora* e *financiadora*. Esta última se deu através da expansão de seus estabelecimentos de crédito, aptos a prover a economia com financiamentos em longo prazo, necessários ao *processo de desenvolvimento urbano-industrial*.

No modelo primário-exportador, a rede bancária, seja privada, seja pública, estava mais capacitada a conceder crédito comercial ou, no máximo, crédito à produção agrícola de exportação. Com o processo de industrialização, ampliando-se as necessidades de investimentos em infraestrutura, foi o setor público chamado a criar instituições financeiras de fomento.

Dadas as condições de grande volume de recursos exigidos, longo período de maturação e baixa lucratividade dos investimentos, para os quais seus empréstimos eram direcionados, fatalmente essa intermediação financeira fugia do interesse dos relativamente pequenos bancos de propriedade privada então existentes. A perspectiva de lucros, em curto prazo, era insignificante, e o montante de recursos a mobilizar era de dimensão maior diante da capacidade de alavancagem financeira daqueles bancos privados.

Acerca da relação entre o *desenvolvimento econômico* e o *desenvolvimento financeiro* debatem-se posições teóricas antagônicas, com consequentes desdobramentos metodológicos diversos, na investigação histórica. A *tese da influência estimulante do desenvolvimento financeiro sobre o econômico* destaca os efeitos positivos da diversificação das instituições financeiras: menor risco para os investidores, maior volume de capital de giro e crédito para investimento, alocação mais eficiente da sobra líquida de recursos das famílias etc.

Entretanto, é impossível demonstrar, efetivamente, a existência de causação unívoca do desenvolvimento financeiro sobre o crescimento econômico: as aplicações podem se rentabilizar apenas na órbita financeira e não serem intermediadas para a órbita produtiva. Enfim, o surgimento de novas instituições financeiras, inclusive as de um mercado de capitais, constitui condição necessária, mas não suficiente para o desenvolvimento econômico e social.

Outros analistas opinam haver *um primado do desenvolvimento econômico sobre a estrutura do setor financeiro*. Nesse sentido, as modificações da estrutura produtiva, como o crescimento do produto, o maior porte das empresas, as inovações tecnológicas, a diferenciação de produtos, a maior diversificação, segmentação e inter-relacionamento setorial, a presença crescente e constante de órgãos e empresas públicas, todos esses fenômenos provocam demanda diferenciada sobre órgãos de financiamento.

Ela reflete sobre a demanda e a oferta de ativos financeiros e na própria estrutura do mercado financeiro. Nesse processo, há, por sua vez, diferenciação das instituições financeiras, concentração bancária e maior participação estatal.

De acordo com essa corrente de pensamento econômico, o desenvolvimento financeiro foi sempre focado a partir das necessidades geradas pela progressiva complexidade da economia.

Talvez se aproxime mais de a verdade dizer *os aspectos financeiros não constituem apenas imagem reflexa do processo inteiramente determinado no lado real, nem vice-versa*. Sendo assim, a estrutura financeira seria variável independente da formação do capital produtivo.

O sistema financeiro possuiria autonomia relativa no processo de crescimento da renda. Seria mais adequado não falar em conexão de causa-efeito entre o desenvolvimento econômico e o financeiro.

Na realidade, há simultaneidade de acontecimentos e não "lei da causalidade", linearmente concebida como rígida sucessão de causas e efeitos. Um acontecimento social não ocorre apenas por

causa, mas sim por configuração de causas-e-efeitos simultâneos e com diferentes influências. Cabe ao cientista social desvendá-la.

Instituições constituem o conjunto de estruturas sociais estabelecidas pela tradição, especialmente as relacionadas com a coisa pública. Enquanto fenômeno sociológico, a instituição constitui estrutura decorrente de necessidades sociais básicas, com caráter de relativa permanência e identificável pelo valor de seus códigos de conduta, alguns deles expressos em leis.

Sendo assim, uma organização financeira é, algumas vezes, algo além de um mero estabelecimento bancário para a promoção de objetivo de financiamento. É também uma instituição, isto é, um padrão organizado de comportamento grupal, bem-estabelecido e aceito como parte fundamental de uma cultura.

Inclui hábitos, costumes sociais, leis, modos de pensar e formas da vida econômica nacional. As instituições, tipicamente, diferem em distintos contextos. Não adianta mudar, abruptamente, para "macaquear" as de outro lugar supostamente mais avançado.

Instituições têm regras ou códigos formais, mas também informais. No caso do Banco do Brasil, seu papel institucional é tanto aquele definido em termos legais ou estatutários, por exemplo, conceder financiamento rural, quanto aquele que se consolidou informalmente: atuar como regulador do mercado, prover liquidez quando o mercado interbancário estiver paralisado, balizar as taxas de juros praticadas, etc.

Isso não é anomalia. As sociedades, as economias, funcionam assim mesmo, com um conjunto de *normas escritas e não-escritas*.

O ambiente econômico é regulado também pelas instituições criadas socialmente e não somente por leis do mercado. O mercado, para bem funcionar no Brasil, necessita de instituições financeiras públicas.

Os bancos oficiais são instituições defensoras da sociedade. Sem esses mecanismos institucionais de defesa, o mercado levaria sua exploração ao máximo, sem nenhuma trava ou compensação protetora dos mais frágeis, sejam cidadãos, sejam empresas.

O fato é, sem as instituições, o mercado não funciona eficientemente. É duvidosa sua autorregulação. Sem elas, ele se desorganiza completamente.

Em vez da suposta harmonia de interesses, estabelecida em negociações de mercado, há choques de interesses entre os grupos organizados para a defesa do auto interesse mútuo dos membros. Um governo representativo deve reconciliar ou superar os interesses conflitantes para alcançar o bem comum e o funcionamento eficiente do sistema econômico.

Dessa forma, as instituições, inclusive os hábitos de pensamento sob cuja orientação as pessoas se comportam, são produtos do processo histórico passado pela cidadania nacional, embora não estejam sempre de pleno acordo com as exigências do presente.

Essas instituições herdadas, aparentando fatores conservadores de inércia social, são na verdade construções coletivas de inúmeras gerações de cujos esforços não se pode prescindir abruptamente. Não significa dizer elas serem eficientes ou intocáveis, mas necessitarem ser compreendidas e respeitadas.

Por exemplo, os funcionários ativos das maiores Instituições Financeiras Públicas Federais somam cerca de 200 mil pessoas. Nesse número estão incluídos empregados, estagiários, menores, prestadores de serviços.

Todos esses trabalhadores seriam, diretamente, prejudicados com a eventual privatização dessas instituições ou a transformação em meras agências de fomento, isto é, instituição não-bancária. Elas necessitam da ação bancária comercial para bem cumprir a missão social.

Mas o drama social provocado com a privatização ou a transformação em agência de fomento não teria somente esses personagens. Sendo o principal objetivo institucional do Banco do Brasil conceder financiamentos em prazo adequado à agropecuária, ao comércio exterior e às pequenas e médias empresas, como imaginar a economia brasileira sem ele atendendo essas áreas de negócios?



A Caixa Econômica Federal, outro exemplo de grande banco público, tem como principal objetivo institucional financiar o desenvolvimento urbano e social de modo a contribuir para melhorar a qualidade de vida da população brasileira. Esta seria prejudicada com seu definhamento.

Sua atuação inclui diversas operações de caráter social, como o atendimento do trabalhador – através da gestão do FGTS, administração do PIS (abono salarial), pagamento de benefícios do INSS e do seguro-desemprego –, o financiamento do crédito educativo, o apoio aos recém-formados e a administração das loterias federais. Estas têm parte dos seus recursos destinada à seguridade social. Os lotéricos passaram também a dar acesso bancário à população de baixa renda.

Essa primeira lição da história dos bancos públicos no Brasil, portanto, serve para dar conteúdo à expressão “imprivatizável”, quando aplicada ao Banco do Brasil ou à Caixa Econômica Federal. Ao pensar as instituições financeiras públicas federais de fato como *instituições*, e não só como *organizações*, justifica-se essa expressão. Como privatizar uma instituição, isto é, um “ente” que baliza o mercado?

## 2.2. Caixa Econômica Federal

A Caixa Econômica Federal é uma instituição financeira pública federal com 100% de suas ações sob controle do Tesouro Nacional, mas regida por direito privado. Foi criada para captar a chamada “poupança popular” e executar a política social do Governo Federal.

Seu foco principal está dirigido para o financiamento de habitações. Porém, ela exerce quase todas as atividades típicas de um banco comercial.

Entretanto, diferencia-se por arrecadar receitas com a administração das loterias e a do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), o monopólio do penhor, o quase-monopólio dos depósitos judiciais e a prestação de serviços específicos à União.

Desde o século XIX, considerou-se a Caixa como o “cofre seguro” das camadas sociais de baixa renda. Nasceu como uma forma de captar, continuamente, as pequenas economias populares, para transformá-las em recursos básicos para financiamento de ações sociais.

Chegou-se a designá-la como o “banco dos pobres”, isso muito antes de se falar, no país, em “bancos do povo”. Estes são sociedades de crédito aos microempreendimentos, isto é, trabalham com microcrédito.

As “cadernetas de poupança” simbolizam sua atividade típica, detendo quase 1/3 do total de depósitos. Desde a inauguração da Caixa Econômica Federal, em 1861, até sua substituição por escrituração eletrônica, em 1972, eram pequenos cadernos de preenchimento manual ou mecanizado com os valores dos juros e atualização monetária, inicialmente, a da ORTN, atualmente, via Taxa de Referência (TR). Entretanto, essas aplicações continuaram sendo conhecidas pela população como feitas em “cadernetas de poupança”.

A Caixa Econômica Federal teve origem em uma instituição pública, criada em 1861, na cidade do Rio de Janeiro, pelo Imperador D. Pedro II. As finalidades das Caixas eram “receber em depósito, sob responsabilidade [garantia] do Governo Federal, em todo território brasileiro, as economias populares e reservas de capitais para movimentá-las, incentivar os hábitos de poupança e, ao mesmo tempo, desenvolver a circulação da riqueza” (Silva, 1939: 12).

O Monte de Socorro, criado no mesmo ato, era para prestar assistência por meio de empréstimos sobre penhor de joias e pedras preciosas (garantia através de “metais preciosos e brilhantes”), cujas operações eram contabilizadas na “carteira de penhores” da Caixa. Ambos seriam administrados por um único Conselho Fiscal.

A história das Caixas Econômicas e dos Montes de Socorro relaciona-se com a das loterias. O capital inicial dessas instituições financeiras proveio de imposto (cota de 1%) sobre 77 loterias existentes.

Desde o século XIX, as loterias no Brasil eram concessões do governo, geralmente solicitadas por irmandades religiosas, no intuito de arrecadar fundos para a construção de igrejas, asilos ou orfanatos. Somente em 1944 as Loterias Federais brasileiras foram instituídas como serviço da União, com o objetivo de canalizar recursos para o custeio de programas sociais de âmbito nacional.

Em 1961, foi delegada sua execução à Caixa Econômica Federal. Atualmente, o rateio das *loterias* é repassado aos Ministérios da área social através do Fundo de Apoio Social (FAS).

Em 1915, em decorrência da necessidade de mobilizar os próprios recursos do país para fazer frente aos problemas decorrentes da I Guerra Mundial, uma reformulação da Caixa foi posta em prática. Permitiram-se novas modalidades de empréstimos, sob caução de títulos de dívida pública.

Ampliou-se sua atuação, inclusive definindo em todas as capitais de Estados haver uma Caixa Econômica, subordinada ao Ministério da Fazenda. Poderia ter filial ou agências onde fosse conveniente. Porém, continuou a demanda por reformas mais profundas em sua estrutura de funcionamento.

Desde sua criação no Império, as Caixas eram quase que simplesmente *coletoras de depósitos*. Foi, portanto, um avanço institucional a Caixa Econômica do Rio de Janeiro passar, a partir de 1915, a conceder *empréstimos sob caução* de títulos de dívida pública da União, letras e bilhetes do Tesouro Nacional. Dando liquidez a esses títulos, passou a atuar também como “banco de governo”.

Até 1930, as Caixas Econômicas Federais de diversos Estados operavam apenas nos empréstimos sob penhores e sob caução de títulos de dívida pública. Houve um novo recrutamento a elas, baixado com o decreto nº 24.427 de 19 de junho de 1934.

Consolidou todas as modificações havidas, quer nas operações, quer nas rotinas de execução das tarefas. Outorgou às Caixas Econômicas o privilégio das operações sob *penhor civil*, uma medida de largo alcance social, porque aboliu extorsões feitas à base desse instrumento em mãos de particulares.

Somente a partir do Governo Provisório de Getúlio Vargas (1930-34) as Caixas Econômicas passaram a ser de fato entendidas como *órgãos de fomento*, ou seja, de viabilização dos projetos sociais, prioritariamente na área de infraestrutura e saneamento, a serem implantados pelo Estado.

Ampliaram a carteira de empréstimos com a concessão de crédito a longo prazo a Estados e Municípios. Visavam a instalação ou ampliação de serviços de água e esgoto, montagens de usinas geradoras, pavimentação de ruas, abertura de estradas, obras portuárias e até mesmo o financiamento de indústrias privadas de relevância para a economia regional. Evitaram, com essa nova postura, que empréstimos fossem tomados no exterior.

Em 1931, iniciou-se a obrigatoriedade do recolhimento junto à Caixa Econômica dos *depósitos judiciais*, propiciando-lhe recursos baratos até o fim do século XX, quando o Tesouro Nacional passou a receber os novos depósitos realizados no âmbito da Justiça Federal. Mas ela ainda permanece com saldo expressivo.

Superou-se, assim, a fase quando a Caixa Econômica era instituição de caráter filantrópico sem intenção de lucro. Naquele contexto histórico, era preciso gerar recursos para financiar o desenvolvimento do país.

O principal instrumento financeiro da instituição foi a Carteira de Empréstimos Hipotecários. Um decreto de 1934 lhe deu o respaldo legal para conceder *empréstimo sob hipoteca*, mediante o recebimento de imóvel, caso este não fosse de natureza agrícola.

Com a criação do Conselho Superior das Caixas Econômicas Federais, pelo decreto de 1934, partiu-se para sua expansão em todo o país. Nessa época, eram sete as Caixas Econômicas autônomas: as de Rio de Janeiro, São Paulo, Rio Grande do Sul, Paraná, Pernambuco, Bahia e Minas Gerais.

Nas demais unidades da federação as Caixas estavam sob controle das delegacias fiscais do Ministério da Fazenda. Em 1956, as Caixas já tinham alcançado autonomia em todos os Estados, e mesmo nos territórios federais.

A ideia da centralização federal se fortaleceu com o regime militar implantado em 1964. Já tinha sido criado o Sistema Financeiro de Habitação com o Banco Nacional de Habitação (BNH), o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), além da correção monetária para os depósitos de poupança e os empréstimos imobiliários, tudo isso visando enfrentar o *déficit habitacional* advindo da crescente expansão demográfica urbana. No Censo Demográfico de 1970, finalmente, foi confirmado a população brasileira urbana ter superado a rural.

Pretendia-se, então, fortalecer a Caixa Econômica Federal como sociedade de crédito imobiliário e principal agente do BNH. Sua missão social seria financiar “a aquisição da casa própria”, especialmente à população de menor poder aquisitivo.

Sob uma ditadura militar, os governadores estaduais nomeados pela União não se opuseram à centralização. A coesão do Pacto Federativo tinha sido substituída pela coerção de um regime de força.

Entretanto, os políticos regionais nunca deixaram de influenciar a nomeação de seus dirigentes. Mesmo no período da redemocratização do país, a alta rotatividade dos presidentes da Caixa e de seus vice-presidentes com poder de nomear funcionários como diretores tornou-se uma característica histórica.

Poucos mandatos duraram mais de um ano e muitos cumpriram mandatos-tampões. Quase nenhum durou todo o tempo do mandato do presidente da República o qual o nomeou. O apadrinhamento, o clientelismo e o uso político da instituição são pragas das quais ela não se livrou, ao longo de sua história.

A Caixa Econômica Federal assumiu a forma de empresa financeira pública em 12 de agosto de 1969. Desde então, o capital passou a pertencer, integralmente, à União. Por ser tratada como influente no contexto macroeconômico, teve a condução da sua gestão econômico-financeira sempre considerada no conjunto das decisões do Governo Federal.

O principal objetivo institucional da Caixa é financiar o desenvolvimento urbano e social de modo a contribuir para

melhorar a qualidade de vida da população brasileira. Sua atuação inclui diversas operações de caráter social, como:

1. o atendimento do trabalhador, através da gestão do FGTS,
2. a administração do PIS/abono salarial,
3. o pagamento de benefícios do INSS e do seguro-desemprego,
4. o financiamento do crédito educativo,
5. o apoio aos recém-formados, e
6. a administração das loterias federais.

Estas têm parte significativa dos seus recursos destinada à seguridade social, além dos repasses ao Ministério do Esporte, clubes de futebol, COB, CPB, FIES, FNC, FUNPEN, APAE, Cruz Vermelha.

A Caixa Econômica Federal compreende três eixos de atuação.

Primeiro, no *desenvolvimento urbano*, atua na implementação de programas nacionais de habitação, saneamento e infraestrutura urbana. Na qualidade de banco 100% público, embora formalmente subordinada ao Ministério da Fazenda, auxilia na execução da política habitacional do Ministério das Cidades, e constitui o principal agente financeiro dos recursos orçamentários da União e do FGTS.

Segundo, na *transferência de benefícios*, a atuação compreende as áreas de pagamentos e arrecadação de programas sociais e a aplicação e acompanhamento de verbas do Orçamento Geral da União. Neste serviço, analisa projetos, libera verbas de acordo com o cronograma físico-financeiro e presta contas aos gestores dos programas: Ministérios e Agências Governamentais.

Terceiro, nos *serviços financeiros*, a Caixa opera por meio de sua rede de pontos-de-venda na captação de recursos sob as formas de depósitos e fundos mútuos de investimentos e na aplicação, como empréstimos e financiamentos a pessoas físicas e jurídicas. Realiza, ainda, arrecadação de tributos e assemelhados, recebimentos de concessionárias de serviços públicos, arrecadação

de convênios com entidades e prestação de serviços de transferências de fundos.

Depois da reestruturação patrimonial de 2001, quando trocou “esqueletos por mortos-vivos”, isto é, créditos inadimplentes por títulos de dívida pública, seu resultado bruto de intermediação financeira passou a depender, principalmente, de seus ganhos em tesouraria, até quando, a partir de 2005, houve a retomada do crédito imobiliário. Cerca de 60% de sua receita de prestação de serviços vem de serviços prestados ao próprio Governo Federal.

O *funding* (composição passiva) para o financiamento imobiliário de longo prazo típico da Caixa Econômica Federal é dependente da captação pela ação comercial no mercado, seja via depósitos de poupança, seja através de Letras de Crédito Imobiliário (LCI). Sua participação no mercado de captação de poupança flutua em torno de 1/3 do total.

Além dessa fonte de recursos, dispõe dos fundos sociais existentes, a chamada “poupança compulsória”, como o FGTS, e do Orçamento Geral da União (OGU). Então, para cumprir papel fundamental na política habitacional, ela utiliza recursos captados através de sua *ação comercial* no mercado financeiro e dos recursos parafiscais e fiscais para *ações sociais*.

Além do FGTS, a Caixa também administra o PIS-PASEP, resultante da unificação do Programa de Integração Social e do Programa do Servidor Público, criados em 1970 e unificados em 1975, para conceder abonos anuais aos trabalhadores públicos e privados de baixa renda.

Como agente financeiro do governo, na área social, desde 1975, utiliza recursos das loterias (Federal e Esportiva) no Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social (FAS). A partir de 1976, passou a ser a instituição financeira responsável, inicialmente, pelo Crédito Educativo (CREDUC) e, depois, pelo Fundo de Investimentos em Ensino Superior (FIES), ambos sofrendo de forte inadimplência e origens de grandes perdas.

Em 1980, a Caixa recebeu a atribuição de intermediação e compra de ouro dos principais garimpos do país, em especial de Serra Pelada. Na primeira década do século XXI, foi obrigada a

repetir operação semelhante de difícil logística com a exploração de diamantes em reservas indígenas.

O Brasil teve sua “crise do *subprime*”, devido à inadimplência dos mutuários do crédito imobiliário, *avant la lettre*. Ocorreu duas décadas antes (1983-86) da criação dessa denominação para denominar a crise norte-americana pós-2007.

As alterações implementadas no SBPE e SFH, no início da década de 80, resultaram em desequilíbrios nos contratos firmados com mutuários. Várias determinações legais deram início aos desequilíbrios na situação econômico-financeira da Caixa. Foram elas:

1. redução de prestações e de saldos devedores com a aplicação de índices de correção inferiores ao custo de captação;
2. alargamento de prazos de empréstimos;
3. vinculação dos reajustes das prestações às variações salariais;
4. efeitos dos planos de estabilização.

Estes planos atuaram de forma cumulativa e generalizada, quebrando o equilíbrio financeiro dos contratos. Reduziram o retorno dessas operações e paralisaram a capacidade de reinvestimento em novos financiamentos habitacionais.

Foram alteradas as regras de movimentação e remuneração da caderneta de poupança, passando de uma periodicidade trimestral para mensal. Os impactos da alteração nas regras de movimentação e remuneração da caderneta de poupança foram também percebidos no custo médio da captação dos recursos.

Na sistemática anterior, a perda de remuneração, devido ao saque do poupador fora da data base, trazia maiores benefícios à instituição captadora.

Os desequilíbrios entre fontes e usos na carteira imobiliária começaram com as interferências nas regras dos contratos firmados com mutuários, no estertor do regime militar e início do regime de alta inflação. Elas trouxeram benefício unilateral para os mutuários,



com todo ônus sendo transferido para o SFH e, em última instância, para o Tesouro Nacional pela assunção das obrigações do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS).

Entretanto, a possível conversão de créditos ativos em créditos contra o FCVS eliminava o risco de crédito para a Caixa, mas não gerava a liquidez necessária para reaplicação em novas operações. Isso levava à perda do dinamismo do Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

Em julho de 1984, foi aplicado indexador para os saldos devedores dos créditos habitacionais diferente do aplicado nas correspondentes prestações: 254% e 127%, respectivamente. Essa decisão do último governo do regime militar de aplicar indexador menor para as prestações habitacionais diante do aplicado aos saldos devedores pode ser considerado *o maior fator de desequilíbrio de todo o SFH*.

A partir daí, reduziram-se os retornos dos financiamentos, aumentaram as ocorrências de amortizações negativas, isto é, prestações insuficientes para cobertura do valor dos juros do passivo e, conseqüentemente, o compromisso do mutuário. Havia insuficiência de recursos do FCVS para cobrir o dano.

Outro fator determinante do desequilíbrio estrutural da Caixa, ocorrido na década de 80, foi a incorporação do BNH. Assumiu sua atribuição como Agente Operador do FGTS, responsável não só pelas atividades de administradora dos ativos e passivos do fundo, mas, e principalmente, pelo risco de suas operações de crédito, inclusive daquelas contratadas anteriormente à incorporação.

Para as operações realizadas à sua época, o BNH não possuía *provisões para devedores duvidosos*, em níveis suficientes, nem mesmo para proteção contra o risco praticamente já caracterizado, como eram os casos das empresas em liquidação extrajudicial e das empresas tidas como "repassadoras", grandes devedoras do FGTS, do Fundo de Assistência à Liquidez (FAL) e do Fundo de Estabilização (FE). As provisões, necessárias à cobertura do risco com essas empresas, superaram o patrimônio líquido do BNH, incorporado pela Caixa.

No fim da década de 80 e no decorrer dos anos de 90, outras ocorrências foram também sensivelmente nocivas ao equilíbrio da Caixa, segundo sua Controladoria:

1. fim da isenção de tributos federais, gozada por ela até a Constituição Federal de 1988;
2. bloqueio dos cruzados novos e exigência de recolhimento ao Banco Central do Brasil;
3. contratação desordenada de créditos com recursos do FGTS no fim do ano de 1992 – denominada de “Margaridaço” em referência à ministra da Habitação do governo Collor, Margarida Procópio, ao ordenar a Caixa conceder crédito imobiliário sem a devida avaliação de risco;
4. alterações nas regras contábeis e de funcionamento para as instituições financeiras.

Deve-se destacar também a tendência observada na própria população brasileira, encampada no Poder Judiciário, de confundir as operações de crédito habitacional da Caixa com a forma de o Governo Federal cumprir com pressuposta obrigação de viabilizar a moradia. Assume o pressuposto equivocado de “a casa própria ser um direito” e dificulta o recebimento dos créditos ou a retomada dos imóveis dados como garantia.

A lei não dá direito à propriedade privada definitiva de uma residência, cujo contrato de financiamento não foi cumprido. Mas vários juízes acham estarem fazendo “justiça social” com suas contumazes decisões de perdoar devedores inadimplentes.

Na verdade, eles estão dificultando outros cidadãos, dispostos a cumprir deveres contratuais, terem acesso à moradia. A perda de capital com a inadimplência de uns é precificada no *spread* dos empréstimos para outros.

No fim do 1º semestre de 2001, a Caixa encontrava-se desenquadrada em todos os limites operacionais previstos nas regulamentações do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil.

- O índice de imobilização situava-se em torno de 1,87, quando

o limite máximo era de 0,7.

- O capital de giro próprio era negativo em R\$ 2,1 bilhões.
- O Patrimônio Líquido Ajustado correspondia a apenas 4,4% dos ativos ponderados segundo o risco, quando o mínimo exigido era de 11%, registrando insuficiência de R\$ 3,6 bilhões.
- As provisões para risco de crédito eram R\$ 11,4 bilhões menores diante as provisões exigidas pela Resolução 2.682/99 do Banco Central.

Além disto, a Caixa possuía uma série de outras insuficiências de provisão para fazer face a *ativos insubsistentes*, ou seja, *passivos contingentes*, cujas regras de prudência recomendavam sua constituição.

A Caixa não vinha descumprindo apenas a regra de direcionamento básico da Caderneta de Poupança: 65% dos depósitos. Pelo contrário, nesta, a Caixa possuía excesso de recursos aplicados em créditos habitacionais.

Foi implementado o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, instituído pelo Governo Federal com a edição da Medida Provisória 2.155 de 28 de junho de 2001.

As transformações na estrutura patrimonial, inseridas no programa chamado "Reestruturação Patrimonial da Caixa", promoveram profundas alterações no perfil dos seus ativos. Conseqüentemente, elevou sua capacidade de geração de resultados positivos a partir de então.

Os créditos habitacionais segregados foram transferidos para uma empresa não-financeira (EMGEA – Empresa Gestora de Ativos), vinculada ao Ministério da Fazenda, com o objetivo de gerir esses ativos, permanecendo com a Caixa a administração da carteira na condição de prestação de serviços. Os ativos da EMGEA foram compostos de créditos "podres".

Em função deles, ficou conhecida como PODREBRAS. Em contrapartida a esses ativos, a EMGEA assumiu passivos junto ao FGTS, FDS e FAHBRE.

O *programa de saneamento financeiro* encolheu em 30,5% os ativos da Caixa (de R\$ 131 bilhões para R\$ 91 bilhões), rebaixando-a da primeira para a terceira posição no ranking brasileiro. Esse foi o efeito da movimentação de R\$ 87 bilhões no balanço da Caixa com a venda e transferência de ativos e passivos, incluindo a injeção de capital de R\$ 9,3 bilhões e a transferência de R\$ 26,7 bilhões em créditos deficitários para a nova estatal não-financeira criada pelo programa, a EMGEA.

O ajuste implicou a redução na carteira de crédito da Caixa pela metade: de R\$ 55,3 bilhões para R\$ 26,7 bilhões.

Em brevíssima síntese, os marcos positivos na gestão administrativa, durante o 1º mandato do governo Lula, além de alcançar os maiores lucros de sua história, foram:

1. o aumento da visibilidade da Caixa,
2. a valorização de seu papel social e
3. o enobrecimento de sua função tanto diante da sociedade quanto frente a seus empregados.

A gestão era mais transparente e participativa, com clareza de rumos e as estratégias discutidas amplamente. Enfim, de modo reconhecido por seus servidores, houve a melhoria do ambiente profissional interno, com a humanização do relacionamento e o ressurgimento do orgulho por se trabalhar na Caixa.

O aspecto negativo, salientado em pesquisa qualitativa interna, realizada entre os empregados, foi *o aumento da ingerência política* na política de promoção no banco público. Segundo palavras de um gerente, "Isso sempre ocorreu, mas em cargos mais altos. Nesta gestão houve distribuição de cargos partidários até para gerente de conta".

Apesar disso, o balanço da 1ª Gestão do Governo Lula foi muito positivo, pois as qualidades ultrapassaram em muito os defeitos. Os aspectos negativos eram, no máximo, desafios possíveis de a Caixa, caso tivesse apoio governamental, teria condições de enfrentar o mais breve possível: *o excesso de "partidarização"*.

Mas, isso não se revelou possível no governo Lula, em seu 2º mandato. Ele foi montado com base na troca de apoio político por ocupação de cargos em ministérios e empresas estatais.

A sociedade brasileira teve a oportunidade de assistir a partilha de cargos no governo federal. O critério técnico de mérito e/ou reputação profissional foi substituído pelo de "laços afetivos (e efetivos)" com caciques de partidos. Em muitos casos, bastou simples diploma de curso superior para justificar a "competência" para o cargo.

Para se superar esse *fisiologismo político*, seria necessário suprir a ausência de quadros técnicos bem formados e estáveis, na burocracia estatal, para blindar os ministérios, as empresas estatais, as fundações etc. contra o assalto dos parlamentares ao butim. A burocracia do aparelho estatal brasileiro exige análise sociológica e política mais profunda.

Entretanto, à primeira vista, salta aos olhos do observador sua fragilidade profissional. Com planos de cargos e salários não só defasados em relação ao mercado de trabalho, os burocratas, embora detenham suposta estabilidade no emprego, devido aos concursos públicos, estão mercê à hierarquia superior por causa do risco de perderem a função e com isso perderem suas comissões pelo cargo detido. Não se acovardam diante dos detentores de maior poder, mas se dobram à *estratégia de sobrevivência burocrática*.

Difícilmente burocratas assumem a responsabilidade de tomar individualmente uma decisão, mesmo sendo dentro de seu "regime de alçada". Tendem a passar para cima até ela cair em "comitês" e/ou "Conselho Diretor". Estes coletivos são a forma de *diluir responsabilidades*: pode se jogar a culpa em outros participantes.

Quando se erra coletivamente, a defesa pode alegar que foi vítima de acontecimentos surpreendentes para todos. Quando se erra individualmente, a pessoa é julgada culpada por incompetência ou má-fé, sem perdão.

O que esperar então de *incompetentes*, isto é, políticos sem votos, assumindo a direção da máquina pública? Em troca das mordomias dos cargos delegam tudo aos subalternos. Estes os

tratam com todo o respeito que se deve ter por “rainhas da Inglaterra”. Reinam sem governar.

Com isso, quem de fato perde é o resto da sociedade, dependente de políticas públicas. Nada de novo se cria, devido tanto à incapacidade criativa (para criar bem público), quanto à blindagem burocrática defensiva para se evitar criar problema maior. Tudo se arrasta em interminável processo de “mais do mesmo”...

Isso parece ser normal, em país e, especialmente, no Distrito Federal com o Senado como abrigo, em sua burocracia, de verdadeiros clãs dinásticos, encabeçados por funcionários cuja entrada na Casa se deu por meio do ‘trem da alegria’. “Ascenderam a postos-chaves, e agora empregam mulheres, maridos, filhos, irmãos e agregados em cargos de confiança – sem a necessidade de concurso público” (Folha de S. Paulo, 23/10/07).

Têm salários muito superiores ao de qualquer professor-titular. Este estudou durante vários anos e passou em todos os concursos públicos, com defesa de tese, obrigatórios para ascender na carreira universitária.

Os nomes de senadores estão ligados à maioria dos clãs familiares de políticos profissionais. São os padrinhos da indicação da maioria de seus afilhados, inclusive em bancos públicos.

Não se afastou o apadrinhamento político na escolha dos ocupantes dos cargos, pelo contrário, houve a exoneração daqueles sem padrinhos. Isto ocorreu mesmo no caso daqueles, reconhecidamente pelos demais colegas, estavam apresentando bons desempenhos profissionais, inclusive contribuindo para os melhores resultados da história da Caixa.

Resumo *a estória da política habitacional brasileira* da seguinte forma.

Era uma vez, em uma economia inflacionária como sempre foi a brasileira, a incapacidade de financiamento em longo prazo. Durante a ditadura militar, a reforma do SFH com implantação da correção monetária nos financiamentos tentou dar *uma solução de mercado para um problema social*: a incapacidade dos mutuários de

baixa renda pagar o endividamento em longo prazo, caso sofram o desemprego.

No fim do regime militar, foi necessário o perdão da dívida dos mutuários pelo descasamento dos contratos. Passivos e ativos tinham correção monetária de acordo com a elevação da taxa de inflação, porém havia a incapacidade de pagamento das prestações sem a reposição inflacionária dos salários e com desemprego.

Foi “a crise do *subprime* brasileiro”, *avant la lettre*. Representou o fim do BNH e empurrou o problema da inadimplência para o FCVS e Caixa.

Por causa disso, o SFH “andou de lado” até 2005, quando houve profunda reforma na vice-presidência de desenvolvimento urbano da Caixa. Antes, houve o “Margaridaço” de Collor (concessão forçada de crédito imobiliário sem avaliação de risco), a implantação do SFI e a criação da EMGEA no governo FHC.

No fim de 2004, quando eu estava no cargo de vice-presidente de Finanças e Mercado de Capitais, levei ao então presidente da Caixa, Jorge Mattoso, um estudo da minha equipe para esta instituição financeira pública federal voltar a financiar com recursos de depósitos de poupança. Paradoxalmente, essa atividade não feita desde o “Margaridaço” de 1992, afinal, a Caixa estava “sobre aplicada” porque tinha uma carteira de crédito imobiliário com saldo de empréstimos imobiliários acima dos 65% obrigatórios do saldo da poupança.

Os recursos “baratos” da poupança eram utilizados na Tesouraria para ganhar Selic. Disse-lhe: conseguiríamos alguma engenharia financeira para compensar essa perda financeira, mas não poderíamos deixar de levar a cabo a retomada do crédito imobiliário para a população brasileira.

Foi importante também, para a retomada do financiamento habitacional e da indústria da construção civil, a *agenda microeconômica* em 2004:

1. a adoção da alienação fiduciária;
2. a instituição do Patrimônio de Afetação e do RET (Regime Tributário Especial) nas incorporações imobiliárias;

3. a adoção do “incontroverso judiciário”, isto é, o pagamento daquilo sobre o qual não resta dúvida, tal como os juros da dívida, como obrigação dos mutuários.

Finalmente, o primeiro Governo Dilma quebrou todos os recordes históricos com o programa habitacional *Minha Casa Minha Vida*, realizando, em média anual até 2014, 956.250 contratos anuais. O MCMV, acumulou, em 2015, 4,219 milhões de unidades habitacionais contratadas, 2,984 milhões concluídas e 2,632 milhões entregues, sendo 1,727 milhão contratadas e 921 mil entregues na faixa 1 de menor nível de renda. Nesta faixa, o valor da prestação mensal era de R\$ 80,00!

Por qual razão não conceder, diretamente, “a fundo perdido”, as Habitações de Interesse Social?

Primeiro, há uma cultura de (falsa) isonomia de direitos, no País. Levaria a outros cidadãos de renda mais elevada reivindicar “o mesmo direito” sem o Orçamento Geral da União ter condições de atendê-los sem sacrificar outras prioridades.

Segundo, a alienação fiduciária não só leva a uma baixíssima inadimplência como impede a residência ser objeto de comércio antes do mutuário receber seu título de propriedade.

Terceiro, o *leasing residencial* leva a melhor manutenção da residência porque no futuro será propriedade do morador adimplente.

Em 2001, antes do *boom* posterior do financiamento imobiliário, havia a seguinte segmentação na construção habitacional. Em percentuais da quantidade de unidades habitacionais, 73% era autofinanciamento, 6% financiamento privado e 21% financiamento público. Cerca de 77% eram construções autogeridas e 23% construídas via incorporadoras. Em termos de valor, esses últimos percentuais eram, respectivamente, 67% e 33%.

Por causa desses grandes percentuais de *autoconstrução* (67%) e *autofinanciamento* (92%), 75% dos domicílios brasileiros são propriedades dos próprios residentes. Na época, próxima da metade dos Bens e Direitos declarados à Secretaria da Receita



Federal nas DIRPF, em valores históricos, era composta por ativos de origem imobiliária.

No Programa MCMV, o FGTS era usado como parte do *funding* para a construção de habitações de interesse social componentes de 95% do déficit habitacional brasileiro. Mas o OGU dava o subsídio social necessário para *equalização dos juros* (e não oneração do fundo de origem e destino trabalhista), cobrados de famílias com baixíssima capacidade de pagamento de crédito imobiliário, gerando problema durante ajuste fiscal.

Por qual razão a necessidade subsídio social? A *questão-chave*, em todas as economias de mercado, é: pode-se atender à demanda social de acabar com *déficit habitacional*, composto de habitações precárias e ônus excessivo com aluguel (acima de 30% da renda das famílias), através do *crédito imobiliário*?

Para o devedor não entrar em fragilidade financeira, tem de haver uma diferença sustentável entre o Passivo Oneroso (o custo da dívida) e a Vida Ordinária [P.O.V.O.], dada a baixa renda recebida pelo povo e/ou o desemprego recorrente.

Justifica-se, então, a cobrança apenas de R\$ 80,00 para famílias com renda até R\$ 1.600,00. Mas é imprescindível, para o equilíbrio da operação bancária, o subsídio do OGU para equalização da taxa de juros para o FGTS. O Tesouro Nacional subsidia parte do custo financeiro da operação para o mutuário de baixa renda.

Para outras faixas, o subsídio social em complemento ao financiamento do FGTS permite a aquisição de imóvel superior àquele cuja renda suportaria. Melhora, substancialmente, a garantia do empréstimo.

O Fundo Garantidor Contra Perda Temporária de Renda, instituído no Programa MCMV, pode ser acionado sem burocracia e cobre até 36 prestações no caso de perda de emprego ou de renda. Fundamenta o sucesso desse programa de redistribuição da riqueza.

Outra inovação financeira a ser estudada seria fazer aqui apenas a *securitização dos créditos concedidos pelo SBPE com recursos da poupança*, para a classe média, com o originador

compartilhando do risco do crédito vendido. Não cabe securitizar o crédito imobiliário concedido com recursos do FGTS, para evitar uma “crise do *subprime*”. Porém, aquela securitização do crédito alavancaria a capacidade da Caixa elevar todos os empréstimos imobiliários.

Finalmente, cabe alertar: o ajuste fiscal e a decorrente restrição orçamentária não podem ser entraves à 3ª. etapa do MCMV. Ela previa contratação de mais 3 milhões de habitações até 2018, alcançando o número antes estimado do déficit habitacional: 6,5 milhões de unidades habitacionais. Era o maior programa de redistribuição da riqueza imobiliária já realizado no Brasil!

Foi destruído tanto pelo governo golpista (2016-2018) quanto pelo governo da aliança neofascismo-neoliberalismo (2019-2022). Este inclusive trocou o nome para “Casa Verde e Amarela” – e não fez nada de positivo!

Este estudo do caso da Caixa conclui: *as Instituições Financeiras Públicas Federais (IFPF) se justificam por evitar o financiamento fiscal dos gastos sociais*. Mesmo caso os governos no Brasil tivessem força (e vontade) política para fazer uma reforma tributária capaz de propiciar arrecadação suficiente para cobrir todos os gastos públicos (com agricultura, habitação, infraestrutura e desenvolvimento regional), aos quais seus bancos financiam, eles não seriam dispensáveis.

Se o governo conseguisse abastecer todos os fundos sociais com recursos orçamentários e pudesse repassá-los por “agências de fomento”, qual finalidade cumpriria os bancos públicos? Simplesmente, em termos de custo fiscal e orçamentos governamentais, *IFPF podem “fazer mais por menos”*.

Grosso modo, são cerca de nove vezes mais, considerando a exigência do Índice de Basiléia de 11% dos ativos ponderados por risco em capital próprio, se comparar o valor em dinheiro necessário para executar diretamente políticas públicas com a mesma quantidade de recursos capitalizados nas IFPF para alavancar empréstimos e tomar depósitos. Então, IFPF podem gerar políticas públicas cujo gasto efetivo sai por cerca de 10% do custo fiscal potencial!

Nunca houve tributação suficiente, no Brasil, para resgatar toda a dívida social. Por isso, todos seus governos, desde o de Vargas nos anos 30, sempre recorreram, através de seus “braços financeiros”, à captação de recursos no mercado.

A ideia sempre foi de os bancos serem autossuficientes em termos de recursos, não disputando os recursos escassos do governo. Entretanto, seja pela não remuneração adequada de alguns serviços prestados ao setor público, seja pela exigência de distribuição de dividendos que dificulta sua capitalização, periodicamente, o Tesouro Nacional como acionista único tem de atender a “uma chamada de capital”.

Como capitalizar a Caixa Econômica Federal com recursos orçamentários, através do aumento da carga tributária, tornou-se “fora de questão”, o Tesouro recorreu, a partir da reestruturação patrimonial de 2001, à ampliação da dívida pública, cujos títulos representativos ela mesmo carregou.

### 2.3. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social: BNDES

Neste breve *survey* da bibliografia referente ao BNDES e seu papel no financiamento do desenvolvimento socioeconômico brasileiro, baseado em Torres Fo. e Costa (2013), não pretendo seguir a cronologia das publicações. Senão, a resenha poderia se encerrar quase em uma narrativa sequencial de fatos históricos.

Para não ficar em apresentação meramente descritiva, resumindo autores narradores de “sempre a mesma história”, é mais interessante buscar fazer *leitura analítica* da literatura acadêmica sobre o BNDES: catalogar como os principais temas foram tratados pelas correntes de pensamento liberal e desenvolvimentista. A ideia-chave é resgatar as *abordagens teórico-abstratas permanentes* e diferenciá-las das *abordagens histórico-institucionais datadas*. São dois níveis de análise.

Embora os temas se diferenciem ao longo do tempo – financiamento da infraestrutura e indústria de insumos básicos (1952-1964), financiamento da indústria de base e socorro a empresas em situação falimentar (1964-1984), financiamento à exportação e privatização (1985-2002), financiamento à retomada do crescimento sustentado por ciclo de investimentos e atuação

contra crise (2003-2015) –, o debate esteve ancorado nos mesmos fundamentos teóricos. Os conteúdos dos argumentos ideológicos se repetem, embora mudem de aparência.

Em vários momentos, a atuação do BNDES foi questionada por parte da literatura econômica, ora pela “neoliberal”, ora pela “social-desenvolvimentista”. Na primeira, o argumento mais comum foi de a instituição ser a responsável pela geração de processo *crowding out*. Teria inibido seja a atuação dos bancos privados no financiamento em longo prazo, seja o desenvolvimento do mercado de capitais.

Essa crítica era, em parte, a resposta neoliberal ao fato de a estabilização pós-1994 não ter levado, diferentemente do apregoado por vários dos autores envolvidos com o Plano Real, ao desenvolvimento “quase automático” de mercado privado de renda fixa em longo prazo. Não se criou, via forças de mercado, esse *funding*.

Nos anos social-desenvolvimentistas (2003-2014), “o BNDES viveu nova Era de Ouro”. Desde a retomada do crescimento, em 2004, a economia brasileira atravessou o mais longo e intenso ciclo de investimento desde os anos 70.

Por dezenove trimestres, o investimento cresceu em média duas vezes acima crescimento do PIB. Esse ciclo foi também caracterizado pela presença de grande número de projetos inteiramente novos.

Eles requeriam longo prazo de maturação e estruturas muito robustas de financiamento. Nesse cenário, a demanda por recursos do BNDES teve rápido crescimento e levou ao quase esgotamento das fontes próprias de financiamento em longo prazo.

Frente a esse processo, a literatura desenvolvimentista defende a importância da *atuação anticíclica* desenvolvida pelo Banco, assim como por outras Instituições Financeiras Públicas Federais, após a crise financeira iniciada em setembro de 2008. Além de sustentar os projetos de investimento em curso, inclusive compensando eventuais frustrações de aportes de outras fontes de longo prazo, o BNDES teve papel essencial na sustentação do

crédito corrente, tanto em termos de capital de giro, quanto de financiamento às exportações.

Diante da inelasticidade, em curto prazo, de suas fontes de recursos, segundo os autores desenvolvimentistas, o governo não dispunha de outro recurso tão ágil quanto lançar mão do endividamento público para capitalizar o Banco e sustentar seus financiamentos imprescindíveis à atuação contraciclo depressivo. A despeito do sucesso dessas medidas em promover a retomada do nível de atividade e do ciclo de investimento, o Banco foi objeto de críticas por parte de autores neoliberais.

Em particular, criticaram a dimensão e a natureza extra-orçamentária desses financiamentos. Monopolistas da imprensa brasileira, colaboraram para formar a opinião-pública em favor do golpe contra a Presidenta reeleita.

Início esse breve *survey* com a *abordagem histórico-institucional*. O principal objetivo da dissertação de Currello (1998) é o de avaliar a atuação do BNDES, observando de qual modo a instituição contribuiu para o financiamento do desenvolvimento, desde sua criação até o ano de 1996. Partiu do reconhecimento de estreita relação entre as políticas macroeconômicas e a atuação do Banco.

O objeto de análise não é, portanto, a trajetória da instituição em si, mas a sua atuação *pari passu* às políticas macroeconômicas, enquanto Instituição Financeira de Desenvolvimento (IFD). Pelo contexto no qual a autora da dissertação estava imersa, logo após a implementação do Plano Real, em 1994, com o objetivo de estabilização inflacionária, *ela questiona aquela mudança da prioridade estratégica do Banco*.

Ao avaliar a atuação do BNDES nas estratégias de desenvolvimento, essa dissertação não questiona a necessidade de IFD em países em desenvolvimento. Este enfoque auxilia no exame do BNDES, mostrando a necessidade de políticas e estratégias de desenvolvimento articuladas para cumprir satisfatoriamente seus objetivos de fomento.

No passado, a instituição concedia o financiamento de longo prazo aos setores prioritários para o desenvolvimento econômico,

gerindo uma *política de crédito seletivo*. Naquele contexto pós-estabilização, a inexistência de uma política industrial ou mesmo de políticas macroeconômicas consistentes com o desenvolvimento dificultavam um perfil de atuação vinculado ao fomento por parte do BNDES, como a mestrandia destacou em sua dissertação.

Com a premissa adotada – “o nível de determinação da atuação do BNDES advém do perfil de políticas macroeconômicas” – parece reduzir, no processo analítico, a importância dos elementos internos ao Banco, assim como os determinantes políticos mais gerais. Ela não desconhece, no entanto, a tese de Ciência Política, publicada por Luciano Martins (1985): “o BNDES, como parte do aparelho estatal, sofre influência de elementos políticos externos, ainda apresentando uma certa autonomia com relação ao Estado brasileiro”.

Além disso, reconhece: “os elementos internos relativos ao corpo administrativo, estatutos e políticas operacionais da instituição também são importantes para a caracterização de sua dinâmica”.

A complexidade do BNDES como objeto de estudo dificulta uma abordagem capaz de abarcar todos seus aspectos: o público, o financeiro e o de fomento. Assim, a autora optou por uma análise mais restrita da instituição, observando-se mais detidamente seu papel como *instrumento financeiro* de implementação de estratégias de desenvolvimento e, portanto, a presença (ou não) de postura ativa frente ao desenvolvimento.

A dissertação centrou seu enfoque nos objetivos de fomento do BNDES. Avaliou o banco segundo essa perspectiva, partindo das políticas macroeconômicas implementadas nos diferentes períodos.

Outros trabalhos realizados sobre o BNDES analisaram aspectos diferentes dessa mesma instituição. Viana (1981) estudou a constituição do BNDES, enfatizando seu papel para a industrialização brasileira entre 1952 e 1961.

O citado livro de Martins (1985) fez análise da instituição ressaltando seus aspectos políticos na perspectiva de demonstrar as características e trajetória do Estado brasileiro após 1964.

Najberg (1989) analisou a transferência de recursos públicos para o setor privado através dos empréstimos com correção monetária parcial concedidos pelo Sistema BNDES durante a década de 70.

O trabalho de Rattner (1991) vinculou a análise da instituição com o desenvolvimento tecnológico autônomo.

Pellegrini (1993) enfatizou a atuação do BNDES na década de 80 e início dos 90, destacando algumas perspectivas para a instituição.

Finalmente, antes da comentada dissertação de Currelero (1998), o trabalho de Monteiro (1995) mostrou a contribuição das aplicações dos fundos do Banco na formação da estrutura de diversos setores industriais brasileiros.

Ressalta-se, mais uma vez, as especificidades do trabalho de Currelero (1998) frente aos demais citados ao procurar analisar a atuação do BNDES nos diferentes contextos macroeconômicos, enfatizando seu papel efetivo como IFD. Seus resultados apontam para a existência de *duas grandes fases* vividas pelo BNDES durante o período 1952-1996.

A primeira fase compreende os anos 1952-1979. Possuem como elementos comuns a vigência de modelo econômico marcado pela forte presença governamental, as elevadas taxas de crescimento econômico, a crescente participação do capital externo no financiamento dos investimentos e a implementação de políticas razoavelmente consistentes com o desenvolvimento econômico e políticas industriais como as do Plano de Metas e II PND (Plano Nacional de Desenvolvimento).

Durante essa primeira fase, a atuação do BNDES mostrou-se funcional para com o modelo econômico desenvolvimentista. Caracterizou-se como IFD ao prover crédito em longo prazo para os setores priorizados pelas estratégias de desenvolvimento, geralmente relegados pela iniciativa privada.

A segunda fase foi marcada pela perda de dinamismo do modelo vigente, em contexto de fortes pressões representadas

pelos choques de petróleo e elevação das taxas de juros internacionais.

A partir de então, nos anos 80, as políticas macroeconômicas passaram a se caracterizar pela busca dos ajustes internos e externos sem a redefinição de determinado modelo econômico a ser seguido. Considerou-se o início dos anos 90 como o marco da implementação de novo modelo, classificado como *neoliberal*, cujas características principais foram a redefinição do papel do Estado e a ampliação das funções da iniciativa privada.

Ao longo dessa segunda fase, o BNDES foi gradativamente perdendo sua funcionalidade anterior e afastando-se do perfil de atuação próximo ao de IFD. Inicialmente, devido à necessidade do ajuste econômico, as estratégias de desenvolvimento foram deixadas para segundo plano e a Instituição voltou-se à finalização de projetos em andamento e socorro financeiro a empresas em crise.

A partir de meados dos anos 80, as prioridades setoriais, antes norteadoras das políticas de crédito do BNDES, desapareceram. O Banco procurou novos objetivos para redirecionar sua atuação com a prioridade na maximização de sua rentabilidade financeira.

Durante a década de 90, sob o novo modelo neoliberal, o BNDES destacou-se como o condutor do PND (Plano Nacional de Desestatização). Após 1994, houve certo resgate do BNDES como fonte de crédito para empresas, porém, sem qualquer vinculação maior com alguma *estratégia de desenvolvimento*, dirigida pelo Estado brasileiro. Deste modo, sua atuação não refletia a atuação típica de IFD.

Diniz (2004) aborda o Banco também em fases históricas. Na primeira (1952-1979), caracterizou-o como agente do desenvolvimento com suas atenções mais voltadas para o setor público, embora desde 1964 tenha passado a financiar grandes projetos de empresa privada nacional.

Na fase subsequente, nos anos 80, ele teria se tornado agente de socorro de algumas empresas nacionais para evitar sua falência. A partir dos anos 90, sua principal função teria sido a de gestor do



PND (Programa Nacional de Desestatização), dissociando-se dos seus objetivos históricos, segundo essa linha de interpretação.

As primeiras privatizações teriam ocorrido durante a década dos 80, via BNDESPAR, uma das subsidiárias do Banco. Diniz (2004: 3) testa a hipótese: “a mudança da estratégia operacional se iniciou nesse primórdio da era neoliberal, especificamente durante a gestão de Márcio Fortes”.

O Banco passou então a agir com a lógica de *bank business*, isto é, relacionando a eficiência com o retorno dos investimentos. O futuro empreendimento passou a ser avaliado pela capacidade de retorno financeiro do empréstimo e não pela sua importância em termos de desenvolvimento nacional.

Durante a década dos 90, quando a prioridade absoluta em termos de política econômica esteve focada na política de estabilização da inflação, houve a redefinição do papel exercido pelo BNDES. Com a defesa de políticas de abertura comercial e financeira, desregulamentação e privatizações, a consequência foi o Banco passar a exercer a função de *principal instituição articuladora, promotora e defensora da desestatização*.

Alguns impasses políticos determinaram o compasso dos avanços e os métodos da implantação do processo de privatização em si. Houve a descaracterização do BNDES, pelo menos até 2002, enquanto instrumento público de planejamento e financiamento das políticas estratégicas de desenvolvimento.

Mettenheim (2005) analisa os bancos do governo federal a partir da transição do regime autoritário e da estabilização dos preços em 1994. Por meio da comparação entre sistemas financeiros “centrados em bancos” e sistemas financeiros “centrados em mercados”, explora o impacto desses sistemas sobre a distribuição de renda, enfatizando as diferenças regionais e nacionais.

Foca as experiências de liberalização financeira e de reforma bancária e, por fim, sugere que o crédito popular apresenta novas oportunidades para o desenvolvimento político e a inclusão social. A trajetória recente dos bancos federais brasileiros exemplifica a importância dos fundamentos institucionais da vantagem

comparativa, enfatizada na abordagem de “variedades de capitalismo”, e aponta novos caminhos para repensar teorias sobre bancos públicos, política, mercados, cidadania e democratização.

“Tomados como um todo, os bancos federais continuam sendo *commanding heights* (...) no sentido de serem ainda instituições financeiras determinantes do desenvolvimento brasileiro. [A expressão *commanding heights* é usada em discussões sobre a nacionalização de bancos e o planejamento econômico, referindo-se à posição dominante dos bancos.] A importância desses bancos contraria a ideia de haver uma mudança global em andamento para substituir a alocação governamental de recursos em favor dos mercados. Em vez de refletir um consenso sobre a necessidade de liberalizar e privatizar, a experiência brasileira envolve uma nova divisão de trabalho financeiro, vantagens comparativas institucionais e políticas contracíclicas ainda em busca do crescimento sustentado e da inclusão social. Este artigo examina os contornos dessa nova modalidade de capitalismo financeiro”.

Em termos de custo fiscal e orçamentos governamentais, ele apresenta um argumento decisivo no debate: as instituições financeiras públicas federais (IFPF) podem “fazer mais por menos”. São nove vezes mais, grosso modo, porque o Índice de Basiléia exige 11% do capital para cobertura dos empréstimos, comparando o valor em dinheiro necessário para executar diretamente políticas públicas com a mesma quantidade de recursos capitalizados nas IFPF para fazer empréstimos e captar depósitos de terceiros.

Essas instituições podem gerar políticas públicas cujo gasto efetivo sai por cerca de 10% do custo fiscal potencial. As alocações orçamentárias para as IFPF se transformam em reservas de empréstimos.

Estes empréstimos multiplicam a quantidade de dinheiro na economia. Exacerba os ciclos de expansão ou atua contraciclo de queda.

Sinteticamente, essas são as hipóteses-chave da *abordagem histórico-institucional e teórica desenvolvimentista* acerca do papel do BNDES no financiamento do desenvolvimento. Contrapõe-se à

*abordagem liberal* por esta o colocar, inicialmente, com atuação privatizante e, depois, questionar sua própria existência.

Desde o fim do regime militar, entre 1985 e 2017, em 32 anos, o BNDES teve 21 presidentes. Entre eles, muitos eram notórios acadêmicos de linhas de pensamento econômico divergentes.

Ora liberais, ora desenvolvimentistas, estiveram na sua Presidência ex-professores da PUC-Rio (Eduardo Modiano, Pêrsio Arida, Edmar Bacha, André Lara Resende; Luiz Carlos Mendonça de Barros, aliado a essa corrente, deu aulas na UNICAMP), EPGE-FGV (Maria Silvia Bastos Marques, Paulo Rabello de Castro), USP (André Franco Montoro Filho, Andrea Calabi, Demian Fiocca), FGV-SP (Guido Mantega), UNICAMP/UFRJ (Antônio Barros de Castro, Carlos Lessa, Luciano Coutinho).

Evidentemente, a literatura acadêmica não só refletiu a respeito dos determinantes político-ideológicos e técnico-burocráticos da atuação do BNDES como ela própria refletiu esse debate. Não se caracteriza por “visão científica”, supostamente, neutra e/ou imparcial.

Por exemplo, o livro sob patrocínio da Associação Nacional dos Bancos de Investimentos (ANBID), em parceria com o Instituto de Estudos de Política Econômica Casa das Garças (IEPE/CdG), organizado por Pinheiro & Oliveira Filho (2007), se propõe abordar tema controverso: a contribuição do direcionamento do crédito para o desenvolvimento econômico e do sistema financeiro.

Os artigos reunidos analisam os mecanismos da poupança compulsória e do crédito direcionado, além do papel dos bancos públicos no Brasil e no exterior. O caráter político-ideológico de alguns artigos ficou determinado pela própria origem, pois visavam contribuir para os debates pré-eleitorais, realizados em dois seminários, em agosto e novembro de 2006.

Nesse livro, Cláudio Haddad, ex-diretor do Banco Central do Brasil (1980-1982), ex-sócio e diretor superintendente do Banco Garantia (1983-1998), e presidente da entidade mantenedora do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC), apresenta a “tese” de “o desenvolvimento do mercado de capitais não ocorreu

no Brasil por causa do BNDES". Segundo seu raciocínio, o modelo adotado no Brasil inibiu o mercado de capitais.

"O fato de o governo concentrar poupanças restringe o crédito privado de longo prazo, sobretudo em face da ausência de mobilidade internacional de capitais. As empresas se tornam cada vez mais dependentes do governo para se financiarem e, ao serem abastecidas por ele, reduzem a demanda por instrumentos alternativos de financiamento privado, mantendo-se o *status quo*" (Pinheiro & Oliveira Filho, 2007: 274).

Haddad afirma, no cenário contemporâneo, "os bancos públicos, para sobreviver, têm sido, cada vez mais, obrigados a se comportar como bancos privados. [...] no caso dos bancos comerciais, a tendência verificada em vários países, independentemente de seu nível de renda, tem sido privatizá-los, total ou parcialmente, e estabelecer instrumentos de governança mais efetivos, como Conselho Deliberativo atuante e supervisão eficaz do órgão regulador. No Brasil, em casos como o do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, a implantação de instrumentos de governança rigorosos talvez seja a melhor solução alternativa, pois é pouco provável que, no curto prazo, haja clima político para a privatização desses bancos. A venda de lotes expressivos de ações, a montagem de Conselhos de Administração independentes e atuantes, e fiscalização efetiva do Banco Central podem ser um bom *second best*. Obviamente, isso é fácil de ser dito, mas difícil de ser posto em prática, já que nenhum político larga de bom grado do poder de influenciar a nomeação de gerentes e diretores, ou a alocação de certos empréstimos e despesas" (Pinheiro & Oliveira Filho, 2007: 275).

Na perspectiva segundo a qual os bancos públicos brasileiros se tornarão irrelevantes ou desaparecerão com o desenvolvimento econômico, Edmar Bacha, diretor do Instituto de Estudos de Política Econômica Casa das Garças, consultor sênior do Banco Itaú-BBA, ex-presidente do BNDES (em 1995), acha ser necessário *concluir o programa neoliberal de extermínio dos bancos públicos*, iniciado com os bancos estaduais.

“Parece já haver suficiente amadurecimento institucional no país para dar o passo seguinte e fechar ou privatizar as instituições estaduais remanescentes, cuja única função é a sustentação de oligarquias e burocracias regionais parasitárias” (Pinheiro & Oliveira Filho, 2007: 267).

No universo dos bancos federais, ele identifica hierarquia de entes, ordenados em ordem crescente de sua atual relevância social, para ir à privatização. “Para os bancos de desenvolvimento regional [BNB e BASA], tradicionais vítimas de uso político, há dois caminhos: a federalização, colocando-os sob a égide do BNDES, ou a extinção”.

Bacha propunha, nos seminários que a ANBID e o IEPE/CdG realizaram antes da eleição presidencial de 2006, o seguinte: “para a Caixa Econômica Federal, podem ser sugeridas duas alternativas. A primeira, mais simples, é incorporá-la ao Banco do Brasil. A segunda, abrir seu capital, em conjunto com um saneamento de seus ativos, e, seguindo o exemplo da China na reforma de seus bancos públicos, vender parcela dele para investidores privados estratégicos, com direito a assento no Conselho de Administração. Essa reestruturação societária contribuiria para melhorar a governança corporativa da Caixa, criando anteparos à ação de grupos de interesse, tanto político-eleitorais quanto corporativos, a que ela tem estado tradicionalmente sujeita”.

Finalmente, sua receita para o Banco do Brasil seria um processo de esvaziamento e extinção gradativo. “O rumo a seguir pelo Banco do Brasil passa pelo continuado aperfeiçoamento de sua governança corporativa e a separação, inclusive em termos de financiamento, de suas funções de banco comercial daquelas de agente do Tesouro Nacional. Cabe, em particular, suprimir da Constituição e da legislação complementar a obrigação de o governo usá-lo como agente financeiro exclusivo. Em termos mais amplos, o objetivo seria focar suas atuais funções de garantir amplo acesso bancário à população e de postar-se como linha auxiliar do Banco Central no combate a crises financeiras, no contexto de um mercado ainda em processo de normalização” (Pinheiro & Oliveira Filho, 2007: 268).

Na sua visão, sobraria lugar apenas para o BNDES como provedor do financiamento de longo prazo, enquanto avança o “processo de normalização financeira”. Mas ele seria quase um “doente terminal” com o “balão de oxigênio” do FAT sendo progressivamente esvaziado, ou seja, extinto. Logo, na visão desse autor, quando o mercado de capitais estivesse plenamente desenvolvido, deixaria de ter relevância.

Esses economistas liberais supunham, antes da crise mundial de 2008, a presença de bancos públicos já seria praticamente irrelevante, porque o país já teria superado os estágios iniciais e intermediários do desenvolvimento econômico e alcançado o almejado “grau de investimento”. Havia total omissão no debate em relação ao desenvolvimento social.

Em defesa da “tese do estágio da normalização financeira”, achavam o desenvolvimento ser uma sequência de etapas inevitáveis, onde o apogeu seria alcançado se (e quando) instituições tipicamente norte-americanas aqui constituíssem o padrão.

Enganavam-se, porque instituições, entre as quais as financeiras, são costumes ou estruturas sociais, estabelecidas por lei ou, consuetudinariamente, por um povo, vigorando em determinado Estado. Não são “modelos intercambiáveis” como pressupunham. Prova disso foi a reconhecida importância da atuação anticíclica, na recessão de 2009, por parte dos bancos públicos federais brasileiros.

Outra “tese” controversa era a de Pérsio Arida, ex-presidente do BNDES (1993-1994) e do Banco Central do Brasil (1995), então membro do Conselho de Administração do Banco Itaú Holding Financeira S.A. Reapresentou sua “tese” no Prefácio do citado livro, porque já a tinha divulgado, em maio de 2005, em artigo intitulado *“Mecanismos compulsórios e mercado de capitais: propostas de política econômica”*.

Argumentava, em função do plano de estabilização para o qual ele (co)elaborou, vivia-se “processo de normalização financeira”. Tratava-se então do momento de “corrigir distorções de funcionamento e anacronismos”.

Seu principal foco de ataque era a existência da “poupança de longo prazo” (FGTS e FAT), “canalizando-a, por razões exclusivamente políticas e sem amparo na teoria econômica, para bancos públicos, principalmente a Caixa Econômica Federal e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. (...) No entanto, no contexto atual em que os bancos privados estão mais e mais dispostos a realizar empréstimos de prazos longos, e o mercado de capitais na forma de ações ou de títulos de crédito de longo prazo floresce, a lacuna de mercado está a desaparecer, e com ela, o papel singular desempenhado pelos bancos públicos no financiamento de longo prazo” (Pinheiro & Oliveira Filho, 2007: 13).

Sua crítica ao FGTS era por ele ter rentabilidade (TR mais 3% a.a.) inferior ao custo de oportunidade dado pela taxa de juros fixada pelo Banco Central do Brasil (SELIC). Evidentemente, ele não se atentava para o despropósito de submeter esse *funding* de financiamentos habitacionais em longo prazo (de 20 a 30 anos) à volatilidade da taxa de juros de curto prazo, estabelecida pela política monetária.

Achava o FAT ser “um tributo perverso para a atividade produtiva, posto que não incide sobre a renda”. Pior para ele é seu destino de “lastrear empréstimos com taxas subsidiadas [TJLP] e alimentar programas de eficácia no mínimo discutível [os do BNDES do qual foi presidente]”.

Mas sua intolerância com o crédito direcionado pelos bancos públicos, na verdade, é porque “aumenta a taxa de juros que o Banco Central tem de fixar para garantir dada meta inflacionária”. Os bancos públicos elevam a demanda agregada, cujo controle seus ex-colegas no Banco Central desejavam manter.

Ele reconhecia: “a supressão do FAT e do FGTS reduziria o montante dos recursos à disposição dos bancos públicos”. Mas afirmava, sem provar nem empírica nem analiticamente: “em compensação, diminuiria a taxa de juros, aumentaria a eficiência da economia, melhora a distribuição de renda e o bem-estar, e faria crescer a formação de capital lastreada em mecanismos voluntários de poupança”.

Portanto, “o desafio, aqui, está em reverter mecanismos criados para lidar com lacuna de mercado já não existente e

repensar o destino de bancos públicos dependentes deles, em maior ou menor grau, como a Caixa Econômica e o BNDES” (Pinheiro & Oliveira Filho, 2007: 14-15).

Na realidade, condicionar a redução do *spread* bancário ao fim do crédito direcionado, consequência e não causa da alta taxa de juros, no sistema de crédito no Brasil, era proposta muito perigosa. Caso fosse adotada, poderia significar, na prática, a obtenção de lucro privado com o uso de dinheiro público ou então a eliminação do *funding* existente em longo prazo.

De acordo com sua argumentação, bancos públicos com mais de 200 anos (BB), 150 anos (Caixa) e 60 anos (BNDES) não deveriam fazer parte de um “processo de normalização financeira”, porque seriam “anormais” na história!

Por seu critério de análise, eram instituições financeiras “anormais”, pois não tinham similares, atuando de maneira semelhante, nos Estados Unidos. Neste país, singularmente, predominou *economia de mercado de capitais*.

Mas o caso norte-americano não constitui o “padrão mundial de normalidade financeira”, onde predominou *economia de endividamento!* Na verdade, ele constituiu movimento histórico tão específico a ponto de ser um caso único, dificilmente repetível.

Mas, logo, salta à vista do leitor a defesa de interesse empresarial motivacional de Arida a suscitar “discussão acerca do próprio papel desses bancos [públicos]”.

“Sem os mecanismos de poupança compulsória, o espectro de atividades dos bancos públicos tende a coincidir com o dos bancos privados, e funções como a administração de programas e fundos alimentados por recursos do Tesouro Nacional podem ser feitas por bancos privados credenciados”.

Então, sua *defesa da privatização dos bancos federais* é anunciada sob forma de pergunta: “em mercados financeiros normalizados, justifica-se a alocação de recursos do Tesouro em ações de bancos?” (Pinheiro & Oliveira Filho, 2007: 15).

Esse pressuposto de “normalização”, absolutamente, Arida não demonstrou já ter ocorrido, haja vista a crise posterior e a



necessidade de atuação anticíclica dos bancos públicos. Tampouco, ele não provou as atividades de bancos privados serem excludentes e não complementares às executadas por bancos públicos.

A “*Proposta Arida para o BNDES*” mereceu pronta resposta de Ernani Teixeira Torres, economista do BNDES e professor do Instituto de Economia da UFRJ, em agosto de 2005. Ele buscou avaliar as consequências mais importantes da eventual implementação da Proposta Arida, que se contrapunham a algumas das “vantagens óbvias” apontadas pelo autor.

O intuito, portanto, era dar clareza e identificar alguns dos limites presentes nos argumentos da proposta. Ela se inseria em uma vertente de opinião abertamente contrária ao papel do Banco, cumprido naquela fase do sistema financeiro nacional. Embora não fosse sua intenção explícita, inevitavelmente, polemizava com ela.

Caso as reformas contidas na Proposta Arida fossem implementadas, o impacto sobre o BNDES seria amplo e imediato. O Banco perderia, em prazo muito curto, parcela importante dos recursos sob sua administração. A redução a zero da alíquota do PIS sustaria, de forma permanente, a de entrada de novos recursos da principal fonte da instituição.

O aporte do FAT Constitucional sempre foi importante para o Banco por dois motivos. O primeiro devia-se ao fato de ser fonte estável e garantida de recursos. Historicamente, vinha se mantendo em níveis superiores aos respectivos pagamentos de rendimentos.

Além disso, o FAT Constitucional era a principal *fonte permanente* do Banco, ou seja, correspondia a um *quase-capital*. Não havia a previsão de amortizações ordinárias.

Os impactos da redução a zero da alíquota do PIS poderiam, até mesmo, chegar a afetar a liquidez corrente do BNDES. Nesse caso, a capacidade de a instituição financiar novos investimentos poderia se ver comprometida pelo pagamento do seguro desemprego e, em cenários mais extremos, haveria a necessidade de se monetizar parte dos ativos de longo prazo do Banco.

A mudança na taxa básica de juros do Sistema FAT-BNDES constituiria uma mudança radical da visão até então dominante

quanto à finalidade e ao regime de alocação do FAT. O Fundo tinha por propósito principal a geração de emprego e o apoio ao desenvolvimento nacional, não a maximização do retorno de seus ativos.

Adicionalmente, financiava o seguro desemprego, como um instrumento social compensatório. A elevação da taxa básica de juros do Fundo eliminaria a arbitragem favorável aos tomadores de recursos e, com isso, a capacidade de o governo fazer uso da TJLP como instrumento de incentivo ao investimento e à alocação diferenciada de recursos de longo prazo.

A “privatização” do acesso aos recursos do FAT proposta por Arida esbarraria em algumas dificuldades importantes para ser implementada. A primeira era como administrar o risco dos bancos junto ao FAT.

Os bancos públicos – BNDES, BB e CEF – davam garantia absoluta ao Fundo pelo fato de serem controlados pelo Tesouro Nacional e não estarem sujeitos à lei de falências. Por esse motivo são sujeitos, além do acompanhamento de auditorias privadas, aos diversos mecanismos de controle da União.

Se os bancos comerciais privados fossem acessar diretamente o Fundo, existiria uma questão prévia a ser solucionada: como e por quem seria feita a administração do risco desses novos tomadores?

Dentre as três sugestões apresentadas na Proposta Arida, a ideia mais radical era a da *mudança imediata do indexador básico do Fundo*. Basear a nova TJLPM no IGP-M eliminaria, a seu ver, a principal barreira institucional existente à unificação dos dois mercados de crédito de longo prazo: o do Sistema FAT-BNDES e o, ainda incipiente, dos bancos comerciais. Tanto a necessidade quanto a oportunidade dessa medida, como mostrou Torres (2005), eram bastante discutíveis.

Outra crítica oposicionista à atuação recente do BNDES foi ela ser baseada em concessão de “subsídio” e “favorecimento” ao organizar grandes empreendimentos em associação com grandes empresas brasileiras. De acordo com essa hipótese de “escolha dos

vencedores”, ele ofereceria subsídios e parcerias estatais sem exigência de contrapartidas.

Incentivaria a formação de conglomerados e oligopólios. Sob o argumento de melhoria da competitividade da indústria brasileira, criticava estarem atentando contra o livre-mercado.

Esses críticos estimavam o custo anual do subsídio, comparando o custo atual do financiamento da dívida pública (SELIC) com a TJLP, e aplicando a diferença ao montante da capitalização do Banco por seu controlador, o Tesouro Nacional, via empréstimo em longo prazo. Faziam cálculos estáticos para resultados dinâmicos.

Não contemplavam o investimento multiplicador de renda, a elevação da arrecadação fiscal e nem o pagamento futuro de dividendos. O valor exato dos juros sobre a capitalização do banco só poderá ser conhecido no fim do financiamento.

Poderá ser bem menor do que a quantia então estimada. Havia a expectativa da TJLP e da Selic convergirem no longo prazo.

Existe um grande debate sobre o impacto fiscal dos empréstimos da União ao BNDES, segundo o qual, como os empréstimos têm custo indexado majoritariamente pela TJLP, haveria, em princípio, “subsídio” igual à diferença entre o custo de mercado do financiamento da União, baseado em Selic, e a TJLP.

Pereira, Simões e Carvalho (2010), todos técnicos do BNDES, argumentam esse cálculo, visto de maneira isolada e estática, suscitava conclusões equivocadas, pois ignorava os ganhos fiscais, no tempo futuro, resultantes das operações viabilizadas pelo empréstimo da União. Entre eles estavam:

1. o lucro do BNDES: retorna à União por meio de dividendos, tributos e lucros retidos;
2. o ganho fiscal em curto prazo, decorrente da expansão do produto e da renda da economia; e
3. o ganho fiscal em longo prazo, resultante do fato de a capacidade produtiva da economia se tornar maior, nos anos seguintes, viabilizando o crescimento da demanda sem

pressão inflacionária, maior Produto Interno Bruto (PIB) e arrecadação fiscal mais elevada.

Quanto à crítica de “favorecimento”, qualquer escolha de setores prioritários na estratégia de crescimento explicitada no PAC (Programa de Aceleração Econômica), evidentemente, exigia selecionar as empresas contempladas com financiamento, transparentemente, inclusive apresentadas no site do Banco. Defender isonomia entre empréstimos dirigidos aos grandes grupos, responsáveis pelos principais projetos em andamento, principalmente ligados à Petrobras, e às micros, pequenas e médias empresas era desculpa antes adotada para não se escolher o caminho do desenvolvimento.

Era, anteriormente, coerente com a *atitude passiva pro mercado*. Era puro “laissez-faire” inoperante...

Em síntese, a abordagem desenvolvimentista defende o BNDES ter sido autenticamente Banco de Desenvolvimento apenas quando houve *planejamento oficial* no Governo Federal, durante o Plano de Metas (anos 50), o II PND (anos 70) e o PAC (anos 2000), ou seja, na metade de sua existência de 60 anos.

A *alternância de poder* entre “monetaristas” e “estruturalistas”, “cosmopolitas” e “nacionalistas”, “liberais” e “desenvolvimentistas”, cada qual mantendo a tradição de suas linhas ideológicas, levou a que outros subperíodos (anos 60, anos 80 e 90) fossem mais caracterizados por *gestão voltada à estabilização do contexto macroeconômico* ou mesmo *à execução de política pública específica como o Programa Nacional de Desestatização*. A política econômica em curto prazo recebeu, então, a prioridade da equipe econômica e determinou a atuação do BNDES na Era Neoliberal.

Da leitura da literatura citada, várias questões emergem para o debate contemporâneo sobre o financiamento de longo prazo. Os desenvolvimentistas justificam a existência do BNDES para corrigir a lógica do mercado, *realocando recursos para setores prioritários*, mas não tão lucrativos e atraentes para iniciativas particulares.

Em termos de custo fiscal e Orçamento Geral da União, o BNDES pode “fazer mais por menos”, isto é, gerar políticas públicas

cujo gasto efetivo sai por cerca de 10% do custo fiscal potencial. As alocações orçamentárias da União para ele se transformam em reservas para alavancar empréstimos.

Os empréstimos do banco público possuem impacto suficiente para multiplicar a quantidade de dinheiro na economia, *exacerbando ciclos de expansão ou atuando contraciclo de queda*.

Os neoliberais, quando estiveram no Poder, colocaram nos bancos públicos a função de carregar títulos de dívida pública, dando ao governo certa *autonomia em relação aos bancos privados*. A missão principal deles passou a ser obter lucros para pagar *dividendos* ao Tesouro Nacional, elevando o superávit primário.

Questionaram, embora não obtivessem apoio político para mudar, o considerado por eles um dogma ideológico: *o banco público usar, exclusivamente, os fundos sociais ou parafiscais*, evitando a obtenção de lucros privados com dinheiro público.

Temas como o *grau de autonomia* em relação aos Ministérios da Fazenda, Ministério de Indústria e Comércio, contraponto ao Banco Central do Brasil, etc., não são consensuais. A abordagem neoliberal, ao contrário da desenvolvimentista, não aceita sua coordenação com o Tesouro Nacional. Contrapõem com sua subordinação sim ao Banco Central do Brasil, ou seja, aos ditames da política monetária de controle da demanda agregada.

## 2.4. Bancos Regionais: Banco do Nordeste do Brasil e Banco da Amazônia

Há séculos, a sociedade brasileira vem sofrendo das profundas desigualdades na distribuição de renda tanto em termos sociais como regionais. Sua correção já representava, na Era Nacional-desenvolvimentista da indústria nascente<sup>3</sup>, um dos mais difíceis problemas de estratégia e política econômica.

Na Era Neoliberal, tornou-se um desafio ainda mais complexo, como resultado do esforço dos governos Collor e FHC em reduzir ao mínimo a presença do Estado na economia. Emblemáticos dessas tentativas foram os anúncios surgidos acerca de mudanças no

Banco da Amazônia e no Banco do Nordeste: *fundir, transformar, reformatar*, eram verbos orientadores aquele discurso privatizante.

AEBA - Associação dos Empregados do Banco da Amazônia e a AFBNB - Associação dos Funcionários do Banco do Nordeste do Brasil buscavam demonstrar a necessidade da manutenção do BASA e do BNB como bancos múltiplos, ao contrário do apregoado pelos arautos do neoliberalismo. Porém, destacavam a urgência da adoção de *um novo modelo para os bancos regionais*, de sorte a capacitá-los a atender as aspirações das regiões menos desenvolvidas.

Os bancos oficiais regionais, BASA e BNB, respectivamente, para as Regiões Norte e Nordeste, constituem instituições financeiras fundamentais para contrabalançar os efeitos danosos da má distribuição de renda regional no País. A própria Constituição de 1988, representativa da vontade soberana da Nação, determina ser de fundamental importância reduzir as desigualdades sociais e regionais, e estabelecer a criação de mecanismos para corrigir as iniquidades existentes.

Com efeito, o art. 3º da Constituição estabelece entre os objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil, em seu inciso III – “erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais”. Dada a importância do problema regional, os Constituintes criaram na Constituição a Seção IV – Das Regiões: “Art. 43. Para efeitos administrativos, a União poderá articular sua ação em um mesmo complexo geoeconômico e social, visando a seu desenvolvimento e à redução das desigualdades regionais”.

No caso da Amazônia, região abrangente de cerca da metade do território nacional, com uma população rarefeita espalhada nesta vasta área, apresenta recursos em potencial a serem explorados de maneira ecologicamente sustentada de imenso valor. Enquanto isso não acontece, essas pessoas vivem, ali, em sua maioria, com padrões de pobreza similares às regiões mais pobres do planeta.

Nesse contexto regional registra-se:

1. a deficiência do mercado interno;

2. a falta de qualificação profissional e do talento empresarial;
3. as carências de infraestrutura.

Tudo isso contribui, sinergicamente, para a manutenção de um *círculo vicioso da pobreza*: a região é pobre porque apresenta insuficiência de investimento e não ocorre o necessário investimento exatamente porque é pobre.

Para romper tal círculo, entra a função do Estado desenvolvimentista, porque a iniciativa privada só é atraída pelo lucro do mercado, tornando-se naturalmente concentradora. Por isso, o Poder Público adota, constitucionalmente, instituições voltadas para orientar, planejar, coordenar e financiar o desenvolvimento regional.

Nesse sentido, qual é a perspectiva da AEBA e da AFBNB a respeito dos bancos oficiais regionais? Esperam uma ação de fomento ao financiar projetos em condições adequadas às características ambientais de cada área e às condições de pagamento do tomador do crédito.

Devem dar incentivos à formação de empreendedores, orientando-os sobre *o que produzir; como produzir e para quem produzir*. O financiamento do custeio e da comercialização de sua produção deve ser concedido para não ser vendida em condições aviltadas.

A prestação de todos os serviços financeiros evitaria a dependência onerosa de bancos particulares com sedes em localidades distantes. Teriam metas de desenvolvimento regional desconcentrado.

Ação financeira em consonância com os planos regionais, estaduais e municipais, dar-lhes-ia o necessário suporte creditício. Administração compartilhada com a sociedade revestiria suas ações operacionais de transparência.

Para concluir este último tópico deste capítulo sobre os Bancos Públicos Federais, será interessante resumir as principais conclusões do capítulo escrito pela Lavínia Barros de Castro no livro comemorativo dos 70 Anos do Banco do Nordeste do Brasil, publicado em 2022.

Este capítulo defende ser possível e necessário “reconstruir em melhores bases” a economia brasileira. As Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFDs) têm um papel relevante nessa agenda.

Embora seja difícil defini-las em função da grande diversidade institucional existente, essas instituições (em maior ou menor grau):

- 1) constroem pontes entre as missões de governo e o setor privado, engajando diversos atores em torno de objetivos comuns;
- 2) constituem importante fonte de recursos de longo prazo (finanças pacientes);
- 3) alavancam recursos em mercado, viabilizando grandes empreendimentos (*crowding in*);
- 4) ofertam, em seu conjunto, um *mix* de instrumentos financeiros (financiamento, ações, fundos, recursos não reembolsáveis etc.), permitindo adequar o apoio público às diferentes características e riscos dos empreendimentos; e
- 5) apresentam capacidades e capacitações diferenciadas (necessariamente dinâmicas em permanente renovação), incluindo capacidade de planejamento de longo prazo.

Castro (2022) defendeu também os desafios do desenvolvimento serem sempre questões além dos problemas estritamente econômicos. Para serem bem compreendidos e enfrentados, necessitam ser vislumbrados em sua totalidade, isto é, enraizados em seu contexto político e social, ou seja, *embededness*.

A agenda dos *Objetivos de Desenvolvimento Sustentável*, embora extremamente complexa, é uma forma de enfrentar as questões nas suas várias dimensões. Nela, apresentam-se as diversas facetas dos problemas ainda hoje enfrentados – e são estabelecidas *grandes missões*, no sentido discutido por Mazzucato (2018), com metas claras e ambiciosas, mas factíveis.



Porém, se apenas o Brasil repetir o desempenho econômico do início dos anos 2000, retornará aos padrões da pré-pandemia somente em 2030. É preciso, portanto, ainda maior ousadia.

Castro (2022) buscou, ao longo de seu capítulo, igualmente, entender o papel histórico e atual dos bancos de desenvolvimento internacionais. Usando um conceito amplo de Bancos Públicos e Instituições de Desenvolvimento e uma base de dados internacional, questionou quatro consensos estabelecidos (*falsos consensos*):

- 1) Instituições Financeiras de Desenvolvimento são coisas do passado, típicas do intervencionismo estatal do pós-guerra;
- 2) Instituições Financeiras de Desenvolvimento são típicas de países em desenvolvimento ou de países com modelo de desenvolvimento orientado pelo Estado (*State Led*);
- 3) Países de baixa renda tendem a ser mais intervencionistas no mercado de crédito, necessitando de um maior volume de subsídios governamentais, porque o mercado de capitais é pouco desenvolvido; daí, se o país se desenvolve, o papel dos bancos de desenvolvimento diminuirá;
- 4) É consenso na literatura neoliberal os bancos de desenvolvimento deverem atuar apenas onde o mercado falha.

Na sequência, a citada autora apresentou o Sistema Nacional de Fomento, suas origens históricas e sua forma atual, demonstrando sua relevância para a economia do País. Chamou a atenção para fatos (verdadeiros) relativamente pouco conhecidos pelo público em geral.

- *Fato 1*: Algumas das instituições do SNF são muito antigas e remontam ao século XIX;
- *Fato 2*: O BB e a CEF são as maiores instituições do SNF, têm missões bastante amplas e fazem menção explícita a alinhamento com ODS em seus sítios;

- *Fato 3:* O Brasil extinguiu diversos bancos de desenvolvimento nos anos 1990, mas em muitos casos os substituiu por Agências de Fomento;
- *Fato 4:* De acordo com o Banco Central, existem apenas três bancos de desenvolvimento no Brasil e um Banco Nacional de Desenvolvimento – o BNDES, definido em categoria à parte;
- *Fato 5:* O Banco do Nordeste do Brasil possui mais de 90,0% da carteira de microcrédito do Brasil e é o maior banco regional da América Latina;
- *Fato 6:* O BASA foi criado ainda no Governo Dutra, com parte do seu capital pertencente aos EUA, mudou de nome diversas vezes e hoje atua em toda a Amazônia Legal, assumindo um conceito bem mais amplo diante apenas o do Estado da Amazônia;
- *Fato 7:* Durante a pandemia, o SNF teve atuação anticíclica fundamental para o País.

Finalmente, Castro (2022) apresentou um resumo da proposta ABDE – Agenda 2030 também com essa abordagem das missões apresentada neste capítulo. Propõe cinco grandes missões. São elas:

- 1) Futuro digital, inteligente e inclusivo;
- 2) Ecossistema de inovação em bioeconomia e para a Amazônia;
- 3) Agronegócio engajado;
- 4) Infraestrutura e cidades sustentáveis; e
- 5) Saúde como motor do desenvolvimento.

A agenda então recém-lançada ainda necessita, porém, amadurecer: ser discutida com diversos atores e com a sociedade. É um início de caminho a ser aprimorado.

Em síntese, Castro (2022) reafirma: *o Brasil tem um sistema robusto de financiamento ao desenvolvimento, com história e*

tradição. Pode contar com essas instituições para antecipar e construir um futuro mais promissor.

## **Capítulo 3. Atuação Anticíclica dos Bancos Públicos Brasileiros**

Neste último capítulo, testo a hipótese de os verdadeiros *fazedores do mercado* de crédito bancário, para o período recente, foram os bancos públicos. Início com uma comparação das atuações desses bancos antes e depois de 2003, quando assumiu um governo social-desenvolvimentista no Brasil.

Focalizo, especialmente, a atuação desenvolvimentista do BNDES e, depois, o Programa de Financiamento Habitacional da Caixa Econômica Federal. Examino se a atuação anticíclica dos bancos públicos resultou em um *crowding out* creditício e se, em período de crise fiscal, há condições nas finanças públicas para continuidade dessa política.

Os Bancos Públicos Federais também buscam a correção de um padrão de desenvolvimento desigual, modificando a distribuição dos recursos, via operações de crédito. Executam políticas públicas em outra direção social, setorial e/ou regional, diante da induzida apenas pela demanda de mercado.

Após comparar algumas características do sistema bancário brasileiro com as dos bancos de outros países emergentes, apresento o *modus operandi* e as perspectivas futuras dos negócios bancários na economia brasileira.

Encerro com uma breve conclusão, onde listo as principais virtudes e os pontos a serem corrigidos dos bancos públicos brasileiros. Sugiro uma possível solução para o problema de interferência política em suas direções.

### **3.1. Bancos Públicos: Antes e Depois de 2003**

Questionava-se, antes de 2003, se o sistema financeiro nacional poderia cumprir sua função social básica, a de *financiar o desenvolvimento socioeconômico brasileiro*. Depois, quando o governo brasileiro se tornou um regime político de característica

*social-desenvolvimentista*, isto é, em busca da construção de um Estado de Bem-Estar Social, essa dúvida foi superada.

Em dezembro de 2002, a relação crédito/PIB era apenas 26,1% do PIB com saldo de R\$ 389,2 bilhões. O estoque total das operações de crédito do sistema financeiro atingiu R\$ 3.218 bilhões em dezembro de 2015. A relação crédito/PIB alcançou 54,3%, ou seja, foi além do dobro com um PIB maior.

Se antes esta relação do Brasil superava apenas as dos países da América Latina, exceto a do Chile, no fim do governo social-desenvolvimentista, devido ao golpe de 2016, ficou próximo da mediana desta relação dos países emergentes do Leste Europeu. Era é 55% do PIB.

Como o sistema financeiro nacional obteve *funding*, antes considerado escasso, para lastrear esse crescimento extraordinário do crédito? Para a resposta, cabe partir de uma constatação não muito comum: *latu sensu*, a relação financiamento total/PIB não era muito baixa.

Porém, na Era Neoliberal, o destino do crédito ampliado dirigia-se, predominantemente, para o setor público, dado o seu endividamento dolarizado e pós-fixado. Deixava uma falsa impressão sobre a capacidade de captar *funding* para o crédito do sistema financeiro nacional *strictu sensu*.

Em dezembro de 2002, somando-se a relação dívida mobiliária federal/PIB (60,6%) com a relação empréstimos bancários/PIB (26,1%), a relação do financiamento total com um PIB de R\$ 1.491,2 bilhões atingia 86,7%. Depois, a dívida mobiliária federal interna, fora do Banco Central do Brasil (BCB), avaliada pela posição de carteira, baixou para 43,4% do PIB (ou R\$ 2.475,2 bilhões) em julho de 2015.

A relação crédito/PIB alcançou 54,5% do PIB nominal de R\$ 5.708 bilhões estimado pelo BCB para aquele mês. Portanto, mudou a composição e cresceu o financiamento total, atingindo 97,1% do PIB, mais de 10 pontos percentuais de um PIB bem maior.

O M4 (total de Haveres Financeiros) representou 92,8% do PIB. A entrada de capital estrangeiro para cobrir o déficit do balanço

de transações correntes acumularam, nos doze meses anteriores, US\$ 89,4 bilhões, equivalente a 4,34% do PIB. Logo, o *funding* do crédito ampliado (97,1% do PIB) correspondeu à soma da relação crédito/PIB de 54,5% com a dívida mobiliária federal interna, fora do Banco Central, avaliada pela posição de carteira, de 43,4% do PIB, resultando em 97,9% do PIB.

**Tabela 32 – Crédito ampliado ao setor não financeiro**  
Em % do PIB

Período	Total	Empréstimos e financiamentos				Títulos de dívida <sup>4/</sup>			Dívida externa				
		Total	SFN <sup>5/</sup>	Outras soc. financeiras <sup>2/</sup>	Fundos governamentais <sup>3/</sup>	Total	Títulos públicos <sup>6/</sup>	Títulos privados <sup>6/</sup>	Securitizados <sup>7/</sup>	Total	Empréstimos	Títulos emitidos no mercado externo	Títulos emitidos no mercado doméstico <sup>8/</sup>
Data													
jan/13	108%	51%	49%	1%	1%	39%	33%	4%	2%	17%	9%	4%	5%
dez/13	113%	53%	51%	1%	1%	39%	32%	4%	2%	21%	12%	4%	6%
dez/14	118%	55%	52%	1%	1%	38%	31%	5%	2%	25%	15%	4%	7%
dez/15	133%	57%	54%	1%	2%	43%	36%	4%	2%	33%	21%	4%	8%
dez/16	128%	53%	50%	1%	2%	48%	41%	4%	3%	28%	18%	3%	7%
dez/17	131%	50%	47%	1%	2%	54%	46%	5%	3%	26%	17%	3%	6%
dez/18	136%	51%	47%	1%	2%	57%	48%	5%	3%	29%	19%	4%	6%
dez/19	142%	51%	48%	1%	2%	62%	51%	7%	4%	29%	19%	4%	6%
dez/20	160%	57%	53%	1%	2%	69%	58%	7%	4%	34%	24%	5%	6%
nov/21	155%	56%	53%	1%	2%	67%	55%	7%	5%	33%	23%	4%	6%
<b>Média</b>	<b>147%</b>	<b>54%</b>	<b>51%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>61%</b>	<b>51%</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>	<b>32%</b>	<b>22%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>

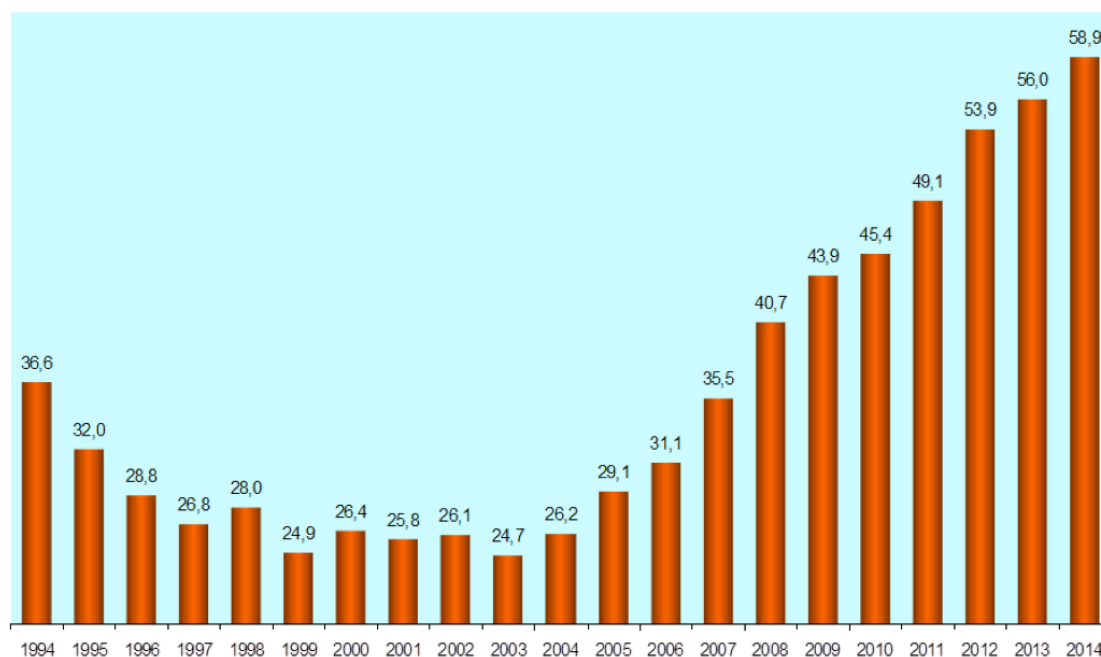
Fonte: Banco Central do Brasil - SGS (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

A conclusão é dedutiva: não há carência de *funding* na economia brasileira. Ao contrário do afirmado pelos economistas opositoristas com uma visão pré-keynesiana, a “baixa poupança” (um resíduo na Contabilidade Nacional) não é obstáculo ao financiamento do crescimento da economia brasileira.

Como se reverteu a queda brutal do crédito ocorrida durante o governo neoliberal anterior? Caiu de 36,6% do PIB, em janeiro de 1995, para, em dezembro de 2002, atingir a proporção de 26,1% do PIB. Veja o Quadro 1 abaixo.

## Quadro 1

**CRÉDITO TOTAL  
SALDO EM FINAL DE PERÍODO  
(% do PIB)**



Fonte: Banco Central do Brasil

Não é verdade a denúncia de, depois de 2003, o acesso ao crédito só ter construído um “modelo baseado no consumo pessoal”.

A carteira com *recursos livres* para pessoas físicas somou 13,6% do PIB, em dezembro de 2015, quando representava a ênfase no *crédito consignado* (desconto na folha de pagamento inclusive para aposentados) e nas operações com *cartão de crédito à vista*. Os financiamentos a veículos registraram redução, depois de terem propiciado o mercado brasileiro de venda de veículos tornar-se o *quarto maior do mundo*.

A carteira de *recursos livres para pessoas jurídicas* tinha saldo pouco maior, equivalente a 14% do PIB, destacando-se as retrações em capital de giro e desconto de duplicatas. Pessoa Física e Pessoa Jurídica dividiam, quase igualmente, o crédito com recursos livres.

O crédito com *recursos direcionados*, capaz de oferecer taxas de juros reguladas abaixo das atingidas com recursos livres, atingiu 26,7% do PIB em dezembro de 2015, praticamente a metade do crédito total. No segmento de *famílias*, o saldo aumentou para

11,9% do PIB, com destaque para o crédito imobiliário. Nas contratações das *empresas*, o saldo alcançou 14,8% do PIB, influenciado, em parte, pelo efeito da variação cambial nos financiamentos para investimentos do BNDES.

De acordo com o balanço de fevereiro de 2016, tinham sido contratadas 4,219 milhões de unidades habitacionais no âmbito do Programa Minha Casa Minha Vida (MCMV). Desse total:

- 1,005 milhão de moradias foram destinadas para famílias na faixa 1 (renda mensal até R\$ 1.600);
- 2,750 milhões para faixa 2 (daquele teto até R\$ 3.275); e
- 464.238 para os enquadrados na faixa 3 (renda entre R\$ 3.275 e R\$ 5.000).

Das unidades habitacionais com financiamento contratado pelo MCMV, 2.983.567 foram construídas e 2.632.953 entregues. A média anual do crédito imobiliário da Caixa por governo de 1995 até 2015 foi a seguinte: FHC, 181,6 mil; Lula, 474 mil; Dilma, 1.278,5 mil.

Graças à investida no crédito com forma de enfrentamento da crise financeira internacional de 2008, a Caixa consolidou-se como o banco com a maior participação no mercado de crédito imobiliário: 67,2% em dezembro de 2015. O estoque de crédito do banco sextuplicou de junho de 2009 a dezembro de 2014, partindo de R\$ 99,2 bilhões (R\$ 323,6 bilhões em ativos) e atingindo R\$ 597,1 bilhões (R\$ 1.064,7 bilhões em ativos) por causa do crescimento cumulativo de sua carteira de crédito imobiliário em longo prazo.

Em operações de crédito, no fim de 2014, a Caixa só estava abaixo do Banco do Brasil. Este tinha R\$ 645,0 bilhões em sua carteira de crédito. No ranking de ativos, a Caixa estava em terceiro lugar, depois de ultrapassar o Bradesco.

Deve-se lembrar: antes da reestruturação patrimonial de 2001, com a transferência dos créditos imobiliários inadimplentes para a EMGEA, a Caixa chegou a ser *o maior banco latino-americano em ativos*. Esse tipo de crédito entra no balanço e, se não é securitizado e/ou amortizado, fica registrado em longo prazo na estatística.



Para se ter uma ideia do peso relativo desse programa social, os gastos com subsídios repassados pelo governo federal passaram de 0,25% para 1,05% do PIB entre 2010 e 2014. Desse universo, o MCMV representa um dos maiores pesos e seu percentual saiu de 0,04% para 0,35% do PIB no período.

Enquanto isso, com a retomada da alta da Selic em abril de 2013, já no ano de 2014, os juros nominais atingiram R\$ 311,4 bilhões (6,07% do PIB), comparativamente a R\$ 248,9 bilhões (5,14% do PIB) em 2013.

Política habitacional representa um incentivo à riqueza familiar de maior benefício social em vez da concentração da riqueza financeira através da expansão da renda do capital.

É muito difícil separar, precisamente, as “ações de Robin Hood” da Caixa: *transferir ganhos com ações comerciais para subsidiar ações sociais*. Na realidade, muito do ganho por ela, aplicando dinheiro componente de um patrimônio dos trabalhadores (FGTS) ou de reivindicações na justiça (depósitos judiciais), é revertido para os necessitados de subsídios sociais para aquisição de Habitações de Interesse Social.

Em outros termos, os ganhos em Tesouraria – em especial de 2003 a meados de 2007 – permitiram o oferecimento de “produtos sociais” no ponto-de-equilíbrio. Cobriam todas as despesas e remunerava o controlador, porém sem *a maximização do lucro para os acionistas*, como buscavam (e buscam) sempre os bancos comerciais privados.

Um grande diferencial entre bancos públicos e bancos privados está na compensação por Rendas de Administração de Fundos Sociais (FGTS, FAT, FCO, FNE, FINOR, etc.), Programas Sociais e Loterias e Rendas de Serviços de Arrecadações e Convênios, para os bancos públicos, de suas menores Rendas de Tarifas Bancárias, Rendas de Cartão de Crédito e Rendas de Administração de Fundos de Investimentos. Os bancos privados têm receitas muito maiores nestas últimas atividades.

A equipe de Finanças e Mercado de Capitais da Caixa, no primeiro semestre de 2007, construiu junto ao Tesouro Nacional uma engenharia financeira então inédita via “empréstimos

perpétuos” do controlador para a controlada. Este “empréstimo perpétuo” jamais se amortizaria, mas seria remunerado com o pagamento dos mesmos juros de títulos de dívida pública no maior prazo então lançado.

A Caixa compraria esses títulos com o valor do empréstimo recebido, para fazer *hedge* desse pagamento de juros: o recebido com uma mão seria pago com a outra. Seria, então, um “jogo de ganha-ganha” de natureza contábil para com dívida subordinada aumentar seu capital para a alavancagem financeira do crédito imobiliário.

Desse modo, as agências de avaliação de risco verificariam a Caixa ser, de fato, um banco de risco soberano. Tem 100% de seu controle com todas as ações possuídas pelo Tesouro Nacional. Obviamente, jamais quebraria...

Essa inovação financeira foi útil para o Tesouro Nacional captar recursos com títulos de dívida pública, ofertantes de risco soberano e, com eles, capitalizar todos os bancos públicos para fazerem uma *atuação anticíclica* após a explosão da crise de 2008. Estes bancos reciclavam esse capital, concedendo crédito subsidiado para setores estratégicos prioritários para a emergência da economia brasileira.

Desde 2008, quando o BNDES passou a receber aportes periódicos de recursos do Tesouro Nacional, da ordem de R\$ 520 bilhões, sua carteira de crédito saltou de 6,2% para 10,6% do PIB. As alocações orçamentárias para capitalizar as Instituições Financeiras Públicas Federais (IFPF) se transformam em reservas de empréstimos.

Estes empréstimos dos bancos públicos multiplicaram a quantidade de dinheiro na economia. Os empréstimos do banco público possuem impacto suficiente para exacerbar ciclos de expansão ou atuar contraciclo de queda.

Todos os neoliberais fizeram o maior de seus esforços para criticar o governo social-desenvolvimentista e voltarem ao Poder, após o golpe de 2016, de modo a completar o desmanche do Estado desenvolvimentista, iniciado nos anos 90. Por isso, atacaram, sistematicamente, tanto o BNDES quanto a Petrobras.

Ao conseguirem esse intento, atrasaram a possibilidade do País, logo, se emancipar de problemas no seu balanço de pagamentos pela exportação de petróleo extraído do pré-sal. Assim, como alavancou o financiamento a terceira maior hidrelétrica do mundo (Belo Monte) sem endividamento externo, só com o financiamento do BNDES, do mesmo modo se conseguiria erguer a indústria do petróleo no Brasil.

O fato era o mercado de capitais aqui ser raquítico. Não havia iniciativa particular de empreendedores para fomentar o desenvolvimento econômico.

Talvez o objeto da maior crítica neoliberal tenha sido a *atuação proativa* do BNDES. De fato, em pleno período anterior ao "apagão de 2001", o BNDES emprestou de 1997 a 1999 apenas R\$ 19 bilhões, anualmente, e só passou para o patamar de R\$ 26 bilhões em 2000 e 2001.

Depois, o BNDES passou a ter um papel ativo no governo social-desenvolvimentista e o valor médio anual ficou em torno de R\$ 190 bilhões: *dez vezes maior!* Mesmo sendo em valor nominal é muito significativo, pois nos Governos Lula-Dilma (2003-2014) a inflação acumulou 99% com média de 5,9% ao ano.

Por exemplo, financiou a construção da Usina Hidrelétrica de Belo Monte (AM), cujo empréstimo de R\$ 22,5 bilhões para o projeto foi o maior da história do banco, correspondendo a 78% do total (R\$ 28,9 bilhões) investido na hidrelétrica. Com isso, ao contrário do financiamento da hidrelétrica de Itaipu (PR), desta vez o país não recorreu ao endividamento externo.

O governo social-desenvolvimentista justificava a existência do BNDES para corrigir a lógica do mercado, baseada em expectativas pessimistas. Ele realocava recursos para setores prioritários, mas não tão lucrativos e atraentes para iniciativas particulares.

Há muita desinformação sobre a atuação do BNDES. Uma das principais diz respeito à correlação entre desembolsos dos bancos e a taxa de investimento, medida pela Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). Em 2013, 25,6% dos investimentos realizados tiveram a participação do banco, sendo que o desembolso do BNDES foi de

14,6% da FBCF. Portanto, o aumento do apoio do BNDES gerou elevação da formação de capital.

A crítica sobre o peso dos subsídios – calculado a partir da diferença entre o custo de captação do Tesouro e o juro subsidiado oferecido pelo BNDES – não leva em conta os benefícios gerados pelas operações do banco. Supondo um multiplicador de renda de 2,5, os benefícios acumulados entre 2008 e 2014 superam os custos em R\$ 7,7 bilhões. Para um multiplicador de 1,5, bastante conservador, o custo fiscal líquido do período foi R\$ 19,8 bilhões, equivalente a apenas 0,06% do PIB.

Os neoliberais, quando estiveram no Poder, colocaram nos bancos públicos a função de carregar títulos de dívida pública, dando ao governo certa autonomia em relação aos bancos privados. A missão principal deles passou a ser apenas obter lucros para pagar dividendos ao Tesouro Nacional, elevando o superávit primário. O BNDES apenas financiava a privatização do patrimônio público, executando o Programa Nacional de Desestatização.

Os idolatras do “livre-mercado” chegaram até mesmo a questionar, embora não obtivessem apoio político para mudar, o considerado por eles um *dogma ideológico dos social-desenvolvimentistas*: o banco público usar, exclusivamente, os fundos sociais, evitando a obtenção de lucros por parte dos bancos privados com dinheiro público.

### 3.2. Atuação Anticíclica e *Crowding Out* Creditício

Periodicamente, a oposição requeenta a velha hipótese neoliberal, falseada pela realidade dos fatos: “o desenvolvimento do mercado de capitais não ocorreu no Brasil por causa do BNDES”. Segundo seu raciocínio, o modelo de financiamento desenvolvimentista adotado no Brasil inibiu o mercado de capitais.

O argumento do “*crowding-out* financeiro” é: “os bancos públicos, concentrando os fundos sociais, restringe o crédito privado de longo prazo, sobretudo em face da ausência de mobilidade internacional de capitais. As empresas se tornam cada vez mais dependentes do governo para se financiarem e, ao serem abastecidas por ele, reduzem a demanda por instrumentos alternativos de financiamento privado”.

Em outras palavras, *a iniciativa privada não inicia nada porque o Estado brasileiro inicia tudo!*

No Brasil, em casos como o do BB, da CEF e do BNDES, a implantação de instrumentos de governança inibidores é a solução alternativa apontada pela posição neoliberal, pois é pouco provável haver clima político para a privatização desses bancos. Como um *second best* face ao *first best* da privatização total, os neoliberais, provavelmente, sonham com:

1. a venda de lotes expressivos de ações,
2. a montagem de Conselhos de Administração independentes do governo (e dependentes do setor privado), e
3. a fiscalização discriminatória do Banco Central.

Nessa perspectiva, os bancos públicos brasileiros correram o risco, entre 2016 e 2022, de se tornar irrelevantes ou desaparecer por *inanição* – estado de um organismo carente de um elemento indispensável à sua vida. A intenção dos neoliberais era levá-los, gradualmente, a um estado de esgotamento ou de extremo enfraquecimento, por falta de capitalização por parte do seu controlador, o Tesouro Nacional. Para a alegria de O Mercado!

Desde o quarto trimestre de 2013, segundo informaram Alex Ribeiro e Cristiano Romero (Valor, 27/09/13), os bancos públicos receberam ordem da presidente Dilma Rousseff de conter o seu avanço no mercado de crédito para evitar uma maior presença estatal no sistema financeiro.

A Caixa já vinha cortando a concessão de empréstimos a grandes corporações, mas foi obrigada também a desacelerar a oferta de crédito a pessoas físicas. O BNDES reduziu linhas de crédito, criadas durante a crise explodida no fim de 2008, e dirigiu seus esforços para o financiamento das concessões.

O governo reviu algumas linhas de crédito, criadas em 2008 e 2009, quando a economia brasileira teve forte contração como reflexo da crise mundial. A principal delas era o Programa de Sustentação do Investimento (PSI). Desde meados de 2009 até o fim de 2013, emprestou R\$ 237 bilhões com *taxa de juros negativa*, isto é, abaixo da taxa de inflação.

O diagnóstico do governo era os bancos públicos terem tido um papel anticíclico fundamental, naqueles anos de crise mundial, garantindo a oferta de crédito e ajudando a sustentar a demanda agregada em um período de retração dos bancos privados. Quando cresceram as críticas das agências internacionais de *rating* sobre os riscos fiscais da ação dos bancos públicos, devido ao crescimento da dívida bruta federal, foi o momento de caminhar para uma “normalização”. O governo agiu com o intuito de minimizar o risco de um rebaixamento do risco soberano.

O PSI foi criado pelo Ministério da Fazenda. No *funding* do BNDES era cobrado juro de 3,5% ao ano. A linha era oferecida para financiar bens de capital (máquinas e equipamentos), incluindo ônibus e caminhões. Neste caso, o juro era um pouco maior: 4% ao ano. O custo do crédito era inferior também ao do FINAME, linha tradicional do BNDES para financiar a aquisição de bens de capital.

O PSI estava programado para acabar em 31 de dezembro de 2013. O BNDES não se opunha ao fim do programa ou a uma redução drástica nos valores e no subsídio oferecidos com desaceleração das concessões com base no PSI. O governo manteve o programa até o fim de 2015, mas sob condições mais estritas.

Outra linha do BNDES revista foi a do PROGEREN (Programa de Apoio ao Fortalecimento da Capacidade de Geração de Emprego e Renda), criada em 2004 para financiar capital de giro.

A Caixa reduziu de forma drástica a concessão de empréstimos a grandes corporações, desacelerando o ritmo de crescimento da sua carteira de crédito de mais de 40% ao ano. No exame de alternativas, surgiu a hipótese de tornar ainda mais conservadores os modelos de risco de crédito, restringindo a oferta.

Uma alternativa foi subir os juros para fazer parte da demanda por crédito se deslocar para os bancos privados. Ambas as hipóteses significaram crescer em ritmo menos intenso em crédito a pessoas físicas e pequenas empresas.

No caso do Banco Brasil, não havia a necessidade de rever muito a estratégia. O banco tinha capital aberto e estava já

submetido à disciplina de mercado. O BB contribuía para atrair bancos privados aos consórcios financiadores das concessões.

Diante desse novo cenário desenhado, os bancos privados esperavam recuperar uma parte do “*market-share*” ganho pelos bancos públicos. Se esse movimento se concretizasse, marcaria a interrupção de um ciclo, iniciado em 2008, havendo uma realocação de mercado de crédito dos bancos públicos para os privados.

### 3.3. Problema Fiscal para Continuidade da Política Anticíclica

A Secretaria do Tesouro Nacional (STN) publicou relatório sobre o impacto fiscal das operações do Tesouro Nacional (TN) com o BNDES, juntamente com a metodologia de cálculo utilizada, considerando o custo de captação do Governo Federal e o valor devido pela União, além dos valores inscritos em restos a pagar nas operações de equalização de taxa de juros. Nesse sentido, a STN apresentou as condições e as características dos empréstimos da União junto ao BNDES, bem como do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), além dos valores realizados e projetados dos subsídios implícito e explícito por eles respectivamente gerados, e as metodologias de cálculo de ambos.

No âmbito do relacionamento financeiro entre o Tesouro Nacional e o BNDES, ganharam destaque as operações de financiamento realizadas a partir de 2008, com finalidade de aumentar a disponibilidade do Banco para realizar empréstimos ao setor privado. Considerando a maioria dos referidos empréstimos, cujo montante em 2015 alcançou R\$ 520 bilhões, terem sido contratados a taxas inferiores ao custo de oportunidade do Tesouro Nacional, houve um *subsídio creditício* (ou *implícito*) nestas operações, cujo impacto fiscal era informado, anualmente, por meio das Informações Complementares do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA).

Adicionalmente, houve o *subsídio financeiro* (ou *explícito*), gerado no âmbito do PSI, cuja Lei autorizou a União a conceder subvenção econômica, sob a modalidade de *equalização de taxas de juros*, ao BNDES e à Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP. Tal *equalização* é definida como o diferencial entre o encargo do mutuário final e o custo da fonte de recursos (para a maioria dos

programas é a TJLP), acrescido de uma porcentagem fixa como remuneração do BNDES e, no caso de operações indiretas, acrescido também da remuneração dos agentes financeiros credenciados.

Para fazer frente às despesas com a referida subvenção, anualmente é consignada dotação orçamentária na Lei Orçamentária Anual. Tal *subsídio financeiro* (ou *explícito*) constitui despesa primária, a ser paga anualmente pelo Tesouro Nacional.

Nesse texto da STN, denomina-se o subsídio derivado do PSI de *explícito*, em razão da existência de uma rubrica específica para esta finalidade no orçamento federal. Já o subsídio creditício, originário da diferença entre o custo de financiamento do Tesouro Nacional e a remuneração dos empréstimos ao BNDES, é chamado de *implícito*, por não possuir tal rubrica e, desse modo, seus impactos não possuem destaque próprio no orçamento.

Foi clara a necessidade de reduzir o impacto da crise financeira internacional de 2008 sobre a economia brasileira. Posteriormente, para apoiar investimentos de longo prazo no Brasil, o Tesouro Nacional realizou, entre os anos de 2008 e 2014, uma série de operações de financiamento ao BNDES, por meio do aumento da disponibilidade de recursos.

Os recursos financeiros emprestados pelo Tesouro Nacional ao BNDES foram utilizados para financiar diversos programas de responsabilidade do banco. Nos contratos firmados entre as partes, entretanto, não existia vinculação para os recursos financeiros serem destinados a finalidades ou programas específicos.

Nesse sentido, a destinação dos recursos aos programas finalísticos decorria da gestão financeira realizada pelo BNDES. Os montantes dos empréstimos sempre estiveram muito próximos dos limites autorizados para aplicação de recursos no âmbito do PSI, demonstrativos do seu direcionamento para esse programa.

Tais empréstimos foram operacionalizados em sua grande maioria por meio de emissão de títulos públicos da Dívida Pública Mobiliária Interna (DPMFi) em favor do BNDES, sendo o perfil da dívida emitida definido em cada contrato de financiamento e pelas condições de mercado. Os empréstimos concedidos ao BNDES eram



remunerados a taxas diversas, sendo a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) o indexador majoritário das operações de financiamento.

Tais subsídios, refletidos na diferença entre a rentabilidade dos ativos (contratos) e dos passivos gerados para financiá-los (títulos públicos) em cada exercício, eram apropriados como variações financeiras, impactando as contas públicas apenas pelo critério “abaixo da linha”, *não afetando o resultado primário*. Entretanto, os títulos emitidos em favor do BNDES nas operações ampliavam os saldos de títulos em mercado e, conseqüentemente, aumentavam montante da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) na mesma magnitude dos empréstimos concedidos.

Em 2011, primeiro ano do mandato governamental da Presidenta Dilma, apesar da explosão mundial da “bolha de *commodities*”, aconteceram os seguintes bons resultados:

- o PIB cresceu 3,9%;

- o nível de desemprego foi reduzido a 6%;

- o índice de desigualdade de Gini caiu;

as despesas do governo federal com relação ao PIB foram mantidas no nível da média do quadriênio anterior;

o rating soberano do Brasil foi elevado pelas agências S&P e Moody's;

- o superávit primário foi de 2,9% do PIB;

- o déficit nominal do setor público foi de 2,5%; e

- a relação dívida bruta/PIB caiu de 51,8% para 51,3%.

Em 2012, foram adotadas duas políticas marcantes.

Uma, a *monetário-creditícia*, era correta, dado o extraordinário nível do juro na economia brasileira: baixar a taxa de juros básica de referência e forçar a competição no mercado de crédito por parte dos bancos públicos no intuito de diminuir o *spread* entre a taxa de empréstimo concedido e a taxa de depósito captado.

Outra, a *financeira*, era incorreta sob o ponto de vista dos investidores, dada a histórica volatilidade da taxa de inflação e da consequente variações da taxa de juro básica no Brasil, embora justificável sob o ponto de vista do Tesouro Nacional: forçar a troca de títulos de dívida pública pós-fixados (LFTs) por prefixados (LTNs) e índices de preços (NTNs).

Daí surgiu um problema quando, depois da Selic ter alcançado 7,25% aa em outubro de 2012 e permanecido nesse patamar por seis meses, o Conselho de Política Monetária (COPOM) retomou sua elevação contínua em abril de 2013 e terminou o ano de 2014 em 11,75% aa. Foi um erro técnico combater uma “inflação de alimentos”, devido à quebra de oferta pela seca, com controle da demanda agregada.

Com a consequente “marcação-a-mercado”, os investidores perderam riqueza financeira. Passaram a culpar (e se opor a) o governo social-desenvolvimentista.

As empresas não-financeiras cortaram gastos, inclusive de investimentos, em tentativa de recuperação patrimonial, devido ao aumento das despesas financeiras e necessidade de *desalavancagem financeira*. Estavam em pleno ciclo de alta do endividamento com os diversos investimentos do PAC.

O Conselho Monetário Nacional (CMN), do qual fazia parte o presidente do Banco Central do Brasil (BCB), além dos ministros da Fazenda e do Planejamento, manteve a mesma TJLP (0,4167% a.m.) em todos os meses de 2013 e 2014, só sendo elevada de 5% a.a. para 5,5% a.a. no primeiro trimestre de 2015. Um ano depois alcançou 7,5% a.a., porém o *subsídio implícito* já tinha aumentado, enormemente, pois a crescente Selic tinha alcançado 14,25% a.a. desde setembro de 2015, ou seja, sete pontos percentuais em 2,5 anos.

Em 2014, PIB cresceu apenas 0,1% e o PIB per capita caiu. Porém, a taxa de desemprego atingiu apenas 4,3% da População Economicamente Ativa (PEA) em dezembro, de acordo com dados da Pesquisa Mensal de Emprego (PME), divulgados pelo IBGE. Foi a menor taxa da série histórica, iniciada em março de 2002.

Houve um déficit em conta corrente de US\$ 104 bilhões ou 4,3% do PIB. O balanço comercial sofreu com a queda das cotações das *commodities*.

O superávit primário foi negativo: -0,6% do PIB. O déficit nominal do setor público atingiu 6,1% do PIB, ou seja, o dobro dos três anos anteriores. A relação dívida bruta/PIB iniciou uma dinâmica de alta – cresceu de 51,7% em 2013 para 57,2% em 2014 – causadora da perda do *rating* da S&P, em 2014, seguida posteriormente pelas outras agências.

Em 2015, com um ministro da Fazenda, imposto por O Mercado, dando um choque neoliberal, o PIB caiu -4,05%. O desemprego atingiu 11 milhões de trabalhadores.

O déficit nominal do setor público em 2016 ameaçava repetir os 10% do PIB de 2015 e o déficit primário caminhava para 2% do PIB. Pior, a relação dívida bruta/PIB reforçou sua dinâmica preocupante para agências de avaliação de risco: de 66% do PIB em 2015 estimava-se atingir 74% em 2016 e talvez 80% em 2017.

Isto ocorreu pela *elevação do numerador*, porque a contração da oferta de LFTs levou os investidores a trocarem por operações compromissadas. Elas inflam a dívida bruta.

Se o BCB emitisse títulos próprios para lastrear suas operações de *overnight* não ocorreria isso. As compromissadas tinham sido elevadas antes, devido à expansão das reservas cambiais e à esterilização de seu impacto em oferta excessiva de moeda nacional.

Mas o quociente elevou-se também pela *queda absoluta do denominador*: a depressão acumulada do PIB, em 2015 e 2016, foi estimada em cerca de 7%. Em conjunto com a renda caiu a arrecadação tributária e agravou a situação fiscal e da dívida mobiliária.

O impacto inicial dos empréstimos do Tesouro ao BNDES na Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) foi nulo, porque a ampliação dos saldos de títulos em mercado era compensada, na mesma magnitude, pelo aumento dos créditos junto ao BNDES. Entretanto, ao longo do tempo dos contratos, o diferencial entre o custo de

emissão da dívida pública (passivo para o Tesouro Nacional) e o retorno dos financiamentos do BNDES (ativo para o Tesouro Nacional) elevava a DLSP neste mesmo montante.

O Governo Federal, considerando o problema fiscal, em 2015, buscou reduzir o impacto fiscal dos subsídios concedidos ao BNDES. Com relação aos subsídios financeiros, no fim de 2015, foram reduzidos em R\$ 30,5 bilhões os limites de recursos equalizáveis no âmbito do PSI.

Adicionalmente, elevou as taxas de juros dos financiamentos contratados em 2015. Por fim, o governo decidiu não prorrogar o referido programa, resultando no encerramento do prazo para novas contratações em 31.12.2015.

No mesmo sentido de ajuste, medidas foram implementadas com o objetivo de reduzir o impacto fiscal sobre os subsídios creditícios. Ao longo do ano de 2015, o Conselho Monetário Nacional determinou elevações na TJLP, contribuindo para a redução do diferencial entre o custo de financiamento do Tesouro Nacional e a remuneração paga pelo BNDES.

Ademais, entre dezembro de 2015 e janeiro de 2016, o BNDES pagou antecipadamente ao Tesouro Nacional o montante de R\$ 28,99 bilhões, referentes a contratos de empréstimos entre as partes. Isso alterou consideravelmente as estimativas dos subsídios creditícios.

No ambiente recessivo, iniciado pela exaustão da atuação anticíclica dos bancos públicos, a demanda por crédito e investimento no BNDES caiu muito. Só no primeiro trimestre de 2016, houve recuo de 7% nas *consultas*, espécie de termômetro para novos investimentos, e uma redução de 46% nos *desembolsos* em relação a igual período de 2015.

O papel do BNDES passou a ser o oferecimento de capital de giro, em especial quando se verificava escassez de crédito para pequenas e médias empresas e aumento da inadimplência e de riscos de inadimplência no sistema corporativo.

Em horizonte de cinco anos, havia dois cenários futuros.

Um era *otimista*, no qual o país superaria as dificuldades, reduziria a inflação e os juros, permitindo aproximar a TJLP, taxa usada nos financiamentos do banco, da Selic, à taxa básica de juros da economia. Nesse cenário, os repasses feitos pelo Tesouro ao banco deixariam de ser “onerosos” em subsídios implícitos.

Outro cenário era *pessimista*. As dificuldades da economia brasileira se manteriam, o BNDES reduziria de tamanho, embora continuasse a ser um agente importante no fomento das políticas de crédito em longo prazo.

Infelizmente, com o golpe semiparlamentarista, confirmou-se este segundo cenário durante os governos neoliberais vindouros.

### 3.4. Papel dos Bancos Públicos Frente à Desigualdade Regional

O Quadro 2 com a quantidade de clientes das carteiras de crédito dos oitos maiores bancos, incluindo o Votorantim (quase 50% das ações possuídas pelo Banco do Brasil) e o Pan (idem em relação à Caixa) mostra eles atenderem 87% do total de clientes, açambarcando 90% das operações de crédito.

Os bancos acima da 20<sup>a</sup>. posição neste ranking de quantidade de clientes e operações de crédito eram bancos de atacado ou com dimensão local. Não eram bancos de varejo com rede de escala nacional.

Quadro 2

Instituição	Cidade	UF	Quantidade de Clientes	%	Quantidade de Operações	%
1 ITAU	SAO PAULO	SP	28.386.167	25	138.578.626	28
2 BRADESCO	OSASCO	SP	23.378.975	20	141.060.145	28
3 CAIXA	BRASILIA	DF	14.672.591	13	54.492.631	11
4 BB	BRASILIA	DF	12.530.906	11	48.918.835	10
5 SANTANDER	SAO PAULO	SP	9.762.909	8	33.386.151	7
6 HSBC	CURITIBA	PR	4.751.362	4	20.215.775	4
7 VOTORANTIM	SAO PAULO	SP	4.070.532	4	7.034.695	1
8 PAN	SAO PAULO	SP	1.758.391	2	4.449.229	1
<b>Subtotal</b>			<b>99.311.833</b>	<b>86</b>	<b>448.136.087</b>	<b>90</b>
9 BCO CSF S.A.	SAO PAULO	SP	1.727.633	2	5.153.332	1
10 BANRISUL	PORTO ALEGRE	RS	1.624.403	1	5.614.577	1
11 BNP PARIBAS	SAO PAULO	SP	1.504.782	1	7.251.061	1
12 BMG	BELO HORIZONTE	MG	1.438.520	1	3.859.213	1
13 MERCANTIL DO BRASIL	BELO HORIZONTE	MG	854.764	1	2.178.633	0
14 BCO DO NORDESTE DO BRASIL	FORTALEZA	CE	752.541	1	1.043.527	0
15 BCO DAYCOVAL S.A.	SAO PAULO	SP	733.342	1	1.592.826	0
16 CITIBANK	SAO PAULO	SP	694.198	1	4.764.309	1
17 BCO GMAC S.A.	SAO PAULO	SP	621.789	1	672.980	0
18 BCO VOLKSWAGEN S.A.	SAO PAULO	SP	592.981	1	735.181	0
19 SOCIETE GENERALE	SAO PAULO	SP	591.600	1	2.838.971	1
20 SAFRA	SAO PAULO	SP	488.312	0	754.569	0
<b>Total (soma de 136 bancos):</b>			<b>115.031.161</b>	<b>100</b>	<b>497.437.910</b>	<b>100</b>

Data-base: Setembro 2015 - Balancetes processados até: 30/11/2015

Valores monetários em R\$ mil Fonte: BCB (elab. por FNC)

Cada um dos cinco maiores tem seu “nicho de mercado”. Suas participações no mercado de crédito destacam a “cultura da empresa” de cada qual.

Destaque imediato, no Quadro 3, foram os 74% de *Market-share* no crédito imobiliário da Caixa. Mesmo com o Banco do Brasil tendo iniciado a operar também essa atividade, elevando a soma de bancos públicos para 82,5% do financiamento habitacional, a Caixa era o mais tradicional “banco imobiliário”.

Também o Banco do Brasil é o costumeiro fornecedor de crédito agrícola: 61% do total. O Itaú se destaca em cartão de crédito (ou crédito rotativo) com 35% e crédito no exterior com 34%.

Como o mais forte do conglomerado Bradesco é a seguradora, que o Banco Central não consolida como atividade bancária, ele não

é dominante em nenhum desses nichos, embora tenha razoável participação em quase todos, exceto crédito ao exterior.

O Santander (com 18%) disputa o crédito à aquisição de veículos com o Votorantim (17%) e, dada sua origem estrangeira, tem 20% do crédito ao exterior. Aliás, este é o foco quase exclusivo do BTG Pactual, pois ele domina 39% desse mercado e dedica 96% de sua atividade bancária a exterior.

### Quadro 3

Carteira de Crédito Ativa de Pessoa Física por Modalidade - Acima de R\$ 10 bilhões												
Instituição	Cidade	UF	Total da	Empréstimo	Empréstimo	Veículos	Habitação	Cartão de	Rural e	Outros	Exterior	
Market-share em %			Carteira PF	com Consig.	sem Consig.			Crédito	Agroind.	Créditos		
1	CAIXA	BRASILIA	DF	31	22	9	7	74	6	2	19	0
2	BB	BRASILIA	DF	18	23	26	5	7	14	61	7	4
3	ITAU	SAO PAULO	SP	13	17	12	13	6	35	0	18	34
4	BRDESCO	OSASCO	SP	9	13	12	13	4	16	8	12	2
5	SANTANDER	SAO PAULO	SP	8	5	7	18	5	11	2	15	20
6	VOTORANTIM	SAO PAULO	SP	2	2	0	17	0	1	0	0	0
7	BTG PACTUAL	RIO DE JANEIRO	RJ	2	0	1	0	0	0	0	0	39
8	HSBC	CURITIBA	PR	1	0	5	1	1	2	1	2	0
9	BANRISUL	PORTO ALEGRE	RS	1	3	1	0	1	0	1	1	0
10	PAN	SAO PAULO	SP	1	2	0	3	0	1	0	1	0
<b>Subtotal</b>				<b>87</b>	<b>87</b>	<b>74</b>	<b>76</b>	<b>99</b>	<b>86</b>	<b>75</b>	<b>76</b>	<b>99,8</b>
Tipo de controle acionário												
% de Público				51,5%	50,0%	38,7%	11,8%	82,5%	20,4%	68,8%	31,2%	4,1%
% de Privado Nacional				34,6%	42,5%	47,0%	53,6%	10,9%	59,6%	20,5%	44,6%	75,3%
% de Privado Estrangeiro				13,9%	7,5%	14,3%	34,6%	6,6%	20,0%	10,8%	24,2%	20,7%
<b>Total</b>				<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: BCB (elab. por FNC) - Data-base: Setembro 2015 - SCR processado até: 30/11/2015  
Valores monetários em R\$ mil

A contrapartida desse Quadro 3, cuja leitura prioritária é por colunas, é o Quadro 4, a ser lido por linhas, quanto à principal modalidade de crédito à Pessoa Física por parte de cada um dos dez maiores bancos. Na horizontal, o financiamento habitacional representa 76% da carteira de crédito da Caixa, tendo além disso só alguma expressão (12%) o empréstimo com consignação em folha de pagamento.

O Banco do Brasil, assim como o Itaú (22%) e o Bradesco (24%), também se dedica bem (22%) a esse empréstimo com baixo risco. Mas seu negócio preferencial é o crédito rural e agroindustrial, pois constitui 43% de sua carteira.

Para o Itaú, 27% de seu crédito é concedido via cartões. Quase ¼ (24%) do crédito do Santander é financiamento de veículos, enquanto o Votorantim com 81% dedica-se quase exclusivamente a esse negócio bancário.

Por sua vez, o BTG-Pactual concentra (96%) sua atividade de crédito a Pessoa Física no exterior. HSBC privilegia empréstimo sem consignação enquanto Banrisul e Pan com consignação.

Por ser um crédito concedido em longo prazo, o financiamento habitacional constitui a maior parcela (31%) da soma das carteiras PF de todos os bancos. Em segundo lugar, vem o empréstimo com consignação em folha de pagamento com 17%.

Quadro 4

**Carteira de Crédito Ativa de Pessoa Física por Modalidade - Percentual em Nichos de Mercado**

Instituição	Cidade	UF	Total da Carteira PF	Empréstimo com Consig.	Empréstimo sem Consig.	Veículos	Habituação	Cartão de Crédito	Rural e Agroind.	Outros Créditos	Exterior
1 CAIXA	BRASILIA	DF	100	12	2	2	76	2	1	4	0
2 BB	BRASILIA	DF	100	22	10	3	12	8	43	2	1
3 ITAU	SAO PAULO	SP	100	22	6	10	15	27	0	9	11
4 BRADESCO	OSASCO	SP	100	24	9	16	14	18	11	8	1
5 SANTANDER	SAO PAULO	SP	100	11	6	24	20	14	3	12	10
6 VOTORANTIM	SAO PAULO	SP	100	14	0	81	0	3	0	1	0
7 BTG PACTUAL	RIO DE JANEIRO	RJ	100	0	3	0	0	0	0	0	96
8 HSBC	CURITIBA	PR	100	6	26	8	27	17	7	7	1
9 BANRISUL	PORTO ALEGRE	RS	100	52	8	1	19	1	11	8	0
10 PAN	SAO PAULO	SP	100	38	0	43	1	10	0	7	0
Tipo de controle acionário											
1 - Público			100	17	5	3	50	4	17	4	0
2 - Privado Nacional			100	21	9	17	10	18	8	8	9
3 - Privado Estrangeiro			100	9	7	27	15	15	10	11	6
Total			100	17	7	11	31	10	13	6	4

Fonte: BCB (elab. por FNC) - Data-base: Setembro 2015 - SCR processado até: 30/11/2015  
Valores monetários em R\$ mil

Quanto ao crédito à Pessoa Jurídica, pela ordem do ranking (leitura vertical do Quadro 5), o Banco do Brasil domina investimento (51%), além do crédito rural e agroindustrial (25%). Mais da metade (55%) do financiamento à infraestrutura é concedido pelo BNDES.

A preferência do Itaú é o crédito à Pessoa Jurídica no exterior, pois controla 39%. O Bradesco tem boa parcela do capital de giro rotativo (22%) e maior do crédito habitacional para Pessoa Jurídica (31%), provavelmente, construtoras e incorporadoras. A Caixa tem 1/5 desse tipo de cliente, enquanto o Santander tem 16%.

Por origem de capital, *bancos públicos* dominam amplamente o crédito à Pessoa Jurídica para investimento (58%), outros créditos (59%), financiamento à infraestrutura (81%). *Bancos privados nacionais* são expressivos nas demais operações de crédito, mas em conjunto dominam capital de giro rotativo (56,5%), crédito rural e agroindustrial (50,3%), financiamento habitacional à Pessoa Jurídica (50,5%), e a empresas no exterior (76%). Os *bancos estrangeiros* só superam os nacionais, ligeiramente, em operações com recebíveis (42% contra 41%).



## Quadro 5

Carteira de Crédito Ativa de Pessoa Jurídica por Modalidade Acima de R\$ 14 bilhões													
Instituição	Cidade	UF	Total da	Capital Investi-	Cap. de Giro	Operações	Comércio	Outros	Financ. de	Rural e	Habitac.	Exterior	
Market-share em %			Carteira Pj de Giro	mento	Rota tivo	Recebíveis	Exterior	Créditos	Infraestr.	Agroindus.			
1 BB	BRASILIA	DF	19	23	51	8	15	13	48	13	25	10	13
2 BNDES	RIO DE JANEIRO	RJ	18	0	0	0	0	0	55	1	0	0	0
3 ITAU	SAO PAULO	SP	16	11	11	19	14	9	11	6	14	18	39
4 BRADESCO	OSASCO	SP	13	12	7	22	13	17	9	4	10	31	26
5 CAIXA	BRASILIA	DF	9	16	3	10	2	11	9	12	0	20	0
6 SANTANDER	SAO PAULO	SP	6	10	5	13	18	9	5	2	4	16	6
7 HSBC	CURITIBA	PR	2	4	1	4	6	6	1	0	5	2	2
8 BTG PACTUAL	RIO DE JANEIRO	RJ	2	1	0	0	1	2	0	0	0	0	8
9 SAFRA	SAO PAULO	SP	2	4	2	3	3	4	0	1	1	1	3
10 VOTORANTIM	SAO PAULO	SP	1	1	1	0	0	3	1	0	0	0	1
11 BANRISUL	PORTO ALEGRE	RS	1	2	0	3	1	1	1	0	1	1	0
12 CITIBANK	SAO PAULO	SP	1	1	0	2	3	4	0	0	3	0	0
<b>Subtotal</b>			<b>89</b>	<b>85</b>	<b>82</b>	<b>83</b>	<b>75</b>	<b>77</b>	<b>86</b>	<b>93</b>	<b>64</b>	<b>100</b>	<b>97</b>
<b>Tipo de controle acionário</b>													
% de Público			47,0%	42,9%	57,8%	22,2%	17,4%	25,2%	59,1%	81,4%	34,7%	30,9%	13,5%
% de Privado Nacional			39,0%	39,8%	26,3%	56,5%	40,8%	39,6%	28,8%	12,4%	50,3%	50,5%	76,0%
% de Privado Estrangeiro			14,1%	17,3%	15,9%	21,3%	41,9%	35,2%	12,1%	6,3%	15,1%	18,7%	10,5%
<b>Total</b>			<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: BCB (elab. por FNC) - Data-base: Setembro 2015 - SCR processado até: 30/11/2015  
Valores monetários em R\$ mil

Das constatações do destino regional do crédito se deduz o grupo dos cinco maiores, com a exceção do Santander, ter *escala nacional*, isto é, suas operações de crédito alcançam todo o território nacional. Eles não têm preferências pela liquidez diferenciadas de acordo cada Estado ou Região. Na verdade, a oferta de crédito atende à demanda propiciada pelo crescimento econômico de cada região.

Aparentemente, *a demanda dirige a oferta de crédito*, pois no total da carteira de crédito ativa por região geográfica, desconsiderando a "região não informada" e o "crédito ao exterior", os percentuais dela são muito próximos dos percentuais regionais do PIB em 2013 (então o último ano de cálculo das Contas Regionais). No caso do Sudeste é igual: 55% de PIB e de crédito; no Centro-Oeste, respectivamente, 9% e 11%; no Sul, 17% e 18%; no Nordeste, 14% e 13%; no Norte, 5% e 4%. Veja as duas últimas linhas do Quadro 6.

Quando observamos a mesma carteira por tipo de controle acionário (Quadro 6), os públicos tinham *Market share* de 49%, em setembro de 2015, os privados nacionais 37% e os estrangeiros 14%. Mas os destinos do crédito de cada qual eram muito distintos.

Ao exterior, 76% eram concedidos por privados nacionais. No território nacional, *os bancos públicos predominavam em todas as regiões*: Sudeste (53%), Centro-Oeste (61%), Nordeste (60%), Norte (57%) e Sul (55%).

Suas atuações em crédito não levaram ao agravamento da concentração regional do PIB. Alguns analistas equivocados previam isso como efeito das decisões de crédito supostamente orientadas por preferência pela liquidez.

Quadro 6

**Carteira de crédito ativa - por região geográfica**

Tipo de controle acionário	Total Geral	Sudeste	Centro-oeste	Nordeste	Norte	Sul	Não Inf.	Exterior
% de Público	48,9%	53,4%	61,6%	59,8%	56,9%	55,2%	48,3%	12,5%
% de Privado Nacional	37,1%	30,7%	24,6%	28,5%	31,0%	31,0%	43,0%	75,9%
% de Privado Estrangeiro	14,0%	15,8%	13,8%	11,7%	12,1%	13,8%	8,6%	11,7%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Tipo de controle acionário	Total Geral	Sudeste	Centro-oeste	Nordeste	Norte	Sul	Não Inf.	Exterior
% de Público	100	50	11	13	3	17	2	4
% de Privado Nacional	100	38	6	8	3	12	3	31
% de Privado Estrangeiro	100	51	9	9	3	15	1	13
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>45</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	<b>15</b>	<b>2</b>	<b>15</b>
<b>Total Recalculado Sem FNI e Exterior</b>	<b>100</b>	<b>55</b>	<b>11</b>	<b>18</b>	<b>4</b>	<b>13</b>		
<b>PIB Regional em 2013 (segundo IBGE)</b>	<b>100</b>	<b>55</b>	<b>9</b>	<b>17</b>	<b>5</b>	<b>14</b>		

Data-base: Setembro 2015 - SCR processado até: 30/11/2015

Valores monetários em R\$ mil

Então, uma abordagem *institucionalista* (por origem de capital) e *estruturalista* (por características socioeconômicas) parece dar melhores explicações para o crédito destinado por região demográfica.

Para concluir esta análise, todos esses números parecem demonstrar a emergência de um inesperado fenômeno macroscópico a partir de decisões microscópicas, ao longo de um período de doze anos, com a atuação social-desenvolvimentista dos bancos federais. As interações dos diversos componentes do sistema financeiro nacional em termos tanto de empréstimos quanto de captações resultaram em algo inesperado segundo as previsões deduzidas das análises com dados do período anterior ao ano de 2004.

O Quadro 7 indica *uma ligeira desconcentração regional do crédito entre o Centro e a Periferia* de janeiro de 2004 a janeiro de 2016!

Quadro 7

**Participações do Estado de São Paulo e Grandes Regiões no Crédito**

Data	São Paulo	Norte	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste	Sul	Total
jan/04	38	3	10	9	59	19	100
jan/16	30	4	13	11	55	18	100

Fonte: Estatísticas para *download* em *Nota para Imprensa – Política Monetária e Operações de Crédito do Sistema Financeiro* (divulgada pelo Banco Central do Brasil em 24/02/16) – elab. por FNC.

Os fatos e dados apresentados confirmam a organização do espaço geoeconômico brasileiro ter influenciado o crédito, no período, e não ao contrário. Analistas ingênuos esperavam um processo cumulativo de realimentação da concentração econômica regional, devido à centralização financeira ocorrida entre 1995-2002 por causa de crise bancária, privatização de bancos estaduais, desnacionalização de bancos, e a reestruturação patrimonial dos bancos públicos federais, tendo como contrapartida eles adotarem uma *ótica pró-mercado*.

Essa predição não ocorreu. A desigualdade regional em riqueza financeira pessoal e corporativa determinou a escolha das sedes dos bancos particulares.

Porém, a busca de correção dessa desigualdade socioeconômica, entre outras políticas públicas, por meio de transferência de renda compensatória, elevação real do salário mínimo e investimentos em infraestrutura e logística, influenciaram o direcionamento do crédito dos bancos públicos federais após 2003.

Os maiores bancos privados, em termos de escala nacional, com oferta de recursos livres, isto é, não direcionados *a priori*, responderam à demanda efetiva por crédito. Esta cresceu na região periférica com a ampliação do mercado consumidor interno resultante de políticas públicas.

Em síntese, os analistas, iludidos pela má interpretação da teoria da preferência pela liquidez dos bancos, esperavam uma dependência de trajetória com retroalimentação capaz de desigualar ainda mais as rendas regionais. Porém, inovações como políticas públicas progressistas buscaram contrapor-se a essa trajetória de concentração de renda regional perversa socialmente.

Elas não conseguem determinar, de maneira irreversível, o fim do processo de desigualdade regional. Isto porque a continuidade das políticas sociais ativas com repercussão em ampliação do mercado interno, tanto de consumo, quanto de financiamento, dependeria da manutenção da frágil democracia brasileira.

Sendo assim, foi testada e falseada a hipótese de a teoria mono econômica sobre bancos ser atemporal e onipresente, isto é, sempre válida em todos os lugares. Em nível de abstração menor, as características institucionalistas (origens do capital ou tipos de controle acionário) dos bancos são influentes em seus desempenhos.

No Brasil, nem todos os bancos são orientados por expectativas em relação ao mercado, ou seja, por “preferência pela liquidez”. Mais da metade do mercado de crédito brasileiro tem sido orientado por políticas públicas, executadas por bancos públicos, contra as expectativas pessimistas.

### 3.5. Sistema Bancário Brasileiro em Comparação com Outros Sistemas

Reconhecidos pela solidez e pela lucratividade, os bancos brasileiros também aparecem no topo do ranking das instituições financeiras *mais ineficientes e com o maior custo do mundo*, segundo relatório do BIS (“o banco central dos bancos centrais”), resumido em reportagem de Toni Sciarretta (FSP, 02/06/14).

Por *ineficiência*, o BIS entende o elevado custo administrativo (processos, instalações, tecnologia) e de pessoal pela quantidade relativamente baixa de negócios e de ativos (financiamentos, disponibilidades, títulos) gerados.

Os bancos brasileiros cumprem múltiplas funções, mas não são tão eficientes e não têm escala adequada para diluir o peso dos custos fixos. Falta compartilhar caixas eletrônicos, serviços comuns de transporte de dinheiro, tecnologia etc.

No ranking do *grau de ineficiência*, medido pela relação custos operacionais/ativos, o Brasil com 3,28% é seguido por Estados Unidos (3,03%), Rússia (2,68%) e Índia. Como o Brasil, estes países necessitam elevar os negócios bancários sem ter de expandir os gastos.

Por outro lado, o Brasil (com 1,62%) é terceiro colocado no ranking dos bancos mais lucrativos do mundo em termos de percentuais de ativos. Só perde para Rússia (2,04%) e China

(1,86%), superando Índia (1,41%), Austrália (1,28%), Estados Unidos (1,24%) e Canadá (1,06%).

O principal motivo é o ganho com os chamados *spreads*, a diferença entre os juros que o banco paga ao investidor e o quanto cobra para emprestar a outro cliente. Esse ranking de lucratividade desconsidera o pagamento de impostos e mede a lucratividade face ao tamanho dos ativos, uma medida do retorno face ao risco da alavancagem financeira.

O Brasil só perde para a Itália nas provisões para créditos concedidos a devedores duvidosos. Supostamente, essas provisões seriam para cobrir eventuais perdas com inadimplências dos empréstimos.

O BNDES dá sinais consistentes de mais eficiência se comparado a seus pares internacionais e até mesmo a bancos privados brasileiros. A conclusão é de um estudo conduzido pelo economista Felipe Rezende, a partir dos balanços e demonstrações financeiras de bancos públicos e privados entre 2000 e 2014.

O *grau de eficiência bancária* é medida, precisamente, pela relação entre despesas (de pessoal e outras administrativas) e receitas (resultado bruto de intermediação financeira e receita de prestação de serviços). Despesas de pessoal e outras administrativas de Bancos de Desenvolvimento são muito menores do que as de Bancos de Varejo que operam rede de agências.

*Comparações de eficiência* —  $(DP+ODA) / (RBIF+RPS)$  — não só tendem a cometer a falácia de agregação, como também ocultam diferença muito importante para a gestão pública. Como visto, os bancos públicos propiciam grandes alavancagens financeiras de recursos públicos.

*Grado de eficiência* é indicado por  $([LL' + DF] / PT) > (LL / PL)$  onde:  $PT = PL + P3^0$ .

*Rentabilidade patrimonial* ou ROE (=  $LL/PL$ ) e *rentabilidade sobre ativos* — ROA (=  $LL/AT$ ) — são indicadores de rentabilidade para acionistas. Provisões sujeitas às ações discricionárias sobre o balanço e tributações influenciam-nos.

Ao longo do período, especialmente no pós-crise de 2008, o autor identificou uma expressiva incapacidade dos bancos privados brasileiros em operar com *spreads* (diferença entre a taxa cobrada nos empréstimos e a taxa de juros paga para captação dada em pontos percentuais) mais alinhados com o resto do sistema financeiro mundial. Esses altos *spreads*, constituintes da margem para cobrir despesas administrativas, inadimplência, cunha fiscal e lucro bancário, geram retornos sobre capital (ROE) comparáveis aos bancos do resto do mundo.

Tal situação, segundo ele, seria consequência de:

1. os elevados compulsórios praticados no Brasil,
2. os custos operacionais altos e
3. as fontes instáveis de *funding*.

O trabalho indica: o BNDES opera com um retorno sobre ativos mais baixo, quando comparado aos bancos privados brasileiros de 0,9% em dezembro de 2013, segundo dados colhidos pelo autor. Entretanto, ele o faz com uma *alavancagem maior* e gera um retorno sobre patrimônio (ou capital) acima de seus pares, isto é, outros Bancos de Desenvolvimento (WB, BID, China BD), de 16,9% em dezembro de 2013.

O retorno sobre o patrimônio de Itaú-Unibanco e Bradesco ficou acima disso no período – em 20,9% e 18%, respectivamente. Foi alcançado à custa de um retorno sobre ativos bem mais elevado – de 1,9% e 1,6%, respectivamente, no período –, além de uma das menores alavancagens entre os sistemas bancários globais.

Os bancos brasileiros têm os maiores *spreads* do mundo, incluindo altas despesas com empréstimos, para gerar um retorno sobre o patrimônio compatível com o esperado pelos acionistas. Os outros bancos selecionados operam com *spreads* significativamente menores, assim como despesas de empréstimos, e geram um ROE satisfatório. Essa é a grande diferença entre eles.

Como exemplo, Resende cita uma comparação entre sistemas financeiros de Brasil e Austrália. Indicava, em abril de 2013, os quatro maiores bancos brasileiros apresentavam ROE entre 12% e 18,5%, diante de um *spread* médio de 10,4%. Na Austrália, o

*spread* médio era de apenas 2,6%, com ROE dos quatro maiores entre 9,3% e 16,5%.

Segundo Rezende, como as instituições privadas buscavam altos retornos sobre seus ativos de modo a oferecer retornos sobre o capital mais consistentes, tanto os custos dos empréstimos quanto a posição em carteira desses bancos em títulos públicos eram elevados. Se os bancos privados decidissem operar com *spreads* baixos, os acionistas teriam de se preparar para receber retornos sobre o capital bem menores.

Em contraposição ao chamado de “ineficiência” privada, o autor ressaltou o BNDES demonstrar forte vantagem competitiva, expressa na capacidade de operar com baixos *spreads* em relação aos produtos bancários tradicionais e, ainda assim, gerar um retorno sobre o capital em níveis até mais altos diante do padrão internacional de outros bancos de desenvolvimento.

“Muito da discussão se dá no âmbito de o BNDES ter uma vantagem competitiva em função dos seus custos de captação, mas, na verdade, a vantagem é a capacidade do banco em operar com margens de *spreads* muito baixas.”

Para Rezende, o argumento de as taxas de juros de longo prazo bem mais atrativas impedirem o desenvolvimento do mercado de capitais, tirando competitividade dos privados, era falacioso. “É a Selic muito alta e volátil o problema. Essa volatilidade traz perdas muito grandes para ativos de longo prazo e tem de ser minimizada”, disse.

Prova disso foi a consequência da subida dos juros, a partir de abril de 2013, inclusive puxada pela ameaça de alta das taxas americanas. Vários desses bancos privados tinham uma exposição grande em títulos públicos de longo prazo (NTN-B) e perderam com a *marcação-a-mercado* dos papéis.

Cabe fazer a comparação, dentro desses mesmos critérios, entre os bancos comerciais de varejo brasileiros: os privados nacionais – Itaú e Bradesco – e estrangeiros – Santander e HSBC – e os públicos – BB e Caixa. Dada a baixa capitalização realizada por seu controlador (Tesouro Nacional) e seu alto grau de alavancagem média (30,4), cujos ativos predominantes são

financiamentos imobiliários em longo prazo, inclusive os subsidiados, o ROE da Caixa era o maior (26,2%), embora o ROA (0,86%) fosse o menor.

No Quadro 8, destacam-se a queda relativa da carteira de títulos – de 39% para 26% – e o aumento relativo do *market share* da carteira de empréstimos – de 38% para 49% – dos bancos públicos (BB e CEF) entre dezembro de 2009 e dezembro de 2014.

No mercado de crédito, os privados nacionais perderam 3 pontos percentuais (pp) e os estrangeiros, 4 pp. Os públicos também ganharam mercado em depósitos totais (7 pp) e aumentaram mais patrimônio líquido (4 pp).

Com queda relativa no carregamento de títulos de dívida pública, diminuíram relativamente captações em mercado aberto (3 pp). Com essa atuação anticíclica, o lucro líquido do Banco do Brasil caiu de 26% para 18% do total do setor bancário.

Por sua vez, a Caixa elevou o seu de 8% para 11%. Elevação significativa obtiveram os Itaú e o Bradesco, em conjunto, de 41% para 55%. Enquanto isso, o Santander ficou com sua parcela estagnada e o HSBC passou de lucro para prejuízo. Não à toa, foi vendido para o Bradesco em 2015.

Neste Quadro 8, destacam-se ainda a elevação da concentração bancária nesses seis bancos, no período 2009-2014, em ativos (de 81% para 83%), créditos (de 82% para 86%), depósitos (de 85% para 87%), e mercado aberto (de 85% para 87%).



## Quadro 8

6 Maiores Bancos e o Consolidado do Sistema Financeiro Nacional												
Data-base: Dezembro/ 2014												
Instituições	Ativo Total	TVM e Derivativos	Operações de Crédito	Depósitos Totais	Captações no Mercado Aberto	Patrimônio Líquido	PR nível 1	Lucro Líquido	Nº de Func.	Nº de Agências	Índice de Basileia	Índice de Imobilização
BANCO DO BRASIL	21%	11%	25%	25%	21%	15%	18%	18%	24%	16,1	22,2	
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	17%	15%	23%	23%	12%	6%	12%	11%	15%	16,1	14,4	
<b>Subtotal de Bancos Públicos</b>	<b>38%</b>	<b>26%</b>	<b>49%</b>	<b>48%</b>	<b>33%</b>	<b>21%</b>	<b>30%</b>	<b>29%</b>	<b>39%</b>	<b>32,2</b>	<b>36,6</b>	
ITAU	18%	17%	15%	17%	23%	22%	19%	31%	17%	16,9	49,1	
BRADESCO	14%	16%	12%	11%	23%	18%	15%	24%	20%	16,5	47,3	
<b>Subtotal de Bancos Privados Nacionais</b>	<b>32%</b>	<b>33%</b>	<b>28%</b>	<b>28%</b>	<b>45%</b>	<b>40%</b>	<b>35%</b>	<b>55%</b>	<b>37%</b>	<b>33,4</b>	<b>96,4</b>	
SANTANDER	10%	12%	8%	8%	8%	13%	12%	4%	11%	17,5	29,4	
HSEC	3%	3%	2%	3%	0%	2%	2%	-2%	4%	13,1	25,0	
<b>Subtotal de Bancos Privados Estrangeiros</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>15%</b>	<b>13%</b>	<b>2%</b>	<b>15%</b>	<b>30,6</b>	<b>54,4</b>	
<b>Subtotal dos Top 6 Bancos Comerciais</b>	<b>83%</b>	<b>73%</b>	<b>86%</b>	<b>87%</b>	<b>87%</b>	<b>76%</b>	<b>78%</b>	<b>85%</b>	<b>91%</b>	<b>96,2</b>	<b>187,4</b>	
<b>Total Consolidado Bancário I (96 Instituições)</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>			
% de Participação Consolidado Bancário I	83,7	87,7	82,9	94	98,1	82,4	79,9	80,6	99,9			
% Top 6 no Sistema Financeiro Nacional (1565 IF)	69%	68%	67%	81%	81%	62%		60%	91%			
Data-base: Dezembro/ 2009												
BANCO DO BRASIL	23%	19%	26%	27%	26%	13%		26%	22%	25%	14,0	14,6
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	11%	21%	12%	14%	10%	5%		8%	19%	10%	17,5	16,6
<b>Subtotal de Bancos Públicos</b>	<b>34%</b>	<b>39%</b>	<b>38%</b>	<b>41%</b>	<b>36%</b>	<b>17%</b>		<b>34%</b>	<b>41%</b>	<b>35%</b>	<b>31,5</b>	<b>31,2</b>
ITAU	19%	13%	17%	16%	22%	18%		24%	19%	23%	17,0	32,9
BRADESCO	14%	10%	14%	14%	19%	15%		17%	14%	17%	17,8	45,7
<b>Subtotal de Bancos Privados Nacionais</b>	<b>34%</b>	<b>23%</b>	<b>31%</b>	<b>30%</b>	<b>41%</b>	<b>33%</b>		<b>41%</b>	<b>33%</b>	<b>40%</b>	<b>34,7</b>	<b>78,6</b>
SANTANDER	11%	11%	11%	9%	6%	23%		4%	9%	11%	33,4	40,0
HSEC	3%	3%	3%	5%	0%	3%		2%	5%	4%	15,7	31,5
<b>Subtotal de Bancos Privados Estrangeiros</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>6%</b>	<b>25%</b>		<b>5%</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>49,1</b>	<b>71,5</b>
<b>Subtotal dos Top 6 Bancos Comerciais</b>	<b>81%</b>	<b>76%</b>	<b>82%</b>	<b>85%</b>	<b>83%</b>	<b>76%</b>		<b>81%</b>	<b>88%</b>	<b>91%</b>		
<b>Total Consolidado Bancário I (100 Instituições)</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>		
% de Participação Consolidado Bancário I	85	90	82	94	97	82		75	99	100		
% Top 6 no Sistema Financeiro Nacional	69%	68%	67%	81%	81%	62%		60%	87%	91%		

Fonte: Sisbacen - Banco Central do Brasil (elaboração do autor FNC)

Na Quadro 9, o destaque é a elevação substancialmente maior do Resultado Bruto de Intermediação Financeira dos bancos públicos (de 26% para 38%) face à queda dos bancos privados nacionais (de 37% para 25%). E suas despesas pouco subiram.

## Quadro 9

6 Maiores Bancos e o Consolidado do Sistema Financeiro Nacional						
Data-base: Dezembro/ 2014						
Instituições	Resultado Bruto IF	Outras Receitas Operacionais		Outras Despesas Operacionais		
		Receitas de Prest. Serviços	Rendas de Tarifas Bancárias	Despesas de Pessoal	Outras Desp. Adm.	
BANCO DO BRASIL	19%	19%	20%	21%	18%	
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	18%		22%	10%	11%	
<b>Subtotal de Bancos Públicos</b>	<b>38%</b>		<b>41%</b>	<b>31%</b>	<b>30%</b>	
ITAU	15%		19%	26%	18%	
BRADESCO	10%		12%	20%	15%	
<b>Subtotal de Bancos Privados Nacionais</b>	<b>25%</b>		<b>31%</b>	<b>46%</b>	<b>33%</b>	
SANTANDER	13%		11%	9%	14%	
HSEC	3%		2%	5%	5%	
<b>Subtotal de Bancos Privados Estrangeiros</b>	<b>16%</b>		<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	
<b>Subtotal dos Top 6 Bancos Comerciais</b>	<b>80%</b>		<b>84%</b>	<b>90%</b>	<b>82%</b>	
<b>Total Consolidado Bancário I (96 Instituições)</b>	<b>100%</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	
% de Participação Consolidado Bancário I	77,9		93,8	94,2	90	
% Top 6 no Sistema Financeiro Nacional (1565 IF)	72%		77%	82%	73%	
Data-base: Dezembro/ 2009						
BANCO DO BRASIL	17%		20%	25%	16%	
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	9%		18%	6%	9%	
<b>Subtotal de Bancos Públicos</b>	<b>26%</b>		<b>38%</b>	<b>31%</b>	<b>25%</b>	
ITAU	23%		19%	20%	19%	
BRADESCO	14%		12%	16%	14%	
<b>Subtotal de Bancos Privados Nacionais</b>	<b>37%</b>		<b>31%</b>	<b>36%</b>	<b>33%</b>	
SANTANDER	13%		10%	15%	16%	
HSEC	4%		3%	4%	5%	
<b>Subtotal de Bancos Privados Estrangeiros</b>	<b>17%</b>		<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>22%</b>	
<b>Subtotal dos Top 6 Bancos Comerciais</b>	<b>80%</b>		<b>82%</b>	<b>86%</b>	<b>79%</b>	
<b>Total Consolidado Bancário I (100 Instituições)</b>	<b>100%</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	
% de Participação Consolidado Bancário I	90		94	95	92	
% Top 6 no Sistema Financeiro Nacional	72%		77%	82%	73%	

Fonte: Sisbacen - Banco Central do Brasil (elaboração do autor FNC)

No Quadro 10, observa-se: todas as carteiras em relação aos ativos se elevaram, enquanto mudou a composição passiva dos

bancos públicos, provavelmente com maior repasse de fundos sociais como o FGTS. Considerando-se apenas o 4º. Trimestre, houve queda relativa da rentabilidade patrimonial especialmente do BB e do HSBC.

Quanto ao ROA (*Return On Asset*), caíram as lucratividades dos bancos públicos, efeito de sua expansão com a diminuição das taxas de juros, seja da Selic, seja de empréstimos.

Destaca-se também a maior alavancagem financeira da Caixa, em função de sua menor capitalização, em relação aos demais bancos. Embora tenha maior “número de funcionários por agência” – na realidade, executando políticas públicas na Matriz em Brasília –, a Caixa conseguiu cobertura das despesas de pessoal com receita de prestação de serviços com 91% em 2009 e 84% em 2014.

Seu Índice de Eficiência (relação entre despesas e receitas) permaneceu em torno de 75%, enquanto o do Banco do Brasil deteriorou-se, pois se elevou de 66% para 87%.

Piora significativa em eficiência também tiveram o Itaú (de 53% para 74%) e o Bradesco (de 62% para 105%), mas o caso mais gritante é o do estrangeiro HSBC (de 80% para 150%), ou seja, foi falseado mais uma vez o mito da eficiência dos estrangeiros.

## Quadro 10

Instituições	Carteiras (TVM+OQ)/ Ativo	Recursos de Terceiros (Dep. + Capt. Merc. Ab.)/ Passivo Total	Rentabilidade Patrimonial 4o. Trimestre	Retorno (4o. T)/ Ativo ROA	Alavancagem Ativo/ Capital AT/ KT	Func./ Agência	Índice de Basileia	Índice de Imobilização	Índice de Eficiência DT/ RT	Índice de Cobertura FPS/ DP
<b>BANCO DO BRASIL</b>	58%	59%	8%	0,4%	8,3		16,1	22,2	-87%	-73%
<b>CAIXA ECONOMICA FEDERAL</b>	72%	56%	14%	0,3%	12,5		16,1	14,4	-75%	-84%
<b>Subtotal de Bancos Públicos</b>	64%	57%	10%	0,4%	9,7				-81%	-79%
<b>ITAU</b>	52%	58%	10%	0,9%	5,6		16,9	49,1	-74%	-113%
<b>BRADESCO</b>	55%	61%	10%	0,9%	5,6		16,5	47,3	-105%	-69%
<b>Subtotal de Bancos Privados Nacionais</b>	54%	59%	10%	0,9%	5,6				-87%	-91%
<b>SANTANDER</b>	57%	44%	2%	0,2%	5,1		17,5	29,4	-78%	-118%
<b>HSBC</b>	51%	38%	-5%	-0,3%	9,2		13,1	25,0	-150%	-29%
<b>Subtotal de Bancos Privados Estrangeiros</b>	56%	42%	1%	0,1%	5,7				-91%	-84%
<b>Subtotal dos Top 6 Bancos Comerciais</b>	59%	56%	8%	0,6%	7,0				-85%	-83%
<b>Total Consolidado Bancário I (96 Instituições)</b>	59%	53%	7%	0,5%	6,5				-87%	-80%
<b>Total do Sistema Financeiro Nacional (1565 IF)</b>	58%	46%	7%	0,6%					-81%	-79%
<b>Data-base: Dezembro/2009</b>					6,3					
<b>BANCO DO BRASIL</b>	56%	72%	17%	0,9%		25	14,0	14,6	-66%	-79%
<b>CAIXA ECONOMICA FEDERAL</b>	71%	72%	14%	0,5%		51	17,5	16,6	-74%	-91%
<b>Subtotal de Bancos Públicos</b>	61%	72%	16%	0,8%		33			-69%	-84%
<b>ITAU</b>	43%	57%	11%	0,9%		23	17,0	32,9	-53%	-105%
<b>BRADESCO</b>	47%	65%	10%	0,9%		23	17,8	45,7	-62%	-82%
<b>Subtotal de Bancos Privados Nacionais</b>	45%	61%	10%	0,9%		23			-56%	-95%
<b>SANTANDER</b>	53%	44%	1%	0,2%		22	33,4	40,0	-68%	-100%
<b>HSBC</b>	49%	68%	6%	0,4%		31	15,7	31,5	-80%	-79%
<b>Subtotal de Bancos Privados Estrangeiros</b>	52%	50%	2%	0,3%		25			-71%	-94%
<b>Subtotal dos Top 6 Bancos Comerciais</b>	53%	63%	9%	0,8%		27			-64%	-90%
<b>Total Consolidado Bancário I (100 Instituições)</b>	54%	61%	8%	0,8%		28			-64%	-91%
<b>Total do Sistema Financeiro Nacional</b>	54%	54%	9%	0,9%		28			-63%	-90%

Fonte: Sisbacen - Banco Central do Brasil (elaboração do autor FNC)

### 3.6. *Modus Operandi* e Perspectivas do Sistema Bancário Brasileiro

*O Brasil dos bancos não pode ser apenas o Brasil dos brancos!* Esta talvez seja a grande lição da história bancária brasileira: todo banco voltado, exclusivamente, ao atendimento da “elite branca” torna sua presença insignificante, para o povo brasileiro, embora o banqueiro possa ser muito bem-sucedido em termos pessoais, principalmente, vendendo seu banco para estrangeiros. *Embranquece, enriquece, desaparece... da construção da nação!*

Essa foi a *história dos bancos estrangeiros*, especialmente, a dos norte-americanos aqui. Acompanhando apenas seus clientes, seja grandes corporações, seja a colônia de imigrantes oriundos de seus países, restringiram-se aos negócios com câmbio, remessas de dinheiro e/ou financiamento do comércio externo. Não atenderam às atividades internas nem ao povo brasileiro.

Exceção é o Santander, oriundo da Espanha ao adquirir o Banespa (banco governamental do Estado de São Paulo), historicamente, o maior banco estadual. Os demais bancos estrangeiros têm baixa participação no mercado brasileiro de varejo bancário.

*Os grandes bancos brasileiros, pelo contrário, colaram suas estratégias comerciais aos rumos recentes do País.* Perceberam a necessidade de investir em automação bancária para atender em massa. Seus gastos em Tecnologia de Informações (TI) representavam 10,4% de seus gastos totais. Os gastos em tecnologia bancária tornaram-se crescentes de R\$ 12,6 bilhões em 2008 para R\$ 21,6 bilhões em 2014.

Segundo a Pesquisa FEBRABAN de Tecnologia Bancária, no Brasil, gastos com TI das instituições financeiras representavam 18% da totalidade das indústrias do país em 2014. Era o setor de atividade com maior investimento em TI no País, acumulando ao longo do tempo o total de US\$ 59 bilhões.

Aquele percentual de investimento estava em linha com os principais países desenvolvidos e emergentes. Do total de US\$ 351

bilhões gastos em TI na indústria de serviços financeiros, globalmente, em 2014, o Brasil representou US\$ 11,9 bilhões.

O acesso popular ao sistema de pagamentos com moeda bancária só se viabilizou pelo *avanço tecnológico da indústria bancária brasileira*. O barateamento do atendimento através de cartões eletrônicos, devido à automação bancária, possibilitou ampliar o acesso de clientes pobres.

Enquanto uma transação na agência custava ao banco US\$ 1,07, no telefone saía por US\$ 0,54, nas máquinas de autoatendimento, US\$ 0,27, no home banking a US\$ 0,15 e na internet por apenas US\$ 0,10. Em média, cada uma das mais de 39 bilhões de transações bancárias, realizadas em 2013, custou R\$ 0,23. Em 2009, o custo médio das 24 bilhões de transações era de R\$ 0,31, ou seja, houve uma queda de 25% nesse custo.

Segundo a FEBRABAN, existiam 108 milhões de contas correntes ativos em 2014. Comparando-se o número total de CPFs cadastrados (133,7 milhões de CPFs com relacionamentos ativos), divulgado pelo CCS (Cadastro de Clientes do Sistema Financeiro Nacional) do BCB, com a População Economicamente Ativa (PEA) brasileira, a "bancarização" no País elevou-se de 51% em 2010 a 60% em 2014.

Não parecem ser verdadeiros os números da base de clientes divulgados pelos grandes bancos. Somando suas contas correntes (Itaú, 26 milhões; Bradesco, 26,4 milhões; Caixa, 20,8 milhões; Banco do Brasil, 36,1 milhões), atinge-se 109,3 milhões. Porém, somando-se as *bases de clientes*, só do Bradesco (74,1 milhões), da Caixa (62 milhões) e do BB (56 milhões), ultrapassam 242,5 milhões, ou seja, muito além de toda a população brasileira de 204,5 milhões em julho de 2015.

Os meios de pagamentos eletrônicos são estratégicos para banco, pois quanto mais comum for seu uso por parte dos seus correntistas, menores serão os saques em papel-moeda e maior será o multiplicador monetário. Reter seus depósitos à vista, via fidelização de seus clientes ao uso de cartões, Pix e/ou *internet banking*, passou a ser estratégia fundamental dos bancos.

Se a cadeia comercial entre compradores e vendedores se constituir entre os próprios clientes, não haverá vazamento de recursos de seu sistema de fluxos eletrônicos. Assim, o *multiplicador monetário torna-se endógeno ao sistema bancário*.

O total de cartões apresentou crescimento importante, de 2010 a 2014 (9% a.a.), estimando-se entre 880 e 910 milhões nesse último ano. Os cartões de crédito, débito e lojistas despontam como meio de pagamento altamente utilizado.

Os gastos em cartão no Brasil estavam crescendo ao longo dos últimos anos: de 23% em 2011 para 31% do total de gastos em 2014. O Brasil estava a frente de países como Suíça, Alemanha, Itália e México no percentual de gastos em cartões face o consumo familiar.

No entanto, ainda existia espaço importante a ser capturado por este canal se considerado o uso em países desenvolvidos como 48% nos Estados Unidos, 51% no Reino Unido e 56% no Canadá.

Uma inovação financeira então recente era grandes empresas não-financeiras emitirem títulos de dívida direta (debêntures e notas promissórias) com longo prazo de vencimento, cujos lançamentos eram operações estruturadas por bancos ao oferecerem “garantia firme” de colocação junto aos investidores e/ou na própria carteira de ativos. Bancos emitiam como passivos dessas operações as Letras Financeiras (Subordinadas ou não), com dois ou cinco anos para vencimento.

Eles a segregavam em “administração de recursos de terceiros”, isto é, nos fundos de investimentos. Os investidores desses fundos, quando estava baixa a taxa de juros de referência, em termos reais, tornavam-se dispostos a assumir maior risco, diversificando entre o risco privado e o risco soberano, com a finalidade de aumentar o retorno financeiro.

As captações, em geral, tinham características de taxas, prazo e liquidez bastante distintas das apresentadas pelos empréstimos concedidos. Ao produzirem esse descasamento entre os fluxos de caixa dos passivos e dos ativos, os bancos expunham-se ao *risco de variação de taxa de juros*.

O *risco de refinanciamento* ocorre também quando se capta recursos por meio de depósitos a *taxas flutuantes* (pós), sujeitas a frequentes ajustes, e se empresta com *taxas prefixadas* - ou vice-versa. O valor de mercado de qualquer ativo é igual aos seus fluxos futuros de caixa descontados, isto é, trazidos para seu valor atual.

O aumento da taxa de juros básica eleva a taxa de desconto aplicável a esses fluxos de caixa. Daí reduz o valor de mercado do ativo.

Somente com o casamento das durações médias de seus ativos e passivos, ou seja, levando em conta o momento exato de ocorrência de fluxos de entrada ou saída de caixa, poderia o banco proteger-se contra o *risco de variação de taxa de juros*. Como isso não ocorre, na realidade, ele precifica todos os riscos, inclusive o da inadimplência, e os repassa para os devedores adimplentes.

Os justos (*adimplentes*) pagam pelos pecadores (*inadimplentes*)... E o crédito fica caro quando se precifica o risco de perda com a elevada inadimplência.

Outro componente importante dos *spreads*, não dependente dos bancos, era composto pelos impostos diretos e indiretos e demais encargos fiscais e parafiscais, tais como o custo do compulsório, dos subsídios e do direcionamento de crédito. Esses *custos fiscais*, no Brasil, eram mais elevados diante a média internacional. Em conjunto, representavam cerca de 25% na composição dos *spreads*.

Já os *custos administrativos*, assumidos pelos bancos, representavam 12% dos *spreads*. Eram outro fator possível de estar mais controlado pelos bancos, por exemplo, o excessivo custo da publicidade repassado para o devedor. Era possível diminuir o custo do crédito no Brasil.

A *história do crédito rural* no País é relativamente fácil de se examinar. Considerando-o deflacionado, ele se elevou de 1969 a 1979, pois foi amplamente subsidiado com custo abaixo da correção monetária.

Entretanto, foi parcamente fiscalizado. Houve desvio para compra de terras, elevando a concentração fundiária, e aplicações no mercado financeiro, aumentando a concentração de riqueza.

Com a crise final do regime militar e a reestruturação das finanças públicas, inclusive com o fim da Conta de Movimento entre o Banco do Brasil e o Banco Central do Brasil, ele declinou até o primeiro ano do segundo mandato do Governo FHC. Em aparente paradoxo, o PIB agrícola se elevou durante todo esse período de queda, demonstrando não haver correlação entre as duas séries – e muito menos causalidade.

As fontes de recursos para o crédito rural se alteraram. Os recursos obrigatórios (alíquota de 34% dos depósitos a vista com remuneração de 5,5% aa) atingiam cerca da metade entre 2006 e 2011. Em 2012, baixaram para 34% em contrapartida da alta da participação dos depósitos de poupança rural (de 18,7% para 31,8%) no mesmo período.

Fundos constitucionais (FCO, FNE, FINOR) giravam em torno de 8%, enquanto o BNDES apoiava, crescentemente, atingindo 9,9%. Pouco se usava de recursos livres para financiar o agronegócio – menos de 5% – apesar de o Brasil ter se tornado “o celeiro do mundo”. Bancos privados só emprestavam obrigados.

No Brasil, o subsídio estava, basicamente, no crédito agrícola. Este possuía taxa de juros não só abaixo da taxa de referência do mercado de dinheiro, como também seu custo chegava a ser inferior às variações do índice geral de preços.

Dessa forma, havia a tradição histórica dos produtores adotarem a “regra do terço” em seus financiamentos: 1/3 com recursos próprios, 1/3 em crédito comercial dos fornecedores de insumos e maquinarias e 1/3 em crédito bancário.

O subsídio agrícola ao crédito rural no Brasil era relativamente diminuto face às experiências de outros países, sendo equivalente de 3 a 4% da renda agrícola. Nos Estados Unidos, atingia 18%. Na Europa, chegava a 34% dessa renda. Lá, o Estado chegava a subsidiar até 90% não no crédito, mas sim no prêmio do seguro rural.

A adoção de *política preventiva*, seja via seguro rural, seja via instrumentos de *hedge* no mercado de derivativos, para a *agrobusiness* exportador, seria o caminho para se evitar os recorrentes perdões das dívidas. Eram propostos pela “bancada ruralista”.

Em dezembro de 2003, foi implantada nova legislação referente a esse seguro, cujo objetivo principal era garantir 70% da renda em caso de *sinistro climático*. O Banco do Brasil já condicionava o financiamento de custeio à aquisição do seguro.

O governo brasileiro pretendia adotar mecanismos capazes de assegurar a convergência entre o valor do prêmio a ser pago pelo produtor e o julgado economicamente viável pela seguradora. Assim, os *riscos climáticos e sanitários* seriam mitigados com o seguro rural e os *riscos de mercado*, com o mercado formal de derivativos agropecuários em operações de *hedge*.

As transações com derivativos envolveriam instrumentos contratuais de venda antecipada e proteção contra variações cambiais. Tratar-se-ia de transição histórica: da *Economia de Endividamento*, via BB, para *Economia de Mercado de Capitais*, via seguradoras ou BM&F.

Também a *história do financiamento imobiliário no Brasil* pode ser sintetizada. No fim do regime militar (1979-1982), com a prefixação da correção monetária e o choque cambial (maxidesvalorização da moeda nacional) e conseqüente choque inflacionário, sob o comando do Delfim Netto, provocou-se, inicialmente, o aumento da contratação, e, posteriormente, a inadimplência dos mutuários.

O período 1983-1986 foi “a crise do *sub-prime* brasileira”, *avant la lettre*, inclusive com a quebra do BNH e a criação do FCVS (Fundo de Compensação da Variação Salarial). Esta é uma dívida pública a só ser resgatada em 2027, ou seja, ½ século depois!

A gestão da massa de inadimplência manteve-se até 2001 (com sua transferência para a EMGEA) sem expansão significativa do crédito imobiliário, exceto a derivada do “Margaridaço”, a alta artificial da concessão de crédito habitacional sem avaliação de risco, realizada em 1991, por imposição autoritária da Ministra da



Habitação do Governo Collor, Margarida Procópio. A sociedade brasileira ficou, praticamente, 20 anos (1983-2003) sem acesso fácil ao crédito imobiliário.

A Caixa não concedia crédito imobiliário com recursos dos depósitos de poupança, desde 1992, pois estava "sobreaplicada" acima de 65% da exigibilidade. A partir de 2005, sua alta administração tomou a decisão de transferir esses recursos até então aplicados em Tesouraria de volta ao financiamento do SBPE.

A VIURB, Vice-presidência de Desenvolvimento Urbano, foi mudada em abril de 2005. Desde então, houve um *re-evolução* no crédito imobiliário no Brasil, acentuada pelo programa social MCMV.

Este contratou, até 29/02/2016, 4.219.366 unidades habitacionais, estando 414.103 em preparação, 821.696 sendo construídas e 2.632.953 já entregues.

O crédito imobiliário tornou-se o com crescimento mais rápido entre todas as modalidades de financiamentos. Sua participação no PIB, mesmo subestimada pelo Banco Central, em 2015, atingiu 9,7%. Esperava-se alcançar cerca de 12% até o fim da década, caso não houvesse o retrocesso golpista e do programa "Casa Verde-Amarela".

Seria ainda um patamar bem inferior ao dos países com passagem por "bolha imobiliária", como Estados Unidos (67,6%) e Espanha (55,4%). Nesses, fizeram *securitização do crédito imobiliário*.

Há vantagens de emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI):

1. realização de lucro antecipada;
2. redução dos riscos pela transferência para companhias securitizadoras e, daí, para investidores institucionais (fundos de pensão); e
3. ganho de liquidez com a maior rotação de capital para a concessão de novo crédito.

Finalmente, vale citar a *área estratégica de negócio bancário relacionada à mobilidade social*. A Classe Média (C) passou de 38%, em 2002, para 55,9%, em janeiro de 2016, e as Classes AB passaram de 7,4% para 9,5%. Cerca de 104 milhões de pessoas pertenciam à Classe Média, cujo limites de renda familiar estava entre R\$ 1.319,00 e R\$ 5.275,00. Ela tinha, no fim do governo social-desenvolvimentista, 37 milhões de pessoas a mais além das classificadas em 2002.

Com isso, o País chegou a ter cerca de 3,5 milhões de vendas anuais de automóveis (e se aproximou de 2 milhões de vendas anuais de motos). O índice de habitantes por veículo (5,7) ainda era relativamente alto.

O financiamento a veículo estava estacionado em torno de 7% do saldo total de crédito. O País tinha, potencialmente, o 4º. maior mercado de automóveis do mundo em vendas, embora fosse o 7º. maior produtor.

Da sua frota de 40,8 milhões de veículos somente 30% possuíam seguros. Portanto, tanto em financiamento, como em vendas de seguros, esta área automobilística possuía uma perspectiva de negócios bancários promissora no Brasil.

Embora o País tivesse o 7º. maior PIB por Paridade de Poder de Compra nos rankings mundiais de 2013 e 2014, na relação prêmios de seguro / PIB (3,7%), ele ficou em 13º. lugar com apenas 1,88% do mercado global. Havia apenas 10% das residências seguradas, planos de saúde cobriam 24% da população e planos odontológicos, 8%.

Como se espera uma parcela de idosos em torno de 29,7% da população brasileira, em 2050, haverá imensa janela de oportunidade histórica aberta para os negócios bancários nas áreas de seguros, previdência complementar e crédito consignado para aposentados.

O *crédito educativo*, assumido como *consignado*, isto é, descontado na folha de pagamento no primeiro emprego do graduado, seria outra oportunidade.

A esperança (confirmada) era o País se tornar exportador de petróleo extraído sob o pré-sal. Seu Fundo Social de Riqueza Soberana investiria 75% em Educação e 25% em Saúde.

Provavelmente, a qualidade de vida do povo brasileiro melhoraria muito caso não houvesse o retrocesso golpista e populista de direita. Junto com ela, melhora a perspectiva de negócios bancários para todos, inclusive os bancos públicos com sua maior contribuição para esse desenvolvimento socioeconômico.

### 3.7. Conclusão: Virtudes e Problemas dos Bancos Públicos Brasileiros

Constatamos uma série de *virtudes* dos bancos públicos brasileiros:

1. *corrigir falhas de mercado*: realocar recursos para regiões (Norte/Nordeste) e/ou setores (agricultura, habitação, infraestrutura) prioritários, mas não tão lucrativos e atraentes para iniciativas particulares;
2. *captar recursos no mercado*, complementando recursos fiscais escassos;
3. *carregar títulos de dívida pública*, dando ao governo certa autonomia em relação aos bancos privados;
4. *obter lucros para pagar dividendos ao Tesouro Nacional*, elevando o superávit primário;
5. *compensar eventuais perdas*, no cumprimento de missão social, com ganhos na ação comercial;
6. *executar políticas públicas*, por exemplo, com correspondentes bancários, crédito consignado, contas simplificadas, programas de habitação de interesse social, programa de apoio à agricultura familiar etc., usando fundos sociais, ou seja, evitando lucros privados com dinheiro público.

Essas virtudes não escondem *problemas* contumazes nos bancos públicos:

1. *corporativismo*, quando há a defesa exclusiva dos próprios interesses profissionais por parte da categoria funcional, ou seja, espírito de corpo ou de grupo e não espírito público;
2. *apadrinhamento político*, isto é, o favorecimento ou a proteção de alguns servidores ou a indicação de dirigentes por parte de parlamentares, governadores, ministros etc.;
3. *ineficiência*, embora não seja problema exclusivo, aparece quando os bancos não conseguem o melhor rendimento com o mínimo de erros e/ou de dispêndio de energia, tempo, dinheiro ou meios;
4. a "*síndrome do TCU*" entre seus servidores, provocada pela *lei da licitação*, levando à fuga da responsabilidade individual por sua diluição, em inúmeros comitês e pareceres, e justificando a morosidade das decisões;
5. a *dificuldade de contratar especialistas* com nível de excelência e qualificação profissional da concorrência;
6. o *excesso de "mercadologia"* pelo mimetismo em relação aos concorrentes privados, gastando excessivamente em *marketing* convencional.

Concluo com sugestão com base na meritocracia: talvez a solução para o *problema de interferência política na escolha de dirigentes nos bancos públicos*, inclusive para os do Banco Central do Brasil, esteja na exigência, para todos os candidatos, de formação em uma Escola Superior de Administração Bancária (ESAB). Seria uma pós-graduação de excelência à semelhança do Instituto Rio Branco do Itamaraty ou da ESAF – Escola Superior de Administração Fazendária.

Se tanto servidor público concursado quanto profissional interessado na carreira, ambos fossem obrigados a ter cumprido essa obrigação, previamente a qualquer indicação governamental, a *qualificação seria superior*.

Alerto, por fim, esse debate sobre *apadrinhamento* e *corporativismo* tem sido desvirtuado com a finalidade de excluir a participação de representantes dos trabalhadores nos Conselhos de Administração das empresas públicas e fundos de pensão. Pelo

contrário, defendo *a autogestão subordinada à sociedade via controle estatal.*

## Referências Bibliográficas

AEBA - Associação dos Empregados do Banco da Amazônia (coord.). *Bancos Regionais para o Novo Milênio: Uma proposta alternativa da sociedade civil do Norte e do Nordeste*. Belém-PA, AEBA, 2000.

ANDRADE, Rogério Pereira de; DEOS, Simone de (2009). *A trajetória do Banco do Brasil no período recente, 2001-2006: banco público ou banco estatal 'privado'?* Revista de Economia Contemporânea, Abr 2009, vol.13, no.1, p.47-79.

ARAÚJO, Elder Linton Alves de. *Os bancos públicos frente ao processo de privatização e internacionalização bancária no Brasil nos anos 90*. Campinas, Dissertação de Mestrado pelo IE-UNICAMP, 2001. 90 p.

ARAUJO, V. L. (2007) *Revisitando o desenvolvimentismo brasileiro: o BNDE e o financiamento de longo prazo, 1952-1964*. Niterói: UFF/ Faculdade de Economia, (Tese de Doutorado).

ARAUJO, V.L. & MELO, H. P.de, *BNDE e BANCO DO BRASIL/CREAI: A evolução do sistema de financiamento de longo prazo no Brasil (1952-1964)*. ANAIS do X Encontro Nacional de Economia Política, João Pessoa, PB, 2008.

ARONOVICH, S. & RIGOLON, F. (2010) *Cenários comparados da disponibilidade de recursos e alternativas de políticas para o futuro*. GIAMBIAGI, F. & ALEM, A. C. (Orgs) *O BNDES em um Brasil em transição*. Rio de Janeiro: BNDES.

BANCO DO BRASIL. *História do Banco do Brasil*. Distrito Federal, Coordenadoria de Comunicação Social do Gabinete da Presidência e Agência Brasileira de Comunicações: Ítalo Bianchi Publicitários Associados Ltda., 1987.

BID (2005). *Libertar o Crédito. Como aprofundar e estabilizar o sistema bancário*. Relatório do BID, Editora ELSEVIER: São Paulo.

BIELSCHOWSKY, R. (1988). *Pensamento Econômico Brasileiro: O Ciclo Ideológico do Desenvolvimentismo*. Rio de Janeiro, IPEA-INPES.

BONELLI, R. & PINHEIRO, A. C. (1994). O papel da poupança compulsória no financiamento do desenvolvimento: desafios para o BNDES. *Revista do BNDES*. Rio de Janeiro, V. 1, N. 1, junho.

BOYER, R. (2005). *Coherence, diversity and evolution of capitalisms: the institutional complementarities hypothesis*. Paris, CEPREMAP-CNRS-EHESS, mimeo.

BUENO, Eduardo. *História do Brasil*. São Paulo, Publifolha/Zero Hora, 1997. 2ª ed.. p. 94.

CARVALHO, C. B. R. P. (2011). *A Atuação do BNDES na Integração da América do Sul*. Recife, Dissertação de Mestrado em Ciência Política pela Universidade Federal de Pernambuco.

CEPAL - Comissão Econômica para a América Latina. O desenvolvimento recente do sistema financeiro da América Latina (1971). In SERRA, José (coord.). *América Latina: Ensaio de Interpretação Econômica*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1976.

CINTRA, M. A. (2009). Crédito Público e Desenvolvimento Econômico: A Experiência Brasileira. In: FERREIRA, Francisco Marcelo Rocha & MEIRELLES, Beatriz Barbosa (Orgs.). *Ensaio sobre Economia Financeira*. Rio de Janeiro: BNDES: 57-108.

CINTRA, Marcos Antônio M. (2007) Caracterização dos fundos, delimitação conceitual, experiências internacionais e enfoques teóricos. Relatório I do Projeto de pesquisa – O Brasil na era da globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento – Subprojeto IX. *Crédito direcionado e desenvolvimento econômico no Brasil: o papel dos fundos públicos*. Campinas: Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica/IE/Unicamp e Rio de Janeiro: BNDES, julho de 2007 (mimeo).

CINTRA, Marcos Antônio Macedo & CAGNIN, Rafael Fagundes (2007). Evolução e dinâmica das finanças nos Estados Unidos, *Revista Investigación Económica*. México, D.F.: Facultad de Economía/Universidad Nacional Autónoma de México.

CORREA, V. P. (1995). *A estrutura de financiamento brasileira e a oferta de financiamento de longo prazo ao investimento*. Campinas: UNICAMP (Tese de Doutorado).

COSTA, Fernando Nogueira da & DEOS, Simone Silva. Reflexões sobre o financiamento da economia brasileira. *Análise Econômica*. FACE-UFRGS, Ano 20, nº 38, setembro de 2002. pp. 23-44.

COSTA, Fernando Nogueira da (2012). *Brasil dos Bancos*. São Paulo, EDUSP.

COSTA, Fernando Nogueira da e PINTO, Gabriel Musso de Almeida. *Impactos da Pressão para Concorrência Bancária no Mercado de Crédito Brasileiro*. Campinas - SP: IE-UNICAMP, fevereiro de 2013 (Texto de Discussão 215).

COSTA, Fernando Nogueira da. "Contra-Racionamento de crédito: do raro e caro ao farto e barato". In: MENDONÇA, A. R. R. & ANDRADE, R. P. (org.). *Regulação Bancária e Dinâmica Financeira: Evolução e Perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia*. Campinas, Editora do IE-UNICAMP, 2006. pp. 445-476.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Agenda Neoliberal: Privatizar Bancos Públicos*. Revista de Economia da Mackenzie. São Paulo, v. 7, p. 4-30, 2009.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Banco do Brasil 200 Anos: 1964-2008. História do Banco do Brasil*. Livro 2. Belo Horizonte: Diretoria de Marketing e Comunicação do Banco do Brasil - Del Rey, Fazenda Comunicação & Marketing, 2010. 224 páginas.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Bancos e Crédito no Brasil: 1945-2007*. História e Economia. São Paulo, Revista da BBS, v. 4, p. 249-276, 2008.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Capitalismo de Estado Neocorporativista*. Campinas - SP: Instituto de Economia da UNICAMP, julho de 2012 (Texto de Discussão 207).

COSTA, Fernando Nogueira da. *Financiamento Interno de Longo Prazo*. in Calixtre, A., Biancarelli, A. e Cintra, M. A. M. (ed.). *Presente e Futuro do Desenvolvimento Brasileiro*. Brasília; IPEA; 2014. Capítulo 8.

CRUZ, P. R. D. C. (1994). Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do Após-Guerra. *Economia & Sociedade*. Campinas: UNICAMP, No. 3, pp. 65-80, dez.



CURRALERO, C. R. B. (1998). *A Atuação do Sistema BNDES como Instituição Financeira de Fomento no Período 1952-1996*. Campinas: UNICAMP (Dissertação de Mestrado).

DE PAULA, Luiz Fernando & OREIRO, José Luís (org.). *Sistema Financeiro: uma Análise do Setor Bancário Brasileiro*. Rio de Janeiro, Elsevier-Campus, 2007.

DEOS, Simone & MENDONÇA, Ana Rosa R. De (2010). "Uma proposta de delimitação conceitual dos bancos públicos". in Jayme Jr., F.G. ; Crocco, M. (Orgs.) *Bancos Públicos e Desenvolvimento*. Distrito Federal, IPEA; pp. 49-72.

DINIZ, A. N. (2004). *BNDES: de agente desenvolvimentista a gestor da privatização - 1952-2002*. Campinas: UNICAMP (Dissertação de Mestrado).

DYMSKI, Gary (1998). "Economia de bolha" e crise financeira no Leste Asiático e na Califórnia: uma perspectiva espacializada de Minsky. *Economia e Sociedade*. Campinas, (11):73-136, dez.

FERREIRA, C. K. L. (1995). *O financiamento da indústria e infraestrutura no Brasil: crédito de longo prazo e mercado de capitais*. Campinas: UNICAMP (Tese de Doutorado).

GARCIA, M. G. P. (1996). O financiamento à infraestrutura e retomada do crescimento sustentado. *Revista de Economia Política*. Vol. 16, n. 3 (63), julho-setembro.

GARCIA, M. G. P. (2010). *Reservas Cambiais, BNDES e Dívida Pública*. <http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/>

GERSCHEKRON, Alexander (1962). El atraso econômico em su perspectiva histórica. *Atraso Economico e Industrializacion*. Barcelona, Editorial Ariel, 1973.

GIAMBIAGI, F. et alli (2009). O financiamento de longo prazo e o futuro do BNDES. In GIAMBIAGI, F. & BARROS, O. *Brasil pós-crise: agenda para a próxima década*. Rio de Janeiro: Elsevier.

GIAMBIAGI, F.; RIECHE, F. & AMORIM, M. (2009) As finanças do BNDES: evolução recente e tendências. *Revista do BNDES*. vol. 16, nº 31, pp. 3-40.

HILFERDING, Rudolf (1910). *O capital financeiro*. São Paulo, Nova Cultural, 1985.

HIRSCHMAN, Albert (1980). Auge y ocaso de la teoría económica del desarrollo. *El Trimestre Económico*. México, Vol. nº 188. pp. 1055-1077.

HOBSON, John A. (1894). *A evolução do capitalismo moderno: um estudo da produção mecanizada*. São Paulo, Abril Cultural, 1983.

LESSA, Ricardo (2008). *Brasil e Estados Unidos: o que fez a diferença*. Rio de Janeiro, Civilização Brasileira.

MARTINS, L. (1985). *Estado capitalista e burocracia no Brasil pós 64*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.

MATOS, F. (2010) Fundos públicos do governo federal: estado da arte e capacidade de intervenção. In: CARDOSO Jr. J. C. (Coord). *Estado, Instituições e Democracia: desenvolvimento*. Projeto Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro. Livro 9, vol. 3. Brasília: IPEA.

MCKINNON, Ronald I. (1973), *Money and capital in economic development*. Washington, D.C, Brookings Institution.

METTENHEIM, Kurt von. (2005). *Commanding Heights*: para uma sociologia política dos bancos federais brasileiros. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*. Vol. 20, n. 58, 47-67, junho.

METTENHEIN, Kurt. (2010), Para uma Análise Transdisciplinar dos Bancos Públicos Federais na Democracia Brasileira, in Jayme Jr., F.G. ; Crocco, M. (Orgs.). *Bancos Públicos e Desenvolvimento*. Distrito Federal, IPEA; pp. 105-150.

MONTEBELLO, Silvia Camargo. *BB: Banco do Brasil ou do Governo? Dilema Histórico de uma Instituição (1808-1988)*. SP, Dissertação de Mestrado pela PUC-SP, 1993. 154 p.

MONTEIRO, D. C. (1995). *A aplicação de fundos compulsórios pelo BNDES na formação da estrutura setorial da indústria: 1952 a 1989*. Rio de Janeiro: UFRJ (Tese de Doutorado).

MOURÃO, J. O. F. (1994). A integração competitiva e o planejamento estratégico no Sistema BNDES. *Revista do BNDES*. Rio de Janeiro, V. 1, n. 2: 3-26, dezembro.

NAJBERG, S. (1989). *Privatização de recursos públicos: os empréstimos do Sistema BNDES ao setor privado nacional com correção parcial*. Rio de Janeiro: PUC (Tese de Doutorado).

NOVAES, Ana. Intermediação financeira, bancos estatais e o mercado de capitais: a experiência internacional. OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo de. Crédito direcionado e intermediários financeiros: Rússia e China, duas dimensões dos BRICs. HADDAD, Cláudio. Bancos públicos no Brasil: reflexões e propostas. TORRES Fº, Ernani Teixeira. Direcionamento do crédito: o papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. GUIMARÃES, Eduardo Augusto. Governança corporativa e empresa estatal: o caso do Banco do Brasil. in PINHEIRO, Armando Castelar & OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo de. *Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas*. Rio de Janeiro, Contra Capa Livraria / ANBID, 2007. 423 páginas.

PECK, Jaime & THEODORE, Nick (2005). *Comparing capitalisms: theorizing the persistence of institutional variation*. Vienna, Demologos Meeting, June 16-18.

PELLEGRINI, J. (1993). Sistema BNDES – Atuação recente, diagnóstico da situação atual e perspectivas. *Revista Estudos Econômicos*. São Paulo, vol. 23, n. 3, set/dez.

PEREIRA, T. R. & SIMÕES, A. N. & CARVALHAL, A. (2010). *O Papel do BNDES na Alocação de Recursos: Avaliação do Custo Fiscal do Empréstimo de R\$ 100 Bilhões Concedido pela União em 2009*. Rio de Janeiro: Texto para Discussão nº 1.665 do IPEA.

PINHEIRO, A. C. (1991). *Privatização no Brasil: passado, planos e perspectivas*. Brasília: IPEA (Texto para Discussão 230).

PINHEIRO, A. C. (2011). *Proposta para a Ampliação e o Alongamento de Prazos no Mercado de Renda Fixa Privada no Brasil*. Rio de Janeiro, ANBIMA, Março.

PRADO, S. R. R. (1994). *Intervenção estatal, privatização e fiscalidade. Intervenção estatal e economia mista no Brasil: origens, evolução e crise da empresa estatal*. Campinas: UNICAMP (Tese de Doutorado).

PRADO, S. R. R. (1998). Duas décadas de privatização: um balanço crítico. *Economia & Sociedade*. Campinas: IE-UNICAMP, n. 10: 39-79, junho.

PROCHNIK, M. & MACHADO, V. (2008). Fontes de recursos do BNDES: 1995-2007. *Revista do BNDES*. vol. 14, nº 29, pp. 3-34.

RATTNER, H. (1991). *Instituições financeiras e desenvolvimento tecnológico autônomo: o BNDES*. São Paulo: IPE/USP-FAPESP.

REZENDE, Felipe. *Why Does Brazil's Banking Sector Need Public Banks? What Should Bndes Do?* The Multidisciplinary Institute for Development and Strategy (MINDS); Discussion Paper No 1; 2015.

RODRIGUES, Alexandre & NEGREIROS, Gilberto (2012). *60 Anos de Protagonismo*. Rio de Janeiro, Rumos – Publicação Bimestral da ABDE – Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento, Ano 36 – n. 262 – março-abril.

RODRIGUES, Lea Carvalho. *Metáforas do Brasil: demissões voluntárias, crise e rupturas do Banco do Brasil*. SP, Annablume/FAPESP, 2004. 390 p.

ROSTOW, W. W.. *Etapas do desenvolvimento econômico (um manifesto não-comunista)*. Rio de Janeiro, Zahar, 1978. 6ª edição.

SANTOS, L. O.; MACHADO, L. & PEREIRA, R. O. (2010) BNDES e emprego. GIAMBIAGI, F. & ALEM, A. C. (Orgs). *O BNDES em um Brasil em transição*. Rio de Janeiro: BNDES.

SANTOS, V. M. (2006) Por dentro do FAT. *Revista do BNDES*, vol. 13, nº 26. Rio de Janeiro: BNDES.

SILVA, D. Plácido. *Caixa Econômica Federais e operações bancárias*. São Paulo, Editora Rumo, 1939.

SILVA, Ligia Osório. Na terra, as raízes do atraso. *História Viva*. Ano 1, nº 1, nov. 2003. pp. 72-75.

STIGLITZ, J. and WEISS, A. (1981): Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*. n. 71, v.3, p. 393-410.

STUDART, R. (1997). *Estado, o mercado e o financiamento do desenvolvimento nos anos 90*. Anais do II Encontro de Economia Política. São Paulo.

TAVARES, M. C. et alli (2010). *O papel do BNDE na industrialização do Brasil: Os anos dourados do desenvolvimentismo, 1952-1980*. Memórias do Desenvolvimento, vol. 4, nº 4. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento.

TEIXEIRA, Aloisio (1999). Estados Unidos: a "curta marcha" para a hegemonia. in FIORI, J.L. (org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis, Vozes. pp.155-190.

TONETO, R. (1997). *O financiamento de longo prazo no Brasil. Da reforma financeira de 1964 aos anos 90: expansão, crise e novas tendências*. São Paulo: FEA-USP (Tese de Doutorado).

TORRES FILHO, Ernani Teixeira & COSTA, Fernando Nogueira da. *BNDES e o Financiamento do Desenvolvimento*. Economia & Sociedade. V. 21. Número Especial, p. 975-1009, dez. 2012.

TORRES Fo., Ernani Teixeira & COSTA, Fernando Nogueira da. *Financiamento de longo prazo no Brasil: um mercado em transformação*. Texto para discussão 1843 / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea, junho de 2013. 49 páginas - ISSN 1415-4765

TORRES, E. T. (2005). *Proposta Arida para o BNDES*. Rio de Janeiro: BNDES, agosto.

TORRES, E. T. (2007), Direcionamento do crédito: o papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. In: PINHEIRO e OLIVEIRA FILHO (Orgs.). *Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas*. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria / ANBID.

TORRES, E. T. (2009). Mecanismos de Direcionamento do Crédito, Bancos de Desenvolvimento e a Experiência Recente do BNDES. In: Ferreira, F. M. R. & MEIRELLES, B. B. (Orgs.). *Ensaio sobre Economia Financeira*. Rio de Janeiro: BNDES: 11-56.

TORRES, E. T. & PUGA, F. (2007). Horizontes de investimentos 2007-2010: uma síntese. In: TORRES, E. T. & PUGA, F. (ed.) *Perspectivas do investimento no Brasil*. Rio de Janeiro: BNDES.

TORRES, E. T. e MACAHYBA, L. (2012). *O Elo Perdido: O Mercado de Títulos de Dívida Corporativa no Brasil: Avaliação e Propostas*. São Paulo; IEDI-Instituto Talento, junho.

TORRES, E. T., PUGA, F. P. & FERREIRA, F. (2006 a 2009: 4 volumes). *Visão do Desenvolvimento*. Rio de Janeiro, BNDES.

TORRES, Haroldo da Gama, *Sedes dos Grandes Grupos Econômicos: Relevância para as Metrôpoles Brasileiras*. 1ª. *Análise Seade*. São Paulo: nº. 12, março 2014.

TOURINHO, O. A. F. & VIANNA, R. L. L. (1993). *Avaliação e agenda do Programa de Desestatização*. Rio de Janeiro: IPEA (Texto para Discussão 324).

TROTSKY, Leon (1932). *A história da revolução russa*. Rio de Janeiro, Saga, 1967. Vol. I, p. 24.

VIANA, A. (1981). *O BNDE e a industrialização brasileira: 1952-1961*. Campinas: UNICAMP (Dissertação de Mestrado).

VIDOTTO, Carlos Augusto. *Banco do Brasil. Crise de uma Empresa Estatal do Setor Financeiro (1964-92)*, Campinas (SP), Dissertação de Mestrado, IE-Unicamp, 1995. 258 p.

VIDOTTO, Carlos Augusto. *O sistema financeiro brasileiro nos anos 90: um balanço das mudanças estruturais*. Campinas, Tese de Doutorado pelo IE-UNICAMP, 2002.

VILELA, A. (1995). Taxa de investimento e desempenho do BNDES: 1985-1994. *Revista do BNDES*. Rio de Janeiro, V. 2, N. 4: 129-142, dez.

WERNECK, R. L. F. (1989). *Aspectos macroeconômicos da privatização no Brasil*. Rio de Janeiro: PUC (Texto para Discussão 223).

ZYSMAN, John. (1987). *Governments, markets, and growth : financial systems and the politics of industrial change*. Cornell University: Ithaca.

## Obras do Autor com *links* para *download*

Fernando Nogueira da Costa – *Economia Brasileira Contemporânea* – jan 2024

Fernando Nogueira da Costa – *Conhecimento é Dívida* – jan 2024

Fernando Nogueira da Costa – *Armadilha do Identitarismo: Uma Resenha* – dez 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Brasil Urbano: Estratégia de Sobrevivência em Serviços* – nov 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Economia e Política Argentina* – nov 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Análise de Complexidade via Consistência entre Fluxos e Estoques* – out 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Macroeconomistas Comparados: Keynes X Kalecki* out 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Keynes, Filósofo Social* set 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Financistas Comparados: Hyman Minsky e Ray Dalio*. setembro 2023.

Fernando Nogueira da Costa – *Aprendizagem Humana com Aprendizagem de Máquina para Abordagem Sistêmica Financeira*. julho 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Finanças*. maio 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Capitalismo Financeiro Tardio*. maio 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Ciclos Históricos Longas Ondas e Tendências Demográficas*. mar 2023

Fernando Nogueira da Costa – *Cartilha de Finanças Pessoais*. 2023

Fernando Nogueira da Costa – Tradução de Clara E. Mattei. *A Ordem do Capital*. nov 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Escrituração do Patrimônio Financeiro*. nov 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Fatos e Dados contra Mentiras Eleitoreiras*. out 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Livro Negro do Desumano*. out 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Rede de Apoio e Enriquecimento* set 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Von Mises e Ciclo de Crédito*. agosto 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Efeito Rede em Sistema de Contabilidade de Riqueza*. agosto 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Cartalismo e Finanças Funcionais*. julho 2022

Fernando Nogueira da Costa – Tradução de *Complexidade e a Arte da Política Pública*. julho 2022

Fernando Nogueira da Costa – Tradução de *Grande Reversão Demográfica*. julho 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Tempo e Dinheiro em Compras e Vendas a Prazo*. julho 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Bancos: Financiamento e Missão Social*. junho 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Inflação e Transmissão da Política de Juros*. junho 2022

Fernando Nogueira da Costa – *La Banca Brasileira – Sistema Bancário Complexo*. maio 2022.

Fernando Nogueira da Costa - *Liberalismo X Esquerdismo*. abril 2022

Fernando Costa. *O Banqueiro Comunista*. Versão Livro. março 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Diagnóstico do Estado Atual da Economia Brasileira*. fev 2020.



Fernando Nogueira da Costa – *Regras ou Arbítrio na Fixação da Taxa de Juros – Padrões e Ruídos*. fev 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Fontes e Usos de Dados – Renda – Despesas – Dívida – Aplicações*. fev 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Economia como Componente de Sistema Complexo Adaptativo*. fev 2022

Fernando Nogueira da Costa – *Dívida Pública e Dívida Social*. jan 2022

Fernando Nogueira da Costa – *The Economist – Seis Grandes Ideias*. dez 2021

Fernando Nogueira da Costa – *Economia da Complexidade Comportamental Institucional e da Felicidade* – dez 2021

Fernando Nogueira da Costa – *Segredo do Negócio Capitalista* - nov 2021

Fernando Nogueira da Costa – *Transdisciplinaridade* - out 2021

Fernando Nogueira da Costa - Tradução de Extratos do Livro de Karen Petrou - *Motor da Desigualdade*. 2021

Fernando Nogueira da Costa – *Post-Keynesianism and Horizontalism*. Reedição bilíngue do original publicado em 2001.

Fernando Nogueira da Costa. *Socialismo e Democracia* segundo Schumpeter. setembro 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Evolução Sistêmica Financeira*. setembro 2021

Fernando Nogueira da Costa. Tradução de *Futuro do Emprego*. setembro 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Ortodoxia X Heterodoxia na Economia*. setembro 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Formação e Mercado de Trabalho de Economistas*. setembro 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Economia de Mercado de Capitais à Brasileira*. agosto 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Política e Planejamento Econômico*. julho 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Política Econômica e Planejamento* Volume I. julho 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Política Econômica e Planejamento* Volume II. julho 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Socialismo*. junho 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Conduzir para não ser Conduzido – Crítica à Ideia de Financeirização*. maio 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Estudo do Plano Biden*. Blog Cidadania & Cultura. abril 2021

Thomas Piketty e outros. Tradução de extratos de: *Clivagens Políticas e Desigualdades Sociais*. abril 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Castas e Párias*. Blog Cidadania & Cultura. março de 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Finanças Comportamentais para Trabalhadores*. Blog Cidadania & Cultura; março de 2021.

Fernando Nogueira da Costa. *Cartilha de Finanças Pessoais*. Blog Cidadania & Cultura; março de 2021.

Fernando Nogueira da Costa. *Por Uma Teoria Alternativa da Moeda*. Tese de Livre Docência, defendida 1994 e reeditada em março de 2021.

Fernando Nogueira da Costa. Tradução Comentada do livro de Richard Hildreth. *História dos Bancos*. março 2021.

Fernando Nogueira da Costa. Tradução de Resumo do livro de John Zysman. *Governos Mercados e Crescimento – Sistemas Financeiros e Política Industrial*. fevereiro 2021.

Fernando Nogueira da Costa. *Bancos e Banquetas: Evolução do Sistema Bancário com Inovações Tecnológicas e Financeiras*. janeiro 2021

Fernando Nogueira da Costa. *Aprendizagem e Ensino de Economia*. dezembro 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Tradução e Resumo da História de Wall Street*. novembro de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Breve História Comparativa de Bancos de Negócios*. Blog Cidadania e Cultura, novembro 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Metodologias em Economia: Apostila com Extratos de Traduções*. outubro de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *O Trabalho: Capital Acumulado*. julho de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Grande Depressão Deflacionária*. junho 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Vamos Salvar o Brasil*. junho de 2020

RAY DALIO e outros. Tradução: *Populismo – Falar em Nome do Povo*. Junho 2020.

RAY DALIO. Tradução: *Crise da Grande Dívida*. 2019.

Fernando Nogueira da Costa. *Mercados e Planejadores Imperfeitos*. Blog Cidadania e Cultura; maio de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Bancos Estatais sob Estado Mínimo*. Blog Cidadania e Cultura; abril de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Pensamento Sistêmico sobre Complexidade*. Campinas Blog Cultura e Cidadania; abril de 2020

Fernando Nogueira da Costa. *Capital e Dívida: Dinâmica do Sistema Capitalista*. março de 2020

Fernando Nogueira da Costa (org.). *Economia em Documentários: Coletânea de Textos para Discussão em Seminários*; março de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Economia em 10 Lições* – 2a. Edição fevereiro de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Economia Monetária e Financeira* 2a. Edição Revista janeiro de 2020.

Fernando Nogueira da Costa. *Ciclo: Intervalo entre Crises*. 2019

*A Professora (Maria da Conceição Tavares) e seu Livro*. 2019

Fernando Nogueira da Costa. *Estado da Arte da Economia*. 2019

Fernando Nogueira da Costa. *A Vida está Difícil. Lide com Isso*. 2019

Fernando Nogueira da Costa. *Cartilha de Finanças Pessoais*. 2019.

Fernando Nogueira da Costa. *Crônicas Econômicas: debater, bater rebater e combater*. 2018

Fernando Nogueira da Costa. *Pensar o Brasil no século XXI*. 2018

Fernando Nogueira da Costa. *Intérpretes do Brasil*. 2018

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Sociologia e Comportamentos*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Política*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História Geral*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História dos Povos*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História do Brasil*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Finanças*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Economia Mundial*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Economia*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Ciência e Filosofia da Mente*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Biografia e Futebol*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Arte de Comunicar*

Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Arte do Roteiro*

Fernando Nogueira da Costa – *Complexidade Brasileira: Abordagem Multidisciplinar*

Fernando Nogueira da Costa – *Métodos de Análise Econômica*

Fernando Nogueira da Costa – *Ensino de Economia na Escola de Campinas – Memórias*

Fernando Nogueira da Costa. *Bancos Públicos no Brasil. São Paulo: Editora FPA - Coleção FENAE; 2016.*

Fernando Nogueira da Costa – *Ensino e Pesquisa em Economia*

Costa, F.N. (coord.), Costa, C.A.N., Oliveira, G.C. – *Mercado de Cartões de Pagamento no Brasil – 10.09.2010*

Fernando Nogueira da Costa – *Banco do Brasil 200 Anos 1964-2008*

## **Sobre o Autor**

Fernando Nogueira da Costa é Professor Titular do IE-UNICAMP, onde é professor desde 1985.

Participou da direção estratégica de empresa pública como Vice-presidente de Finanças e Mercado de Capitais da Caixa Econômica Federal, entre fevereiro de 2003 e junho de 2007. No mesmo período, representou a Caixa como Diretor-executivo da FEBRABAN - Federação Brasileira de Bancos.

Publicou os livros *Ensaio de Economia Monetária*, em 1992, *Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista*, em 1999, finalista do Prêmio Jabuti, *Economia em 10 Lições*, em 2000 – esses dois com segunda edição digital –, *Brasil dos Bancos*, em 2012 pela EDUSP (Primeiro Lugar no XVIII Prêmio Brasil de Economia do COFECON - Conselho Federal de Economia em 2012 e finalista do Prêmio Jabuti 2013 na área de Economia, Administração e Negócios), *Bancos Públicos do Brasil* (FPA-FENAE, 2016), *200 Anos do Banco do Brasil: 1964-2008* (2008, edição eletrônica), *Métodos de Análise Econômica* (Editora Contexto: 2018); *Ensino de Economia na Escola de Campinas: Memórias* (IE-UNICAMP: 2018); *Complexidade Brasileira: Abordagem Multidisciplinar* (IE-UNICAMP; 2018). Disponibiliza em seu blog cerca de cem livros digitais de sua autoria ou de traduções. Escreveu muitos capítulos de livros e artigos em revistas especializadas. Coordenou e escreveu capítulos do livro sobre *Mercado de Cartões de Pagamento no Brasil* (ABECS).

Palestrante com inúmeras palestras em Universidades, Sindicatos, Associações Patronais, Bancos etc. Coordenador da área de Economia na FAPESP de 1996 a 2002.

Publicou artigos em jornais de circulação nacional. Atualmente, posta em conhecidos sites como GGN, Fórum 21 e A Terra é Redonda.

Seu blog (<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>), desde 22/01/2010, recebeu mais de 10 milhões visitas.