

Fernando Nogueira da Costa

1

BANCOS PÚBLICOS DO BRASIL

COLEÇÃO  FENAE

Bancos Públicos do Brasil

Fernando Nogueira da Costa

Bancos Públicos do Brasil

Fenae - Federação Nacional das Associações do Pessoal da Caixa Econômica Federal

SRTVS Qd 701, Centro Empresarial Assis Chateaubriand,
Loja 126, Térreo II, Conj. L, Lote 38, Bloco II, Asa Sul
CEP 70340-906 Brasília-DF
Tel: (61) 3323-7516 -- Fax: (61) 3226-6402
www.fenae.org.br

Diretoria Executiva

Jair Pedro Ferreira, *presidente*

Clotário Cardoso, *diretor vice-presidente*

Fabiana Matheus, *diretora de Administração e Finanças*

Natascha Brayner, *diretora de Comunicação e Imprensa*

Moacir Carneiro, *diretor de Cultura*

Paulo César Cotrim, *diretor de Esportes*

Olívio Gomes Vieira, *diretor para Assuntos de Aposentados e Pensionistas*

Sérgio Takeamoto, Daniel Gaio, José Tanaka, Devanir Camargo da Silva, *diretores executivos*

Conselho Fiscal

Marcos Aurélio Saraiva Holanda, De Assis, Jorge Luiz Furlan,
Anabele Silva, Carlos Alberto Lima, Laércio Silva

Coordenação da coleção Fenae

Marcio Pochmann

Coordenação editorial

Rogério Chaves

Assistente editorial

Raquel Costa

Preparação editorial e revisão

Mayara Fernandes

Projeto gráfico e editoração

Antonio Kehl - GAPP

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

C837b Costa, Fernando Nogueira da.
Bancos públicos do Brasil / Fernando Nogueira da Costa. – São
Paulo : Editora Fundação Perseu Abramo, 2016.
143 p. : il. ; 29 cm.

Inclui bibliografia.

ISBN 978-85-92945-00-8

1. Bancos públicos - Brasil. 2. Sistema financeiro - Brasil. I. Título.

CDU 336.711(81)

CDD 332.1223

Sumário

Introdução	7
Comparando capitalismo financeiro	11
Sistema financeiro para tirar atraso histórico.....	14
Comparando Brasil e Estados Unidos	23
Transformações mais recentes no sistema financeiro dos Estados Unidos	26
Capitalismo sem (mercado de) capitais	32
Todos os bancos públicos do BRIC	36
Conclusão: bancos públicos como necessidade histórica	41
Antecedentes Históricos dos Bancos Públicos Federais	43
Banco do Brasil	43
Caixa Econômica Federal (CEF)	61
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social: BNDES	77
Bancos Regionais: Banco do Nordeste do Brasil e Banco da Amazônia	94
Atuação anticíclica dos bancos públicos brasileiros	97
Bancos públicos: antes e depois de 2003.....	97
Atuação anticíclica e <i>crowding out</i> creditício	104
Problema fiscal para continuidade da política anticíclica	107
Papel dos bancos públicos frente à desigualdade regional	112
Sistema bancário brasileiro em comparação com outros sistemas	119
<i>Modus operandi</i> e perspectivas do sistema bancário brasileiro.....	127
Conclusão: virtudes e problemas dos bancos públicos brasileiros	133
Referências bibliográficas	137
Sobre o autor	143

Introdução

Segundo a argumentação clássica latino-americana, “a experiência parece ensinar que, exceto quando são expressamente criadas instituições financeiras ‘desenvolvimentistas’ sob controle do setor público, dificilmente um país pode resolver os problemas de transferência espacial ou inter-setorial 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 que podem ser oferecidas e juros que podem ser pagos. Isso significa, geralmente, que só são favorecidos os que já estão instalados nos setores de mais alto retorno financeiro e que oferecem, portanto, aplicações seguras.

Não seria de esperar que coubesse a uma instituição financeira privada a responsabilidade de:

1. corrigir determinado padrão de desenvolvimento,
2. modificar a distribuição dos recursos, em outra direção setorial, e
3. fomentar a elevação da taxa de investimento contraciclo.

Caberia à Instituição de Políticas Públicas, ou seja, àquela que não visasse, primordialmente, a maximização de seu lucro, o papel de contribuir para o fomento do desenvolvimento. Com a funcionalidade “desenvol-

vimentista”, os bancos públicos assumiriam 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 que se regem por critérios da rentabilidade privada.

O setor financeiro público compensaria, em parte, a deficiência de atuação social do setor 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, pequenas e médias empresas etc. Com isso 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 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, que determinam as taxas de juros de referência para empréstimos. Os líderes têm maior capacidade de delinear as tendências do mercado.

Minha hipótese é que 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 Econômica Federal (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 o período recente. 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 mercado de ações, bancos privados e bancos públicos buscando “dar saltos na história”. Para tirar a defasagem na dinâmica concorrencial, as nações-estados usam diferentes instituições financeiras. Então, compararemos 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. O resultado alcançado mostra que, em nível mais abstrato, pode-se falar em capitalismo mundial. Porém, quando se diminui a abstração, incorporando na análise as instituições financeiras, é necessário datar e localizar as variedades dos capitalismo 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. 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 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 do

que a 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 que cabe iniciar na sociedade brasileira.

Comparando capitalismos financeiros

Existe um capitalismo mundial, mas há variedade de capitalismos financeiros. Esta proposição parte da constatação paradoxal de que os capitalismos, aparentemente, são todos semelhantes entre si, mas, detalhadamente, cada um é diferente dos demais. Os pensadores que consideram mais importante, para se teorizar, salientar aquilo comum que os unifica em uma única economia mundial, podem ser denominados *racionalistas*. Os economistas que acham relevante, para se analisar, a diversidade e/ou a competitividade de cada economia de mercado, podem ser considerados *empiristas*. Esta contenda na história da filosofia ocidental sempre esteve entre dois polos, respectivamente, o dos *idealistas*, que se apoiam basicamente na razão e suas ideias, e o dos *materialistas*, que confiam 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 que a resolução da controvérsia faz emergir sua verdade. Este “saldo positivo” incorpora-se ao estado atual da ciência. Entretanto, na “era do neoliberalismo”, desejava-se tornar credo dominante, justamente, o fim das ideologias e, portanto, das controvérsias. O modelo vencedor, 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 que 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, ao contrário, é evidente que está revigorado o processo de competição entre capitalismo. Há luta entre capitalismo. Esta pluralidade, 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 ou uma variedade significativa de capitalismo que pode coexistir mesmo no longo prazo?

Na realidade, não se verifica a tendência global em direção ao equilíbrio ou a convergência progressiva das rendas *per capita* que a teoria ortodoxa aponta. 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 prevalentes. 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 diferentes padrões de comportamento econômico. Concebem-se as firmas como instituição social.

Em que pese o avanço da globalização em direção ao contexto político supranacional, em que modelos coordenados ou liberais não regulados delinearão 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 e 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 espacial. Cada nação tende a desenvolver estilo de capitalismo culturalmente distinto. Cada Estado incor-

pora uma única configuração de poder e autoridade que refletiu na criação e operação de suas instituições intermediárias. 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 face à 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 para o 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, era a empresa-holding que determinava a alocação dos fundos disponíveis em função da estratégia global do bloco de capital que controlava.

Em fase de crise sistêmica, volta-se a colocar em debate a necessidade de controle do grau de mobilidade do capital. Discute-se até que 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 para os mecanismos defensivos. As experiências institucionais dos países emergentes, comparadas com as dos países avançados, merecem receber a atenção de todos preocupados em aprender como se defender, regulando 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.

Sistema financeiro para tirar atraso histórico

O próprio senso comum a respeito da ideia de desenvolvimento sugeria que era necessária a revisão das noções tradicionais. Hirschman (1980: 1064), conta que “a construção de uma estrutura industrial sob condições de ‘chegada tarde’ era, obviamente, uma tarefa formidável que levou ao questionamento da doutrina recebida, segundo a qual as empresas industriais adequadas para qualquer país seriam rapidamente iniciadas por empresários perspicazes e atrairiam o financiamento requerido graças ao funcionamento regular dos mercados de capitais”.

Alastrou-se a convicção de que, nas áreas subdesenvolvidas, a industrialização requeria 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 que se tornou 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: a sociedade tradicional, as condições para o arranco, o arranco propriamente dito, a marcha para a maturidade, a era do consumo de massa. Essas cinco etapas do desenvolvimento tinham conteúdo idêntico para todos os países, independentemente do momento em que cada qual se iniciou no caminho da industrialização.

Gerschenkron (1962) oferecia alternativa ao ritmo pentamétrico de Rostow. Demonstrou que, pelo contrário, a industrialização tardia dos países europeus, como a Alemanha e a Rússia, diferiu em alguns aspectos fundamentais da revolução industrial inglesa. Por exemplo, 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. Ficou claro que pode haver mais de um caminho em direção ao desenvolvimento. Os países que decidem industrializar-se forjaram suas próprias políticas, sequências e ideologias, para alcançar a meta.

Ele apresenta análise comparativa dos papéis dos bancos em diferentes países europeus, que 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, ao contrário do que ocorreu com outros países, onde os requisitos de capital foram providos ou por bancos de investimento ou por mercado de capitais.

Em país relativamente atrasado, no sentido “temporal” que ele dá 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, faziam que existisse maior tendência ao desenvolvimento em grande escala em lugar do gradual. Segundo esse autor, a pressão exercida por todas essas circunstâncias foi a que, essencialmente, deu lugar ao desenvolvimento divergente entre o sistema bancário que era 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, foi considerável o número de bancos que, em diversos países, adotaram o 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. Entre os bancos ingleses, destinados especialmente a servir de fonte de capital em curto prazo, e o banco dirigido ao financiamento das necessidades de investimento em longo prazo existia um verdadeiro abismo. Os bancos alemães, que se pode tomar com exemplo 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 mais seguras que o próprio *Credit Mobilier*, com sua

enorme carteira industrial. Ela excedia em muito seu capital, dependendo muito do transcurso favorável dos acontecimentos na bolsa de valores, para poder continuar suas atividades. Os bancos alemães, e com eles os austríacos e os italianos, mantinham ascendência tal sobre as empresas industriais que ela chegou a ultrapassar a esfera do mero controle financeiro para alcançar a das decisões de direção da empresa.

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 que se produziu no 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 interação positiva que os faz acelerar-se mutuamente. O caso alemão dá o elemento mais conhecido da teoria de Hilferding: a fusão do capital industrial e do capital bancário no que ele denomina 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 que a unificação no capital financeiro apaga 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, pensando que a análise de Hilferding reflete somente particularidades do capitalismo alemão nos “anos da virada para o século XX”. É totalmente viável, também, fazer-se leitura criativa do capital financeiro, enxergando-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. Se bem que isto 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 foi diminuto no processo de concentração. O que foi importante 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 que se estende até o começo da Primeira Guerra Mundial (1914-1918), observa-se que a esfera de atividades a que 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 a 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 individuais, em conjunto houve desenvolvimento similar. Porém, esse autor diz que há duas razões importantes que impedem que ela seja estendida a todo o continente europeu. A primeira é a existência de certos 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 que havia outras nações nas quais os elementos básicos do atraso eram tão acentuados que se fazia necessária a aplicação de instrumentos institucionais de industrialização completamente diferentes.

Como exemplo do primeiro tipo de país, ele cita a Dinamarca e do segundo, a Rússia. Em conjunto, os elementos básicos do atraso existente na Alemanha dos anos 1950 e na Rússia dos anos 1990, ambos no século XIX, eram os mesmos. Mas, na Rússia, a escassez de capital era tão grande que nenhum sistema bancário teria conseguido atrair fundos suficientes para financiar industrialização em grande escala. Para poder conseguir o capital que a industrialização requeria foi necessário o funcionamento da máquina estatal. Tanto em suas origens, como em seus efeitos, a política posta em prática pelo Estado russo no final 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 que os instrumentos institucionais usados em cada país têm 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 questão de contemporaneidade. Os diferentes caracteres das industrializações se devem a que as forças produtivas de cada momento do capitalismo são 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 que se propõe à industrialização pesada dar salto tecnológico que 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 à 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 que necessitem percorrer as distâncias que, no passado, separaram estas diferentes armas. Os europeus que colonizaram a América não começaram 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 que há 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. O primeiro tipo é o sistema baseado sobre mercado de capitais com recursos alocados por preços estabelecidos em mercados competitivos. O segundo tipo refere-se ao sistema baseado em crédito com os preços básicos administrados pelo governo. Finalmente, o terceiro é o sistema baseado em crédito 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, que 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: preços competitivos, preços dominados por instituições privadas e 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, caso o governo dê prioridade ao controle de agregados monetá-

rios ou à alocação de recursos entre usuários competidores. De outro, 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: administrar a oferta de moeda, cuidar da estabilização do sistema financeiro, conceder crédito e assumir endividamento, fixar taxa de juros, 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, enquanto na França e no Japão, o banco central facilita a criação de moeda, abrindo acesso aos próprios fundos e, então, influenciando a alocação de recursos.

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. Os sistemas financeiros são distintos entre si de maneira significativa, politicamente. 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 e 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 como emprestador em última instância, mas somente de maneira muito limitada em situações de crise. Quando intervém, preferencialmente o faz

através da compra e venda de títulos de dívida pública (e não por meio de normas e circulares), para alcançar as condições de mercado que produzem os resultados desejados.

Os arranjos de mercado limitam a capacidade governamental de direcionar os fluxos através do mercado de capitais. Tal 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 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 que o entrelaçamento do Estado com a indústria torna-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 do que qualquer outro, mas o arbítrio gerado é difuso entre facções rivais na política italiana, enquanto no sistema francês o arbítrio está concentrado nas mãos do executivo central.

O terceiro modelo é também um sistema baseado no crédito, mas nele um número limitado de instituições domina o sistema financeiro sem que elas próprias sejam dependentes de assistência estatal. Os mercados, e não

ações administrativas, determinam os preços, mas o movimento de preços nos mercados reflete essa concentração de poder financeiro.

Neste modelo, o Estado persegue agregados ao invés de objetivos de alocação de capital. Faz isto por meio 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 que exercitam poder de mercado sobre os movimentos dos preços, como ocorre na Alemanha, mas não na Inglaterra. Observa-se que, 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 que os tipos de sistemas financeiros são 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, que têm 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.

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 escravis-

mo, prolongado até o final 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 sede da corte metropolitana, fugindo das tropas de Napoleão Bonaparte, 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 era o capitalismo e o liberalismo. A ferro e fogo, ela defendia o catolicismo papal, enquanto o anticlericalismo, na América do Norte, derivada da ética protestante, estava mais de acordo com o espírito do capitalismo.

A primeira constituição brasileira, após a Independência em 1822, manteve muitos 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 em que, na América do Norte, a república independente formou-se 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 recentemente, depois de ditaduras perdurarem em praticamente um terço dos primeiros 100 anos da história republicana. Nos Estados Unidos, a democracia, o iguali-

tarismo 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 1775-1783, as 13 colônias escaparam do controle da metrópole inglesa. Em 1861-1865, resolveram-se a questão do poder interno e a do tipo de capitalismo que adotaria. Em 1914-1919, modificaram sua inserção na economia mundial, assumindo o papel de centro cíclico principal. Em 1939-1945, superaram de vez sua antiga introversão, construindo uma ordem mundial sob sua hegemonia, conforme mostra Teixeira (1999).

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

Nos EUA, a Lei da Colonização (1862) garantia que 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 capitâneas 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, as estradas de ferro paulistas foram construídas por companhias inglesas, visando atender a exportação de café.

Essa política de terras norte-americana, segundo Silva (2003), foi fator de atração fundamental por levar aos EUA cerca de 60% dos imigrantes que cruzaram o Atlântico entre 1800 e 1914, pela distribuição de pequenos

lotes de terras e pela formação de grande mercado interno. O Brasil recebeu aproximadamente dez vezes menos imigrantes do que os Estados Unidos, no mesmo período, e manteve estrutura agrária altamente concentrada como uma das suas características básicas. Não fez a sua reforma agrária.

Segundo a citada Lei de *Homestead*, promulgada em plena guerra civil americana, chefes de famílias acima de 21 anos e que nunca tivessem pegado em armas contra a União podiam se apossar de no máximo 160 acres de terras públicas. Após cinco 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 agrícolas aos mercados consumidores do leste.

A operação das empresas ferroviárias, algumas das maiores empresas do mundo até então, apresentava requerimentos financeiros maciços, o que 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 que o torna caso único, não repetível e impossível de se tomar como modelo.

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 final do século XX. Enquanto as inovações e a reestruturação foram transformando o sistema financeiro, os legisladores e órgãos reguladores foram dismantando os controles quantitativos, que 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 sobre os depósitos, controles sobre os fluxos de capitais internacionais, depósitos compulsórios sobre depósitos a prazo, limites diretos sobre a expansão creditícia e as 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, que objetivavam controlar a saída de capital nos anos 1960. Progressivamente, foi sendo promovida a liberdade dos fluxos de capitais na economia internacional, financeiramente cada vez mais integrada, ainda que organizada de forma assimétrica e hierárquica.

Em 1980, o *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* (1980) extinguiu a *Regulation Q*, que regulamentava os tetos sobre as taxas de juros sobre os depósitos das instituições depositárias, desencadeando 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 que era de fato, até a plena formação dos *full-service banking*, mantendo formalmente separadas suas distintas jurisdições e reforçando os limites para as conexões patrimoniais do sistema financeiro com os setores produtivos.

O *bank holding company* desde 1956, era definido como qualquer instituição que direta ou indiretamente controlasse 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, consolidando 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.

Como reverso, 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 final 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, uma vez que 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 preços dos instrumentos financeiros. 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 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, à medida que “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 que também impulsionou 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 os 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, por 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 passou a ser ancorado por cinco instituições, além dos bancos hipotecários e das instituições de poupança (S&L): *Federal Housing Administration* (FHA), *Government National Mortgage Association* (Ginnie Mae), *Federal National Mortgage Association* (Fannie Mae), *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (Freddie Mac) e o *Federal Home Loan Bank System* (Cintra & Cagnin, 2007).

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 Filho (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, 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), que até hoje tem papel de destaque nesse mercado.

A entrada dos Estados Unidos na Segunda Guerra Mundial (1939-1945) levou todo esse sistema de direcionamento de crédito a ser mobilizado para o esforço de guerra. Com o final 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 Filho (2007: 286), na maior parte dos países desenvolvidos da Europa e no Japão, a experiência dos sistemas de direcionamento de crédito após a Segunda 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 com que os instrumentos diretos de direcionamento perdessem importância relativa para os instrumentos indiretos, como garantias e seguro de crédito.

No mundo em desenvolvimento, segundo esse mesmo autor, a experiência foi distinta. O problema central da maior parte desses países após a Segunda 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 com que, necessariamente, seja elevada a importância dos bancos públicos no direcionamento de crédito nesses países menos desenvolvidos, uma vez que os mecanismos indiretos baseados em risco têm baixa eficácia.

Capitalismo sem (mercado de) capitais

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. Evitam a plena dolarização da economia.

Grande parte da riqueza de “novos ricos” surgiu de atividades não-produtivas, geralmente ligadas a ganhos de capital por meio de valorizações financeiras, como a venda de bens – imóveis, fazendas, empresas, participações 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. O primeiro foi em 1971, durante o chamado “milagre econômico brasileiro”. O segundo foi 15 anos após, depois do lançamento do Plano Cruzado. Em 1989, houve a megaespeculação do Nagi Nahas. Em meados de 1997, com a “crise asiática”, explodiu a última bolha, a da “abertura financeira ao capital estrangeiro”. A última sequência de altas, a partir de 2003 até maio de 2008, pode ser vista como a primeira que ocorre 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 que sua tendência de longo prazo reflete os fundamentos macroeconômicos, mas sua volatilidade em curtos prazos é reflexo de pura especulação. Essa é a especulação movida pela auto-alimentação 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 a estrutura tributária, a exigência de transparência contábil e auditoria (dificultando a prática da evasão fiscal das empresas), a estrutura familiar da gestão, os custos da abertura de capital, a oferta insuficiente de ações de empresas fortes, o enfraquecimento dos minoritários, a ineficiência do controle da CVM, os custos de oportunidade dos investidores, face às aplicações em renda fixa, e 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 face à própria ausência de condições históricas, institucionais e macroeconômicas.

Em primeiro lugar, cabe lembrar que 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 ela se desenvolveu.

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 permitiram a centralização e a concentração dos capitais.

Por aqui, o Estado, à custa de imenso e contínuo endividamento, teve que se encarregar da tarefa de industrialização pesada, devido aos grandes riscos do investimento. 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, na medida em que atuassem em mercados protegidos como o bancário e o de empreitadas de obras públicas. Os investimentos que requisitavam patentes tecnológicas foram efetuados por empresas estrangeiras. Essas trouxeram capital do exterior; não necessitaram emitir ações no país.

Os investimentos e, conseqüentemente, as necessidades de financiamento das empresas privadas nacionais foram limitadas. 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. Com o modelo de privatização adotado, nos anos 1990, acompanhado de desnacionalização, 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 que aqui se constituiu, de maneira dominante, “economia de endividamento”, e não “economia de mercado de capitais”.

Ainda não houve no mundo nenhuma experiência que tenha convertido a primeira 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 *economia de endividamento* (ou com cobertura) e *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 que sintetiza 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 uma 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 a que os brasileiros estavam 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.

Todos os bancos públicos do BRIC

Haddad (2007: 274) defende a “tese” de que o desenvolvimento do mercado de capitais não ocorreu no Brasil por causa dos bancos públicos. Segundo seu raciocínio, o modelo adotado no Brasil, caracterizado, entre outras coisas, por se auto-alimentar, 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 que 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 Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), no final 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 Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), que, com a Associação Internacional de Desenvolvimento (AID), 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 Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) emprestou “apenas” US\$ 7 bilhões.

De acordo com Torres Filho (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*, que foi 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 que transmitam automaticamente ao BNDES os movimentos de expansão e contração da oferta de fundos do restante do mercado bancário” (Torres Filho, 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, mas o BNDES tem montantes pequenos envolvidos nessas operações, frente aos 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, uma vez que 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.

A primeira regra de governança corporativa de empresa de economia mista deveria ser a exigência de que os custos da implementação de políticas do governo sejam 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: a supervisão e o controle da atuação dos administradores pelos acionistas e 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 ao 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 que vai da “pobre” Índia à “rica” Suíça, passando por Chile, Indonésia, Coreia do Sul e Itália. Oliveira Filho (2007) foca China e Rússia, países que, ao lado do Brasil e Índia, formam o grupo denominado BRIC.

Como era de se esperar, as experiências de outros países no uso de bancos públicos são tão específicas que não permitiriam, rigorosamente, comparação. Mas, esses pesquisadores apresentam aos leitores série de dados e informações que dão outras evidências. Os grandes países emergentes que formam o grupo denominado BRIC, justamente, usaram (e abusaram) de bancos estatais para alcançar o crescimento sustentado que atualmente mantém. E não pretendem abrir mão deles.

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 dois terços do crescimento do produto mundial em 2007, em termos de paridade do poder de compra.

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

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 para-fiscal, por intermédio, por exemplo, do controle da taxa de juros, de participações cruzadas e de operações de salvamento de bancos e depositantes. Novaes (2007: 100-101)

Na Rússia, segundo Oliveira Filho (2007), 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 infraestrutura), *Vnesheconombank-VTB* (comércio exterior), *Promstroybank* (setor industrial) e *Sherbank* (poupança). Oliveira Filho (2007: 135)

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 20 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 Filho; 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 Filho; 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 que os do restante do mercado.

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 que isso é baseado em “razões exclusivamente políticas e sem amparo na teoria econômica”. Nesse vício incorre todo o analista que abstrai 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 esquece 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 aplicada à história. É sua obrigação datar, localizar e analisar todos os conflitos de interesses sociais e políticos em que as decisões tomadas estão imersas. Não há “razões exclusivamente políticas”, assim como não se deve acreditar que melhor é 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 que, em nível mais abstrato, buscando o que há de comum em todas as economias de mercado, pode-se sim falar em capitalismo mundial. Porém, quando se diminui a abstração, incorporando na análise as instituições financeiras, é necessário datar e localizar os capitalismos financeiros. E 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 que fazer a industrialização na etapa em que o capitalismo monopolista já predominava em âmbito internacional.

Antecedentes Históricos dos Bancos Públicos Federais

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 li-

quidado 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, que passou a ser denominada novamente *Banco do Brasil*.

Inicia-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. E diz mais sobre a responsabilidade – econômica, socioambiental e política – da gestão desse Banco, que é 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 questionar a comemoração, mas para colocarmos questões sobre seu significado.

Muitos brasileiros contemporâneos desse evento – e, posteriormente, alguns historiadores – opinaram que a liquidação do primeiro Banco do Brasil foi 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 que foi da abdicação de D. Pedro I, em 1831, à coroação de seu filho, D. Pedro II, em 1840, 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 com 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 que pregavam a 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 1840, 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 a extinção da escravidão, o assentamento rural dos negros libertos – o que exigiria reforma fundiária – e 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. Em 1838,

um grupo de capitalistas fundou o Banco Comercial do Rio de Janeiro, que atuou sem carta-patente até 1842, ao qual se seguiram outros estabelecimentos como o Banco Comercial da Bahia (1845), o Banco Comercial do Maranhão (1846), e o Banco do Pará (1847). Quatro anos depois, foi estabelecido o Banco Comercial de Pernambuco. 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 que tinha “quebrado” em 1833.

Mas, no grupo político então detentor de poder, aliado ao Imperador, questionava-se a concessão de direitos de emissão a banqueiros que 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 que a fusão dos dois maiores bancos cariocas, o Comercial do Rio de Janeiro e o Banco do Brasil, do futuro Visconde de Mauá, fosse 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 que, 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*. Uma das funções clássicas de um banco central, é aquela em que atua, prioritariamente, como agente de financiamento do governo, o que inclusive coloca 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, emprestador 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 a 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 em que 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 que servisse 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 banco misto, levados pelo desejo de lucros (e muitas vezes carentes de probidade), seus diretores e principais acionistas 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 que durou décadas entre a escola “papelista”, que dava 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 que detinham o poder em um 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. Desde que terminasse a reserva de moeda puramente metálica do país, o Banco do Brasil recebia atribuições que lhe permitiam 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 banco central, o Banco do Brasil sempre foi capaz de ofertar recursos em quantidade superior à sua captação, na medida em que não era obrigado a custodiar parte dos seus depósitos, como os demais bancos comerciais. Além disso, como semiautoridade monetária, o Banco também nunca esteve sujeito aos rigores da prática bancária usual, que 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, vez que sua conta de reservas bancárias no Banco Central desfrutava de nivelamento automático por meio 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 estreitarem o seu lugar no âmbito da política monetária e fiscal, foram também decisivas para conduzir o Banco a situação de crise, refletida em sua situação patrimonial e financeira. Esta somente veio a ser enfrentada, pela primeira vez, em 1996 e, na segunda tentativa, em 2001, 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 que passou a orientá-lo, recentemente, possui coerência com a história da missão social do BB?

No fundo, a lição da história bancária brasileira revela um impasse 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 (1929 e II Guerra Mundial), no contexto das reações protecionistas, sofreram influência direta da ideologia nacional-desenvolvimentista. Após 1964, presenciaram o agigantar de tendência histórica internacionalista. Começaram a pensar que melhor do que ser nacionalista, era ser realista. Mas desconfiavam que privatizar, no Brasil, significaria, na maioria das vezes, estrangeirar. Achavam que isso não só não era incomum, como também poderia não ser necessariamente ruim, desde que não se perdesse a soberania nacional. O risco seria a perda do controle coletivo democrático sobre seu próprio destino. Não se poderia subordinar os interesses nacionais aos interesses privados.

No debate ideológico, havia também corrente de pensamento que achava que “pior que um capitalismo é um capitalismo feudalizado e/ou burocratizado”. Em outras palavras, sistema que acumula às suas as distorções de outros sistemas. Sendo assim, tinha a noção de que, em instituições financeiras públicas federais, como o Banco do Brasil, os interesses corporativistas e sindicais não deveriam ser os prioritários. Tampouco os privilégios tecnoburocráticos deveriam grassar. Mas também o respeito a todo o conjunto diversificado dos interesses particularistas, sejam negociais, sejam políticos, não seria viável. Se a maioria não se opusesse, os de uma minoria acabariam por predominar.

O neoliberalismo, nos anos 1980, aproveitando-se da campanha contra o Estado autoritário, começou a divulgar seu dogma. Segundo ele, “o máximo de felicidade comum dependeria da livre busca de cada indivíduo da própria felicidade”. Bastaria que cada um fizesse unicamente o que estava em seu alcance fazer. Com essa ideologia do livre-mercado, 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 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: negócio inteiramente gerido pelos que já acumulavam 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 vindos 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, eleita democraticamente, deve ser a responsável pela regulação do mercado e pelo planejamento das atividades. É a maneira de sujeitar as unidades econômicas estatais, em tentativa de evitar o predomínio dos interesses corporativistas – o corpo funcional beneficiar a si próprio mais do que à própria sociedade – e a ineficiência do sistema.

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 *reinstitutionalização* 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, ou seja, que auto-instituiria de forma contínua. A política tornar-se-ia ação coletiva em busca da transformação da relação da sociedade com suas instituições. Os cidadãos passariam então a ver as instituições que regulam sua vida 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 de mesa em mesa – ou as mensagens improdutivas de e-mail em e-mail – 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) e 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 que traga 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 são os que têm alta rotatividade, acompanhando os acordos políticos. É essa estabilidade funcional que a mantém 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 cristalizava, institucionalmente, com todos os seus defeitos. As instituições estatais se tornaram então impermeáveis às mudanças, ditadas centralmente, desde que elas não as motivassem internamente. Criavam resistências que deformavam o comando da direção.

Os servidores públicos assistiram, estarrecidos, à imposição dos Planos de Ajustes no setor público, inspirados pela inclemente linha de pensamento neoconservador. Eles foram frutos da filosofia política dos anos

1980, divulgada incessantemente pela mídia. Aqui, com o costumeiro atraso histórico, isso ocorreu principalmente nos anos 1990.

A partir dos anos 1980 até o final da década seguinte, os jovens urbanos bem-sucedidos profissionalmente, 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: um modo de escrever suposto “científico”, oposto ao da escrita livre, essencialmente polêmica; um modo de ser objetivo e taxativo; valorização do pragmatismo, buscando justificativas práticas para assumirem a tradicional *real politik* liberal-conservadora.

A vontade de se apresentar como neutro, 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”. Claro estava que essa “declaração de morte” se referia às ideologias desestabilizadoras, não às ideologias da ordem e da coesão social. Nessa nova ideologia, elas 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 do projeto elitista. Sua justificativa repousava no reconhecimento de que a complexidade do mundo contemporâneo não poderia 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 1990.

O debate ideológico de então colocava em confronto os neoliberais e os nacional-desenvolvimentistas. Estes, em círculos principalmente sindicais e acadêmicos, tentavam resistir à implantação de “modelos neoliberais” na América Latina. Aqueles argumentavam que a proliferação de interesses corporativistas diversos, de setores atrasados, de pessoas idosas, de consumidores, de ecologistas, de minorias, entre outros, conduziu a intervenção pública populista incompatível com o dinamismo e a criatividade da so-

cidade contemporânea globalizada. Dessa interpretação se deduzia que a recuperação da vitalidade econômica, no Brasil, requeria livrar-se dessa gama de atividades públicas – classificada como “entulho da Era Vargas” – que interferiam no livre mercado. Essa modernização conservadora representava opção radicalmente diferente ao modelo inspirador do Estado de Bem-Estar Social, defendido pelas vertentes trabalhistas.

A proposta neoliberal afirmava que o “pecado original” estaria localizado na inadequada intervenção governamental nos mercados, em particular, na modalidade que ela tinha adotado 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, que 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 mercado livre. No domínio fiscal, propunha não só diminuir os gastos correntes, principalmente com o “empreguismo”, como também os gastos 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 final 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 que a volúpia do Estado estrangulava a 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 que deveria ser discutido de maneira pragmática, de preferência sem forte con-

teúdo ideológico, dentro de 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 elas estavam enquadradas o Banco do Brasil, a Petrobras 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 que, no Brasil, ela significaria domínio do capital estrangeiro, inclusive rompendo com a histórica reserva do mercado de varejo bancário. Argumentavam que os eventuais erros das empresas estatais foram menos dessas sociedades de economia mista do que das autoridades que delas se utilizaram para defender seus próprios interesses político-administrativos. Muitos entre seus dirigentes, colocados pelos arranjos políticos circunstanciais, na verdade, fizeram “gestão privada” dos negócios. Enquanto isso, as autoridades econômicas manipulavam seus preços e tarifas para o combate à inflação e 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 que, 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 mais nada, significaria sanear essas empresas, para que se tornassem 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 que 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 que podem ser oferecidas. Isso significa, geralmente, que só são favorecidos os que já estão instalados nos setores ou regiões de mais alto retorno financeiro e que oferecem, portanto, aplicações 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. Ou para os setores mais dinâmicos com respeito à possibilidade de expansão, devido à conformação da demanda. Ou para as atividades dominantes, sob o ângulo da escala e da rentabilidade. Nesse caso, não seria de esperar que coubesse 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 à orientação de política econômica e social, devidamente centralizada, e coordenada com políticas públicas traçadas por Ministérios.

Poder-se-ia indagar: por que não tornar o setor financeiro totalmente de propriedade do Estado? Além do conflito ideológico que essa estatização acarretaria, 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 nas *ações comerciais* e 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 que buscar oferecer, na prestação dos serviços bancários, qualidade tão boa ou até superior àquela oferecida por seus concorrentes privados. Mas suas taxas de juros de empréstimos e tarifas de serviços devem ser competitivas, porém próximas das cobradas por esses competidores. Evidentemente, os condutores da política econômica podem influenciar, indiretamente, por meio 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 mais do que na 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 novas 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 que a 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 acham que há 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 enfocado a partir das necessidades geradas pela progressiva complexidade da economia.

Talvez se aproxime mais da verdade dizer que 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, mais que um 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 que, 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 autointeresse 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. O que não quer dizer que sejam eficientes ou intocáveis, mas devem 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 que se estabeleceria 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 (CEF), 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. Ela seria prejudicada com seu definhamento. Sua atuação inclui diversas operações de caráter social, como o atendimento do trabalhador – por meio 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 (BB) ou à Caixa Econômica Federal (CEF). 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?

Caixa Econômica Federal (CEF)

A Caixa Econômica Federal (CEF) 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. Por sua vez, diferencia-se deste 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 “banco do povo”. Estes são sociedades de crédito aos microempreendimentos, isto é, trabalham com microcrédito.

As “cadernetas de poupança” simbolizam sua atividade típica, detendo quase um terço do total de depósitos. Desde a inauguração da CEF, 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 CEF 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 por meio 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 Primeira 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 que em todas as capitais de Estados haveria uma Caixa Econômica, subordinada ao Ministério da Fazenda, que 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, 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, que 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 ci-*

vil, 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) que 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, para 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*, o que lhe propiciou recursos baratos até o final 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 em que 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, desde que 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), e a correção monetária para os depósitos de poupança e os empréstimos imobiliários, para enfrentar o *déficit* habitacional advindo da crescente expansão demográfica urbana. No Censo Demográfico de 1970, finalmente, foi confirmado que a população brasileira urbana superava a rural. Pretendia-se, então, fortalecer a CEF como sociedade de crédito imobiliário e principal agente do BNH, para promover a aquisição da casa própria, especialmente pela população de menor poder aquisitivo.

Sob uma ditadura, 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. Embora os políticos regionais nunca tenham deixado de influenciar a nomeação de seus dirigentes. Tanto assim que, mesmo no período da redemocratização do país, a alta rotatividade dos presidentes da Caixa (e de seus vices e diretores nomeados) tornou-se característica histórica. Basta verificar que poucos mandatos duraram mais de um ano e muitos foram mandatos-tampões. Nenhum durou todo o tempo do mandato do presidente da República que 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 CEF 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 o atendimento do trabalhador, por meio da gestão do FGTS, a administração do PIS/abono salarial, o 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 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 CEF compreende três eixos de atuação. 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.

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.

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, em que 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 que, 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 CEF é dependente da captação pela ação comercial no mercado, seja via depósitos de poupança, seja através de Letras de Cré-

dito Imobiliário (LCI). Sua participação no mercado de captação de poupança flutua em torno de um terço 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 por meio de sua ação comercial no mercado financeiro e dos recursos parafiscais e fiscais.

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 norteamericana pós-2007.

As alterações implementadas no SBPE e SFH, no início da década de 1980, resultaram em desequilíbrios nos contratos firmados com mutuários. Várias determinações legais deram início aos desequilíbrios na situação econômico-financeira da Caixa. Foram elas: redução de prestações e de saldos devedores com a aplicação de índices de correção inferiores ao custo de captação; alargamento de prazos de empréstimos; vinculação dos reajustes das prestações às variações salariais; efeitos dos planos de

estabilização. Estes atuaram de forma cumulativa e generalizada, quebrando o equilíbrio financeiro dos contratos, reduzindo o retorno dessas operações e paralisando 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 visto que, na sistemática anterior, a perda de remuneração, devido ao saque 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 no 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 que o 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 e a insuficiência de recursos do FCVS.

Outro fator determinante do desequilíbrio estrutural da Caixa, ocorrido na década de 1980, foi a incorporação do BNH, e sua conseqüente atribuição como Agente Operador do FGTS, responsável não só pelas ati-

vidades 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.

Ao final da década de 1980 e no decorrer dos anos de 1990, outras ocorrências foram também sensivelmente nocivas ao equilíbrio da Caixa, segundo a Controladoria da empresa: fim da isenção de tributos federais, que a ela gozava até a Constituição Federal de 1988; bloqueio dos cruzados novos e exigência de recolhimento ao Banco Central do Brasil; contratação desordenada de créditos com recursos do FGTS ao final do ano de 1992 (denominada de “Margaridaço” em referência à ministra Margarida Procópio que ordenou a Caixa conceder crédito imobiliário sem a devida avaliação de risco); 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 sua obrigação de viabilizar a moradia, dificultando o recebimento dos créditos ou a retomada dos imóveis dados como garantia. Partem do pressuposto equivocado que “a casa própria é um direito”. A lei diz respeito à moradia e não à propriedade definitiva de uma residência, cujo contrato de financiamento não foi cumprido. Mas vários juízes acham que estão fazendo “justiça social” com suas contumazes decisões de perdoar devedores inadimplentes, quando, na verdade, eles estão dificultando outros cidadãos, dispostos a cumprir deveres contratuais, terem acesso à moradia.

Ao final do primeiro 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 que 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. Ela 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.

Por meio do 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, a partir de então, produzindo resultados recorrentes positivos ao contrário do que acontecia até sua implementação.

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 CEF (de R\$ 131 bilhões para R\$ 91 bilhões), rebaixando-a para a terceira posição no ranking. Esse foi o efeito da movimentação de R\$ 87 bilhões no balanço da Caixa com a venda e transferência de ativos e passivos, incluín-

do 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 primeiro mandato do governo Lula, além de alcançar os maiores lucros de sua história, foram: o aumento da visibilidade da Caixa, a valorização de seu papel social e o enobrecimento de sua função tanto diante da sociedade quanto frente a seus empregados. A gestão era mais transparente e mais 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 do banco. 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 primeira gestão do governo Lula foi muito positivo, pois as qualidades ultrapassaram em muito os defeitos. Os aspectos negativos eram, no máximo, desafios e problemas estruturais que a Caixa, aparentemente, tinha condições de enfrentar o mais breve possível: o excesso de “partidarização”.

Mas, isso não se revelou possível no governo Lula, em seu segundo 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 sob à hierarquia superior por causa do risco de perderem a função e com isso perderem suas comissões pelo cargo detido. Não é que se acovardam face aos 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 que caia em “comitês” e/ou “conselho diretor”. Tais coletivos são a forma de diluir responsabilidades: pode se jogar a culpa em outro. Quando se erra coletivamente, a defesa pode alegar que foi vítima de acontecimentos que surpreenderam a 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, que os trata 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, em cidade que tem Senado que “abriga em sua burocracia verdadeiros clãs encabeçados por funcionários que entraram na casa 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 out. 2007). Têm salários muito superiores ao de qualquer professor-titular, que 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, sendo 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 dos que, reconhecidamente, 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 que é social: a incapacidade dos mutuários de baixa renda pagar o endividamento em longo prazo caso ele sofra o desemprego.

Até que, no final 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”, que 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, em que pese 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 final 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,

atividade que não fazia desde o “Margaridaço” de 1992. A Caixa ficou, então, sobre aplicada 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 que conseguiríamos alguma engenharia financeira para compensar essa perda financeira, mas não poderíamos deixar de competir na retomada do crédito do SBPE – Sociedade Brasileira de Poupança e Empréstimo.

Foi importante também, para a retomada do financiamento habitacional e da indústria da construção civil, a agenda microeconômica em 2004: a adoção da alienação fiduciária, a instituição do Patrimônio de Afetação, do Regime Tributário Especial (RET) nas incorporações imobiliárias, e do “incontroverso judiciário”, isto é, o pagamento do que 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 Minha Casa Minha Vida (MCMV), 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 é de R\$ 80,00!

Por que não conceder, diretamente, “a fundo perdido”, as habitações de interesse social? Primeiro, há uma cultura de (falsa) isonomia de direitos, no país, que levariam 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 que a residência seja objeto de comércio antes do mutuário receber seu título de propriedade. Terceiro, o *leasing* residencial leva a melhor manutenção da residência que no futuro será propriedade do morador.

Em 2001, antes do *boom* recente 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 desse grande valor de autoconstrução (67%) e autofinanciamento (92%), 75% dos domicílios brasileiros são propriedades dos próprios residentes. E próxima da metade dos Bens e Direitos declarados à Secretaria da Receita Federal na DIRPF, em valores históricos, são ativos de origem imobiliária!

No Programa MCMV, o FGTS é usado como parte do *funding* para a construção de habitações de interesse social que compõem 95% do *déficit* habitacional brasileiro. Mas o OGU dá 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, o que gera problema durante ajuste fiscal.

Por que 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 (mais do que 30% da renda das famílias), através do crédito imobiliário?

Para o devedor não entrar em fragilidade financeira, tem que 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 ao que a renda suportaria e melhora, substancialmente, a garantia do empréstimo. Mas o Fundo Garantidor Contra Perda Temporária de Renda, instituído no Programa MCMV, que 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, evitando assim uma “crise do *subprime*”. Porém, aquela securitização do crédito alavancaria a capacidade da Caixa elevar todos os empréstimos imobiliários.

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

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

Se o governo conseguisse abastecer todos fundos sociais com recursos orçamentários e pudesse repassá-los por “agências de fomento”, para que bancos públicos? Porque em termos de custo fiscal e orçamentos governamentais, IFPF podem “fazer mais por menos”. 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 1930, sempre recorreram, por meio 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.

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 Filho e Costa (2013) – não se pretende seguir a cronologia das publicações, pois a resenha poderia se encerrar quase em uma narrativa sequencial de fatos históricos. Para não ficar em apresentação meramente descritiva, resumindo autores que contam “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*.

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), fi-

nanciamento 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 “neodesenvolvimentista”. Na primeira, o argumento mais comum foi de que a instituição era responsável pela geração de processo *crowding out*, que 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 que pregavam 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 últimos anos, segundo os desenvolvimentistas, “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 1970. Por 19 trimestres, o investimento cresceu em média duas vezes mais que o PIB. Esse ciclo foi também caracterizado pela presença de grande número de projetos inteiramente novos, que requeriam longo prazo de maturação e estruturas muito robustas de financiamento. Nesse cenário, a demanda por recursos do BNDES teve rápido crescimento, que 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. Ademais de sustentar os projetos de investimento em curso, inclusive compensando eventuais frustrações de aportes de outras fontes de longo prazo, argumenta que 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, os autores desenvolvimentistas argumentam que 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 contra ciclo 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 recentes.

Iniciemos 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 que modo a instituição contribuiu para o financiamento do desenvolvimento, desde sua criação até o ano de 1996. A análise 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 em que 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 que ele possa 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 mestranda destacou em sua dissertação.

A premissa adotada de que “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), de que “o BNDES como parte do aparelho estatal sofre influência de elementos políticos externos, ainda que apresenta uma autonomia com relação ao Estado brasileiro”. Além disso, reconhece que “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 e 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 por meio dos empréstimos com correção monetária parcial concedidos pelo Sistema BNDES durante a década de 1970. 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 1980 e início dos 1990, destacando algumas perspectivas para a instituição. Finalmente, antes da comentada dissertação de Currello (1998), o

trabalho de Monteiro (1995) mostrou a contribuição das aplicações dos fundos do Banco na formação da estrutura de diversos setores industriais brasileiros.

Resalta-se, mais uma vez, as especificidades do trabalho de Currello (1998) frente aos demais citados ao se 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 compreende os anos 1952-1979, que 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 Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND). Durante essa primeira fase, a atuação do BNDES mostrou-se funcional para com o modelo econômico desenvolvimentista, caracterizando-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 pelo choque de petróleo e elevação das taxas de juros internacionais. A partir de então, nos anos 1980, 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 1990 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, que norteavam as políticas de crédito do BNDES, desapareceram e o Banco procurou novos objetivos para redirecionar sua atuação, nem que fosse apenas a 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 1980, ele teria se tornado agente de socorro de algumas empresas nacionais para evitar sua falência. A partir dos anos 1990, 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 1980, via BNDESPar, uma das subsidiárias do Banco. Diniz (2004: 3) sustenta a hipótese de que “a mudança da estratégia operacional iniciou-se 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. Em outras palavras, 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 1990, 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 que o Banco passou 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 que há 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”. Mettenheim (2005).

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, desde que o Índice de Basileia 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, exacerbando ciclos de expansão ou atuando contra ciclo 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* que o coloca, inicialmente, com atuação privatizante e, depois, questiona sua própria existência.

Desde o fim do regime militar, entre 1985 e 2007, em 22 anos, o BNDES teve 19 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), 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, 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 que “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 que, 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 em que 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 que é 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, que 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 que desenvolvimento era uma sequência de etapas inexoráveis, 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 Pésio 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, já que a tinha divulgado, em maio de 2005, em artigo intitulado “*Mecanismos compulsórios e mercado de capitais: propostas de política econômica*”. Argumentava que, muito em função do plano de estabilização que 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 que o FAT “é 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 que 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, que: “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 que não existe mais e repensar o destino de bancos públicos que deles dependem 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, que é 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 que o tornou caso único, dificilmente repetível.

Mas, logo, salta à vista do leitor a defesa de interesse empresarial que move 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 que já tinha ocorrido, haja vista a crise posterior e a necessidade de atuação anticíclica dos bancos públicos. Tampouco, ele não provou que as atividades de bancos privados eram 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 que se inseria em uma vertente de opinião que se colocava abertamente contrária ao papel que o Banco cumpria 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, que historicamente vinha se mantendo em níveis superiores aos respectivos pagamentos de rendimentos. Ademais, o FAT Constitucional era a principal *fonte permanente* do Banco, ou seja, cor-

respondia a um *quase-capital* na medida em que 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 que precisava 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 que ela era 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 que, sob o argumento de melhoria da competitividade da indústria brasileira, acabariam 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, pois havia a tendência 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, dado que 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 Carvalhal (2010), todos técnicos do BNDES, argumentam que esse cálculo, visto de maneira isolada e estática, pode suscitar conclusões equivocadas, pois ignora os ganhos fiscais, no tempo futuro, resultantes das operações viabilizadas pelo empréstimo da União, entre eles:

1. o lucro do BNDES, que 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 que a capacidade produtiva da economia será maior nos próximos anos, 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*.

Em síntese, a abordagem desenvolvimentista defende que o BNDES foi autenticamente Banco de Desenvolvimento apenas quando houve *planejamento oficial* no Governo Federal, durante o Plano de Metas (anos 1950), o II PND (anos 1970) 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 sub períodos (anos 1960, anos 1980 e 1990) 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 atra-

entes 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 contra ciclo 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 que consideram um dogma ideológico: o banco público usar, exclusivamente, fundos sociais, 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.

Bancos Regionais: Banco do Nordeste do Brasil e Banco da Amazônia

Há várias décadas, a sociedade brasileira vem enfrentando a grave questão social das profundas desigualdades na distribuição de renda tanto social como regional. Sua correção já representava, no passado, um dos mais difíceis problemas de estratégia e política econômica. Na Era Neoliberal, tornou-se um desafio ainda mais complexo, como resultado do esforço do governo FHC em reduzir ao mínimo a presença do Estado na economia. Emblemáticos dessas tentativas foram os anúncios que surgiram

acerca de mudanças no Banco da Amazônia e no Banco do Nordeste: fundir, transformar, reformatar, eram verbos que orientavam 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 que apregoavam os 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, que representa a vontade soberana da Nação, determina que é de fundamental importância reduzir as desigualdades sociais e regionais, e estabelece 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 que abrange cerca da metade do território nacional, com uma população rarefeita espalhada em tão vasta área, apresenta recursos em potencial a serem explorados de imenso valor, enquanto que essas pessoas vivem, ali, em sua maioria, com padrões de pobreza similares às regiões mais pobres do planeta. Nesse contexto regional registra-se: a deficiência do mercado interno; a falta de qualificação profissional e do talento empresarial; 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, uma vez que 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, o que esperam a AEBA e a AFBNB de um banco oficial regional? A ação de fomento ao financiar projetos em condições adequadas às características ambientais de cada área e às condições de pagamento do tomador do crédito. O incentivo 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, para que esta não seja vendida em condições aviltadas. A prestação de todos os serviços financeiros, evitando a dependência onerosa de bancos particulares de localidades distantes. Ter meta de desenvolvimento regional desconcentrado. Ação financeira em consonância com os planos regionais, estaduais e municipais, a fim de dar-lhes o necessário suporte creditício. Administração compartilhada pela sociedade por revestir sua ação operacional de transparência.

Atuação anticíclica dos bancos públicos brasileiros

Neste último capítulo, testo a hipótese de que 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. Examinado 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. 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 do que a 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 que lista as principais virtudes e os pontos a serem corrigidos dos bancos públicos brasileiros. Encerro sugerindo uma possível solução para o problema de interferência política em suas direções.

Bancos públicos: antes e depois de 2003

Questionava-se, antes de 2003, quando assumiu o Governo brasileiro um regime político de característica social-desenvolvimentista, isto é, em busca

da construção de um Estado de Bem-Estar Social, se o sistema financeiro nacional poderia cumprir sua função social básica, a de financiar o desenvolvimento socioeconômico brasileiro. 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, mais do que duplicou com um PIB maior. Se antes essa relação do Brasil superava apenas as dos países da América Latina, exceto a do Chile, atualmente, agora fica próximo da mediana desta relação dos países emergentes do Leste Europeu, que é 55% do PIB.

Como o sistema financeiro nacional obteve *funding* para lastrear esse crescimento extraordinário do crédito, já que antes ele era considerado escasso? Para a resposta, cabe partir de uma constatação não muito comum: a relação financiamento total/PIB não era muito baixa. Porém, na Era Neoliberal, o destino do financiamento dirigia-se, predominantemente, para o setor público, dado o seu endividamento dolarizado e pós-fixado, deixando uma falsa impressão sobre a capacidade de captar *funding*.

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 que o BCB estimou para esse 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.

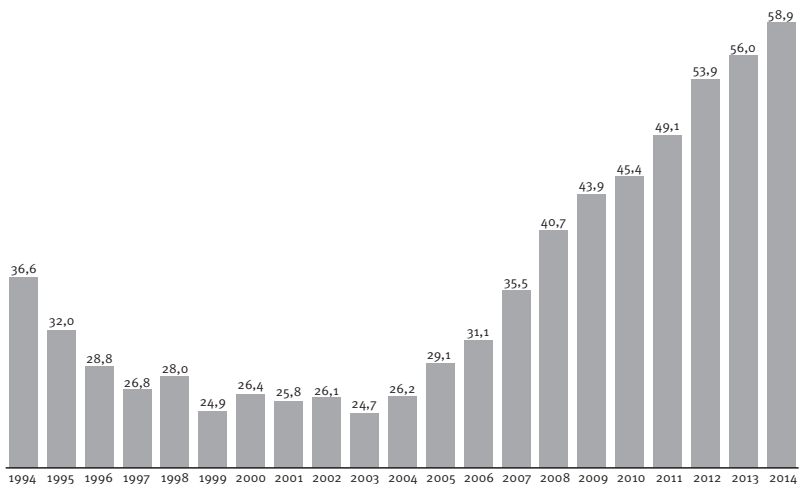
O M4 (total de Haveres Financeiros) representou 92,8% do PIB. A entrada de capital estrangeiro para cobrir o déficit do balanço de transações correntes acumulou, nos doze meses anteriores, US\$ 89,4 bilhões, equivalente a 4,34% do PIB. Logo, o *funding* do financiamento total (97,1% do PIB) correspondeu 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.

A conclusão é que não há carência de *funding* na economia brasileira. Ao contrário do que afirmam os economistas opositores 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 que, depois de 2003, o acesso ao crédito só construiu 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. Constata-se então que Pessoa Física e Pessoa Jurídica dividiram, quase igualmente, o crédito com recursos livres.

O crédito com *recursos direcionados*, que oferece 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 que se enquadram 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 final de 2014, a Caixa só estava abaixo do Banco do Brasil, que 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 que, 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, que representa um dos maiores pesos, o percentual saiu de 0,04% para 0,35% do PIB no período. Enquanto isso, 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 incentivo à acumulação de uma riqueza familiar de maior benefício social do que a 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 que ela ganha, aplicando dinheiro que é patrimônio dos trabalhadores (FGTS) ou dos que reivindicam 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 permitem o oferecimento de “produtos sociais” no ponto-de-equilíbrio, pagando todas as despesas e remunerando o controlador, porém sem a maximização do lucro como 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. Ele concederia empréstimo perpétuo, que jamais se amortizaria, mas que 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 que receberia com uma mão, pagaria com a outra. Seria, então, um “jogo de ganha-ganha” de natureza contábil, de modo que as agências de avaliação de risco verificassem que a Caixa é um banco de risco soberano, pois é controlada pelo Tesouro Nacional, que jamais quebra...

Essa inovação financeira foi útil para o Tesouro Nacional captar recursos com títulos de dívida pública que ofereciam 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 multiplicam a quantidade de dinheiro na economia, exacerbando ciclos de expansão ou atuando contraciclo de queda da renda. Os empréstimos do banco público possuem impacto suficiente para multiplicar a quantidade de dinheiro na economia, exacerbando ciclos de expansão ou atuando contra ciclo de queda.

Todos os neoliberais fizeram o maior de seus esforços para criticar o governo social-desenvolvimentista e voltarem ao Poder de modo a completar o desmanche do Estado desenvolvimentista ocorrido nos anos 1990. Por isso, atacaram, sistematicamente, tanto o BNDES quanto a Petrobras.

Se porventura eles conseguirem esse intento, derrubarão a possibilidade do País, na próxima década, 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 se conseguirá erguer a indústria do petróleo no Brasil, já que o mercado de capitais aqui é raquítico e não há iniciativa particular para fomentar o desenvolvimento econômico.

O objeto do maior crítica neoliberal é 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 justifica a existência do BNDES para corrigir a lógica do mercado, baseada em expectativas pessimistas. Ele realoca 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, o que equivaleu 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 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 que consideram 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.

Atuação anticíclica e *crowding out* creditício

Periodicamente, a oposição requebra 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 que “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 que a posição neoliberal aponta, pois é pouco provável que, no curto prazo, haja clima político para a privatização desses bancos. Como um *second best* face ao *first best* da privatização total, os neoliberais, provavelmente, providenciarão:

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 correm o risco de se tornar irrelevantes ou desaparecer por inanição – estado de um organismo que carece de um elemento indispensável à sua vida. A intenção dos neoliberais é 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 set. 2013), 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, que já vinha cortando a concessão de empréstimos a grandes corporações, foi obrigada também a desacelerar a oferta de crédito a pessoas físicas. O BNDES reduziu linhas de crédito criadas na crise 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), que, desde meados de 2009 até o final de 2013, emprestou R\$ 237 bilhões com taxa de juros negativa, isto é, abaixo da taxa de inflação.

O diagnóstico do governo era que os bancos públicos tiveram papel anticíclico fundamental nos anos recentes, 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. O *funding* era do BNDES, que cobrava 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 final de 2015, mas sob condições mais estritas.

Outra linha do BNDES revista foi a do Programa de Apoio ao Fortalecimento da Capacidade de Geração de Emprego e Renda (Progeren), 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. Outra 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 tem capital aberto e está submetido à disciplina de mercado. O BB contribuía para atrair bancos privados aos consórcios que financiariam as concessões.

Diante desse novo cenário que se desenhava, 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 que teve início em 2008, havendo uma realocação de mercado de crédito dos bancos públicos para os privados.

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. Tendo em vista que a maioria dos referidos empréstimos, cujo montante em 2015 alcançou R\$ 520 bilhões, foram contratados a taxas inferiores ao custo de oportunidade do Tesouro Nacional, há um subsídio creditício (ou *implícito*) nestas operações, cujo impacto fiscal é informado anualmente, por meio das Informações Complementares do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA).

Adicionalmente, há 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, de modo que seus impactos não possuem destaque próprio no orçamento.

Com a finalidade de reduzir o impacto da crise financeira internacional de 2008 sobre a economia brasileira e, posteriormente, pela necessidade de 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 são utilizados para financiar diversos programas de responsabilidade do banco. Nos contratos firmados entre as partes, entretanto, não existe vinculação para que os recursos financeiros sejam destinados a finalidades ou programas específicos. Nesse sentido, a destinação dos recursos aos programas finalísticos decorre 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, o que demonstra o 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 são 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, são 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 ampliam os saldos de títulos em mercado e, consequentemente, aumentam montante da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) na mesma magnitude dos empréstimos concedidos.

Em 2011, primeiro ano do mandato governamental da presidenta Dilma, 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 mesmo 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% a.a. Com

a consequente “marcação-a-mercado” os investidores perderam riqueza financeira. Passaram a culpar (e se opor a) o governo social-desenvolvimentista. Cortaram gastos, inclusive de investimentos, em tentativa de recuperação patrimonial.

O Conselho Monetário Nacional (CMN), do qual faz 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.

Em 2014, PIB cresceu 0,1% e o PIB per capita caiu. Porém, a taxa de desemprego caiu para 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 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 – cresceu de 51,7% em 2013 para 57,2% em 2014 – que causou a perda do *rating* da S&P em 2014, que seria seguida posteriormente pelas outras agências.

Em 2015, 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*, já que a contração da oferta de LFTs levou os investidores a trocarem por operações compromissadas que inflam a dívida bruta – se o BCB emitisse títulos próprios para lastrear suas operações de *overnight* não ocorreria isso. As compromissa-

das 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%. Junto com a renda cai a arrecadação tributária e agrava a situação fiscal e da dívida mobiliária.

O impacto inicial dos empréstimos do Tesouro ao BNDES na Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) é nulo, uma vez que a ampliação dos saldos de títulos em mercado é 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) eleva 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, ao final 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, o que resultou no encerramento do prazo para novas contratações em 31 de dezembro de 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, o que contribuiu 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, o que alterou consideravelmente as estimativas dos subsídios creditícios.

No ambiente recessivo, que se iniciou 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 verifica 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, há dois cenários futuros: um *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 poderão deixar de ser “onerosos” em subsídios implícitos. Mas em um cenário *pessimista*, em que as dificuldades da economia brasileira se manteriam, o BNDES poderá até reduzir de tamanho, embora continue a ser um agente importante no fomento das políticas de crédito em longo prazo.

Papel dos bancos públicos frente à desigualdade regional

O Quadro 2 com a quantidade de clientes das carteiras de crédito dos oito maiores bancos, incluindo o Votorantim (quase 50% das ações possuídas pelo Banco do Brasil) e o Pan (*idem* em relação à Caixa) mostra que eles atenderam 87% do total de clientes, açambarcando 90% das operações de crédito. Os bancos acima da 20ª posição neste ranking de quantidade de clientes e operações de crédito são bancos de atacado ou têm dimensão local. Não são bancos de varejo com rede de escala nacional.

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, é os 74% de *market share* no crédito imobiliário da Caixa. Mesmo que o Banco do Brasil tenha iniciado a operar também essa atividade e eleve a soma de bancos públicos para

Quadro 2

Instituição	Cidade	UF	Quantidade de Clientes	%	Quantidade de Operações	%
ITAU	SAO PAULO	SP	28.386.167	25	138.578.626	28
BRASESCO	OSASCO	SP	23.378.975	20	141.060.145	28
CAIXA	BRASILIA	DF	14.672.591	13	54.492.631	11
BB	BRASILIA	DF	12.530.906	11	48.918.835	10
SANTANDER	SAO PAULO	SP	9.762.909	8	33.386.151	7
HSBC	CURITIBA	PR	4.751.362	4	20.215.775	4
VOTORANTIM	SAO PAULO	SP	4.070.532	4	7.034.695	1
PAN	SAO PAULO	SP	1.758.391	2	4.449.229	1
Subtotal			99.311.833	86	448.136.087	90
BCO CSF S.A.	SAO PAULO	SP	1.727.633	2	5.153.332	1
BANRISUL	PORTO ALEGRE	RS	1.624.403	1	5.614.577	1
BNP PARIBAS	SAO PAULO	SP	1.504.782	1	7.251.061	1
BMG	BELO HORIZONTE	MG	1.438.520	1	3.859.213	1
MERCANTIL DO BRASIL	BELO HORIZONTE	MG	854.764	1	2.178.633	0
BCO DO NORDESTE DO BR.	FORTALEZA	CE	752.541	1	1.043.527	0
BCO DAYCOVAL S.A	SAO PAULO	SP	733.342	1	1.592.826	0
CITIBANK	SAO PAULO	SP	694.198	1	4.764.309	1
BCO GMAC S.A.	SAO PAULO	SP	621.789	1	672.980	0
BCO VOLKSWAGEN S.A	SAO PAULO	SP	592.981	1	735.181	0
SOCIETE GENERALE	SAO PAULO	SP	591.600	1	2.838.971	1
SAFRA	SAO PAULO	SP	488.312	0	754.569	0
Total (soma de 136 bancos):			115.031.161	100	497.437.910	100

Data-base: Setembro 2015 - Balançetes processados até: 30/11/2015

Valores monetários em R\$ mil Fonte: BCB (elab. por FNC)

82,5% do financiamento habitacional, a Caixa é um 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 market-share em %	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	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. BRADESCO	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
Subtotal			87	87	74	76	99	86	75	76	99,8
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
% Total			100	100	100	100	100	100	100	100	100

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, que deve ser lido por linhas, quanto à principal modalidade de crédito à Pessoa Física por parte de cada um dos dez maiores bancos. Na horizontal, constatamos que 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%) 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 um quarto (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.

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	Habitação	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

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%.

No que se refere 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 um quinto 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 Market-share em %	Cidade	UF	Total da Carteira PJ	Capital de Giro	Investimento	Cap. de Giro Rotativo	Operações Recebíveis	Comércio Exterior	Outros Créditos	Financ. de Infraestr.	Rural e Agroindus.	Habitac.	Exterior
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	0	55	1	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
Subtotal			89	85	82	83	75	77	86	93	64	100	97
Tipo de controle acionário													
% 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
% Total			100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

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 que o grupo dos cinco maiores, com a exceção do Santander, tem *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 (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%). Em outras palavras, suas atuações em crédito não levaram ao agravamento da concentração regional do PIB, como os analistas previam 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
% Total	100	100	100	100	100	100	100	100
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
Total	100	45	9	11	3	15	2	15
Total Recalculado Sem RNI e Exterior	100	55	11	18	4	13		
PIB Regional em 2013 (segundo IBGE)	100	55	9	17	5	14		

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 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) – elaborado pelo autor.

Os fatos e dados apresentados sugerem que a organização do espaço geoeconômico brasileiro influenciou o crédito, recentemente, e não ao contrário. Analistas 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, devido à teoria da preferência pela liquidez dos bancos, esperavam uma dependência de trajetória com retroalimentação que desigualaria 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 dependeria da manutenção da frágil democracia brasileira a continuidade das políticas sociais ativas que repercutem em ampliação do mercado interno, tanto de consumo, quanto de financiamento.

Sendo assim, foi testada e falseada a hipótese de que a teoria econômica sobre bancos é 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.

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 (Folha de S.Paulo, 02.jun.2014). 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, que cumprem múltiplas funções, 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, países que, como o Brasil, 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 medido, 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.

Grau de eficiência é indicado por $([LL' + DF] / PT) > (LL / PL)$ onde: $PT = PL + P3^o$.

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 nos influenciam.

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. Mesmo com esses altos *spreads*, que constituem a 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 que 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 –, mas o faz com uma alavancagem maior para gerar 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 –, mas é 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 que indica que, 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 buscam 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 são elevados. Se os bancos privados decidissem operar com *spreads* baixos, os acionistas teriam que se preparar para receber retornos sobre o capital bem menores.

Em contraposição ao que chama de “ineficiência” privada, o autor ressalta que o BNDES vem demonstrando 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 do que o padrão internacional de outros bancos de desenvolvimento. “Muito da discussão se dá no âmbito de que o BNDES tem 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 que taxas de juros de longo prazo bem mais atrativas impedem o desenvolvimento do mercado de capitais, tirando competitividade dos privados, é falacioso. “É a Selic muito alta e volátil que é o problema. Essa volatilidade traz perdas muito grandes para ativos

de longo prazo e tem que ser minimizada”, diz. Prova disso é que com a subida dos juros, a partir de abril de 2013, 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 é o maior (26,2%), embora o ROA (0,86%) seja 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 (p.p.) e os estrangeiros, 4 p.p. Os públicos também ganharam mercado em depósitos totais (7 p.p.) e aumentaram mais patrimônio líquido (4 p.p.). Com queda relativa no carregamento de títulos de dívida pública, diminuíram relativamente captações em mercado aberto (3 p.p.). 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

Instituições	Ativo Total	TVM e Derivativos	Operações de Crédito	Depósitos Total	Captações no Mercado Aberto	Patrimônio Líquido	PR nível 1	Lucro Líquido	Nº de Func.	Nº de Agências	Índice de Basileia	Índice de Imobilização
Data-base: Dezembro/2014												
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
Subtotal de Bancos Públicos	38%	26%	49%	48%	33%	21%	30%	29%		39%	32,2	36,6
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
Subtotal de Bancos Privados Nacionais	32%	33%	28%	28%	45%	40%	35%	55%		37%	33,4	96,4
SANTANDER	10%	12%	8%	8%	8%	13%	12%	4%		11%	17,5	29,4
HSBC	3%	3%	2%	3%	0%	2%	2%	-2%		4%	13,1	25,0
Subtotal de Bancos Privados Estrangeiros	12%	15%	10%	11%	8%	15%	13%	2%		15%	30,6	54,4
Subtotal dos Top 6 Bancos Comerciais	83%	73%	86%	87%	87%	76%	78%	85%		91%	96,2	187,4
Total Consolidado Bancário I (96 Instituições)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		100%		
% 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%	10%		8%	19%	10%	17,5	16,6
Subtotal de Bancos Públicos	34%	39%	38%	41%	36%	17%		34%	41%	35%	31,5	31,2
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
Subtotal de Bancos Privados Nacionais	34%	23%	31%	30%	41%	33%		41%	33%	40%	34,7	78,6
SANTANDER	11%	11%	11%	9%	6%	23%		4%	9%	11%	33,4	40,0
HSBC	3%	3%	3%	5%	0%	3%		2%	5%	4%	15,7	31,5
Subtotal de Bancos Privados Estrangeiros	14%	14%	14%	14%	6%	25%		5%	14%	16%	49,1	71,5
Subtotal dos Top 6 Bancos Comerciais	81%	76%	82%	85%	83%	76%		81%	88%	91%		
Total Consolidado Bancário I (100 Instituições)	100%	100%	100%	100%	100%	100%		100%	100%	100%		
% 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 substantivamente 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

Instituições	Resultado Bruto IF	Outras Receitas Operacionais	Receitas de Prest. Serviços	Rend. de Tarifas Bancárias	Outras Despesas Operacionais	Despesas de Pessoal	Outras Desp. Administrativas
Data-base: Dezembro/2014							
BANCO DO BRASIL	19%	19%		20%	21%		18%
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	18%	22%		10%	20%		11%
Subtotal de Bancos Públicos	38%	41%		31%	42%		30%
ITAU	15%	19%		26%	14%		18%
BRADESCO	10%	12%		20%	14%		15%
Subtotal de Bancos Privados Nacionais	25%	31%		46%	28%		33%
SANTANDER	13%	11%		9%	7%		14%
HSBC	3%	2%		5%	5%		5%
Subtotal de Bancos Privados Estrangeiros	16%	12%		13%	12%		19%
Subtotal dos Top 6 Bancos Comerciais	80%	84%		90%	81%		82%
Total Consolidado Bancário I (96 Instituições)	100%	100%		100%	100%		100%
% de Participação Consolidado Bancário I	77,9	93,8		94,2	92,1		90
% Top 6 no Sistema Financeiro Nacional (1565 IF)	72%	77%		82%	77%		73%
Data-base: Dezembro/2009							
BANCO DO BRASIL	17%	20%		25%	23%		16%
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	9%	18%		6%	18%		9%
Subtotal de Bancos Públicos	26%	38%		31%	41%		25%
ITAU	23%	19%		20%	16%		19%
BRADESCO	14%	12%		16%	13%		14%
Subtotal de Bancos Privados Nacionais	37%	31%		36%	29%		33%
SANTANDER	13%	10%		15%	9%		16%
HSBC	4%	3%		4%	3%		5%
Subtotal de Bancos Privados Estrangeiros	17%	13%		19%	13%		22%
Subtotal dos Top 6 Bancos Comerciais	80%	82%		86%	83%		79%
Total Consolidado Bancário I (100 Instituições)	100%	100%		100%	100%		100%
% de Participação Consolidado Bancário I	90	94		95	93		92
% Top 6 no Sistema Financeiro Nacional	72%	77%		82%	77%		73%

Fonte: Sisbacen - Banco Central do Brasil (elaboração do autor FNC)

No Quadro 10, observa-se que 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 – 6 maiores bancos e o consolidado do sistema financeiro nacional

Instituições	Carteiras (TVM+OC) / Ativo	Recursos de Terceiros (Dep. + Capt. Merc. Ab.) / Passivo Total	Rentabilidade Patrimonial 4o. Trimestre	Retorno (ao. T) / Ativo ROA	Alavancagem Ativo / Capital AT / KT	Func. / Agência	Índice de Basiléia	Índice de Imobilização	Índice de Eficiência DT / RT	Índice de Cobertura RPS / DP
Data-base: Dezembro/2014										
BANCO DO BRASIL	58%	59%	8%	0,4%	8,3		16,1	22,2	-87%	-73%
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	72%	56%	14%	0,3%	12,5		16,1	14,4	-75%	-84%
Subtotal de Bancos Públicos	64%	57%	10%	0,4%	9,7				-81%	-79%
ITAÚ	52%	58%	10%	0,9%	5,6		16,9	49,1	-74%	-113%
BRADESCO	55%	61%	10%	0,9%	5,6		16,5	47,3	-105%	-69%
Subtotal de Bancos Privados Nacionais	54%	59%	10%	0,9%	5,6				-87%	-91%
SANTANDER	57%	44%	2%	0,2%	5,1		17,5	29,4	-78%	-118%
HSBC	51%	38%	-5%	-0,3%	9,2		13,1	25,0	-150%	-29%
Subtotal de Bancos Privados Estrangeiros	56%	42%	1%	0,1%	5,7				-91%	-84%
Subtotal dos Top 6 Bancos Comerciais	59%	56%	8%	0,6%	7,0				-85%	-83%
Total Consolidado Bancário I (96 Instituições)	59%	53%	7%	0,5%	6,5				-87%	-80%
Total do Sistema Financeiro Nacional (1565 IF)	58%	46%	7%	0,6%					-81%	-79%
Data-base: Dezembro/2009										
					6,3					
BANCO DO BRASIL	56%	72%	17%	0,9%		25	14,0	14,6	-66%	-79%
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	71%	72%	14%	0,9%		51	17,5	16,6	-74%	-91%
Subtotal de Bancos Públicos	61%	72%	16%	0,8%		33			-69%	-84%
ITAÚ	43%	57%	11%	0,9%		23	17,0	32,9	-53%	-105%
BRADESCO	47%	65%	10%	0,9%		23	17,8	45,7	-62%	-82%
Subtotal de Bancos Privados Nacionais	45%	61%	10%	0,9%		23			-56%	-95%
SANTANDER	53%	44%	1%	0,2%		22	33,4	40,0	-68%	-100%
HSBC	49%	68%	6%	0,4%		31	15,7	31,5	-80%	-79%
Subtotal de Bancos Privados Estrangeiros	52%	50%	2%	0,3%		25			-71%	-94%
Subtotal dos Top 6 Bancos Comerciais	53%	63%	9%	0,8%		27			-64%	-90%
Total Consolidado Bancário I (100 Instituições)	54%	61%	8%	0,8%		28			-64%	-91%
Total do Sistema Financeiro Nacional	54%	54%	9%	0,9%		28			-63%	-90%

***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 que se volta, 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. Exceto o Santander, oriundo da Espanha, que adquiriu o Banespa (banco governamental do Estado de São Paulo), 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 que mais investia 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 Cadastro de Clientes do Sistema Financeiro Nacional (CCS) 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, mais do que 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 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, e o multiplicador monetário torna-se endógeno.

O total de cartões apresenta crescimento importante de 2010 a 2014 (9% a.a.), estimando-se entre 880 e 910 milhões neste 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 à frente de países como Suíça, Alemanha, Itália e México no percentual de gastos em cartões face o consumo familiar. No entanto, ainda existe 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 recente é que grandes empresas não-financeiras emitem títulos de dívida direta (debêntures e notas promissórias) com longo prazo de vencimento, cujos lançamentos são operações estruturadas por bancos que oferecem “garantia firme” de colocação junto aos investidores e/ou na própria carteira de ativos. Bancos emitem como passivos dessas operações as Letras Financeiras (Subordinadas ou não), com dois ou cinco anos para vencimento, que segregam em “administração de recursos de terceiros”, isto é, nos fundos de investimentos. Os investidores desses fundos, quando está baixa a taxa de juros de referência, em termos reais, tornam-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, têm 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 expõem-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 e 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.

Outro componente importante dos *spreads*, que não depende dos bancos, são os 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 no Brasil são mais altos do que a média internacional e, em conjunto, representam cerca de 25% na composição dos *spreads*. Já os custos administrativos assumidos pelos bancos, que representam 12% dos *spreads*, são outro fator que poderia estar mais controlado pelos bancos, por exemplo, o excessivo custo da publicidade repassado para o devedor. É 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 que não havia 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% a.a.) que 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) giraram em torno de 8%, enquanto o BNDES apoia, crescentemente, atingindo 9,9%. O fato é que pouco se usa de recursos livres para financiar o agronegócio – menos de 5% – em que pese o Brasil ter se tornado “o celeiro do mundo”. Bancos privados só emprestam obrigados.

No Brasil, o subsídio está, basicamente, no crédito agrícola. Este possui taxa de juros não só abaixo da taxa de referência do mercado de dinheiro, como também seu custo chega a ser inferior às variações do índice geral de preços. Dessa forma, há a tradição histórica dos produtores adotarem a “regra do terço” em seus financiamentos: 1/3 com recursos próprios, um terço em crédito comercial dos fornecedores de insumos e maquinarias e um terço em crédito bancário.

O subsídio agrícola ao crédito rural no Brasil é relativamente diminuto face às experiências de outros países, sendo equivalente de 3 a 4% da renda agrícola. Nos Estados Unidos, atinge 18%. Na Europa, chega a 34% dessa renda. Lá o Estado chega a subsidiar até 90% não é 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 propostos pela “bancada ruralista”. Em dezembro de 2003, foi implantada nova legislação referente a esse seguro, cujo objetivo principal é garantir 70% da renda em caso de sinistro climático. O Banco do Brasil já condiciona o financiamento de custeio à aquisição do seguro.

O governo brasileiro pretende adotar mecanismos capazes de assegurar a convergência entre o valor do prêmio que o produtor pode pagar e o que a seguradora julga economicamente viável. 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 transi-

ção 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 final do regime militar (1979-1982), com a prefixação da correção monetária e o choque cambial (maxidesvalorização da moeda nacional) e consequente 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”, inclusive com a quebra do BNH e a criação do FCVS (Fundo de Compensação da Variação Salarial), dívida pública que só será resgatada em 2027. 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 que contratou, até 29 de fevereiro de 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 que crescia mais rapidamente entre todas as modalidades de financiamentos. Sua participação no PIB, mesmo subestimada pelo Banco Central, em 2015, atingiu 9,7%, certamente alcançará cerca de 12% até o final da década. Porém, será ainda um patamar bem inferior ao dos países que passaram 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, pois 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 pertencem à Classe Média, cujo limites de renda familiar está entre R\$ 1.319,00 e R\$ 5.275,00. Ela tem hoje 37 milhões de pessoas a mais do que tinha 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 é relativamente alto. O financiamento a veículo está estacionado em torno de 7% do saldo total de crédito. O País tem, potencialmente, o 4º. maior mercado de automóveis do mundo em vendas, embora seja o 7º maior produtor. Da sua frota de 40,8 milhões de veículos somente 30% é segurada. Portanto, tanto em financiamento, como em vendas de seguros, esta área automobilística possui uma perspectiva de negócios bancários promissora no Brasil.

Cabe, por fim, registrar que 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 29,7% será a parcela de idosos na população brasileira, em 2050, haverá imensa janela de oportunidade histórica aberta para os negócios bancários nas áreas de seguros, previdência complementar e crédito consig-

nado para aposentados. O crédito educativo, assumido como consignado, isto é, descontado na folha de pagamento no primeiro emprego do graduado, será outra oportunidade.

A esperança era que o País se tornaria 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. E junto com ela, a perspectiva de negócios bancários para todos os bancos, inclusive os públicos que contribuíram para esse desenvolvimento socioeconômico.

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, o que justifica 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 sugerindo que 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), ou seja, uma pós-graduação de excelência à semelhança do Instituto Rio Branco do Itamaraty ou da Escola Superior de Administração Fazendária (ESAF). 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, que 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, aqui se defende 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. 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, n. 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.
- ARAÚJO, V. L. *Revisitando o desenvolvimentismo brasileiro: o BNDE e o financiamento de longo prazo, 1952-1964*. Niterói: UFF/Faculdade de Economia, (Tese de Doutorado), 2007.
- ARAÚJO, 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. Cenários comparados da disponibilidade de recursos e alternativas de políticas para o futuro. In: GIAMBIAGI, F. & ALEM, A. C. (orgs.) *O BNDES em um Brasil em transição*. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.
- 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. *Libertar o Crédito. Como aprofundar e estabilizar o sistema bancário*. Relatório do BID, Editora ELSEVIER: São Paulo, 2005.
- BIELSCHOWSKY, R. *Pensamento Econômico Brasileiro: O ciclo ideológico do desenvolvimentismo*. Rio de Janeiro: Ipea-INPES, 1988.
- BONELLI, R. & PINHEIRO, A. C. O papel da poupança compulsória no financiamento do desenvolvimento: desafios para o BNDES. *Revista do BNDES*. Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, jun. 1994.
- BOYER, R. *Coherence, diversity and evolution of capitalisms: the institutional complementarities hypothesis*. Paris: CEPREMAP-CNRS-EHESS, mimeo., 2005.
- BUENO, Eduardo. *História do Brasil*. São Paulo: Publifolha/Zero Hora, 1997. 2ª ed., p. 94.

- CARVALHO, C. B. R. P. *A atuação do BNDES na integração da América do Sul*. Recife: Dissertação de Mestrado em Ciência Política pela Universidade Federal de Pernambuco, 2011.
- CEPAL – Comissão Econômica para a América Latina. O desenvolvimento recente do sistema financeiro da América Latina (1971). In: SERRA, José (coord.). *América Latina: ensaios de interpretação econômica*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976.
- CINTRA, M. A. 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, 2009.
- CINTRA, Marcos Antônio M. 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. Evolução e dinâmica das finanças nos Estados Unidos, Revista *Investigación Económica*. México-DF: Facultad de Economía/Universidad Nacional Autónoma de México, 2007.
- CORREA, V. P. *A estrutura de financiamento brasileira e a oferta de financiamento de longo prazo ao investimento*. Campinas: Unicamp (Tese de Doutorado), 1995.
- COSTA, Fernando Nogueira da & DEOS, Simone Silva. Reflexões sobre o financiamento da economia brasileira. *Análise Econômica*. FACE-UFRRGS, ano 20, n. 38, setembro de 2002, p. 23-44.
- COSTA, Fernando Nogueira da. *Brasil dos Bancos*. São Paulo: Edusp, 2012.
- _____; 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).
- _____. “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 Basileia*. Campinas: Editora do IE-Unicamp, 2006. p. 445-476.
- _____. *Agenda neoliberal: privatizar bancos públicos*. Revista de Economia da Mackenzie. São Paulo, v. 7, p. 4-30, 2009.
- _____. *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.
- _____. *Bancos e Crédito no Brasil: 1945-2007*. História e Economia. São Paulo: Revista da BBS, v. 4, p. 249-276, 2008.
- _____. *Capitalismo de Estado Neocorporativista*. Campinas-SP: Instituto de Economia da Unicamp, julho de 2012 (Texto de Discussão 207).
- _____. *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. Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do Após-Guerra. *Economia & Sociedade*. Campinas: Unicamp, n. 3, p. 65-80, dez., 1994.
- CURRALERO, C. R. B. *A Atuação do Sistema BNDES como Instituição Financeira de Fomento no Período 1952-1996*. Campinas: Unicamp (Dissertação de Mestrado), 1998.
- 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. “Uma proposta de delimitação conceitual dos bancos públicos”. In: JAYME JR., F. G. ; CROCCO, M. (orgs.) *Bancos públicos e desenvolvimento*. Brasília: Ipea, p. 49-72.
- DINIZ, A. N. *BNDES: de agente desenvolvimentista a gestor da privatização – 1952-2002*. Campinas: Unicamp (Dissertação de Mestrado), 2004.
- DYMSKI, Gary. “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., 1998.
- FERREIRA, C. K. L. *O financiamento da indústria e infraestrutura no Brasil: crédito de longo prazo e mercado de capitais*. Campinas: Unicamp (Tese de Doutorado), 1995.
- GARCIA, M. G. P. O financiamento à infraestrutura e retomada do crescimento sustentado. *Revista de Economia Política*. Vol. 16, n. 3 (63), jul.-set., 1996.
- GARCIA, M. G. P. *Reservas Cambiais, BNDES e Dívida Pública*. 2010. Disponível em www.econ.puc-rio.br/mgarcia/
- GERSCHENKRON, Alexander. El atraso econômico em su perspectiva histórica. *Atraso económico e industrialización*. Barcelona: Editorial Ariel, 1973.
- GIAMBIAGI, F. et alli. 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, 2009.
- GIAMBIAGI, F.; RIECHE, F. & AMORIM, M. As finanças do BNDES: evolução recente e tendências. *Revista do BNDES*. vol. 16, n. 31, p. 3-40, 2009.
- HILFERDING, Rudolf. *O capital financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- HIRSCHMAN, Albert. Auge y ocaso de la teoría económica del desarrollo. *El Trimestre Económico*. México, vol. nº 188. p. 1055-1077, 1980.
- HOBSON, John A. *A evolução do capitalismo moderno: um estudo da produção mecanizada*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- LESSA, Ricardo. *Brasil e Estados Unidos: o que fez a diferença*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2008.
- MARTINS, L. *Estado capitalista e burocracia no Brasil pós 64*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.
- MATOS, F. 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, 2010.
- MCKINNON, Ronald I. *Money and capital in economic development*. Washington, D.C: Brookings Institution, 1973.

- METTENHEIM, Kurt von. *Commanding Heights*: para uma sociologia política dos bancos federais brasileiros. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*. Vol. 20, n. 58, 47-67, junho, 2005.
- METTENHEIM, Kurt. 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, p. 105-150, 2010.
- MONTEBELLO, Silvia Camargo. *BB: Banco do Brasil ou do Governo? Dilema histórico de uma instituição (1808-1988)*. São Paulo: Dissertação de Mestrado pela PUC-SP, 1993. 154 p.
- MONTEIRO, D. C. *A aplicação de fundos compulsórios pelo BNDES na formação da estrutura setorial da indústria: 1952 a 1989*. Rio de Janeiro: UFRJ (Tese de Doutorado), 1995.
- MOURÃO, J. O. F. A integração competitiva e o planejamento estratégico no Sistema BNDES. *Revista do BNDES*. Rio de Janeiro, V. 1, n. 2: 3-26, dezembro, 1994.
- NAJBERG, S. *Privatização de recursos públicos: os empréstimos do Sistema BNDES ao setor privado nacional com correção parcial*. Rio de Janeiro: PUC (Tese de Doutorado), 1989.
- 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 FILHO, 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. *Comparing capitalisms: theorizing the persistence of institutional variation*. Vienna, Demologos Meeting, jun. 16-18, 2005.
- PELLEGRINI, J. Sistema BNDES – Atuação recente, diagnóstico da situação atual e perspectivas. *Revista Estudos Econômicos*. São Paulo: vol. 23, n. 3, set/dez., 1993.
- PEREIRA, T. R. & SIMÕES, A. N. & CARVALHAL, A. *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 n. 1.665, Ipea, 2010..
- PINHEIRO, A. C. *Privatização no Brasil: passado, planos e perspectivas*. Brasília: Ipea, 1991 (Texto para Discussão 230).
- PINHEIRO, A. C. *Proposta para a Ampliação e o Alongamento de Prazos no Mercado de Renda Fixa Privada no Brasil*. Rio de Janeiro: ANBIMA, março 2011.
- PRADO, S. R. R. *Intervenção estatal, privatização e fiscalidade. Intervenção estatal e economia mista no Brasil: origens, evolução e crise da empresa estatal*. Campinas: Unicamp (Tese de Doutorado), 1994.
- PRADO, S. R. R. Duas décadas de privatização: um balanço crítico. *Economia & Sociedade*. Campinas: IE-UNICAMP, n. 10: 39-79, junho 1998.
- PROCHNIK, M. & MACHADO, V. Fontes de recursos do BNDES: 1995-2007. *Revista do BNDES*. vol. 14, n. 29, p. 3-34, 2008.

- RATTNER, H. *Instituições financeiras e desenvolvimento tecnológico autônomo: o BNDES*. São Paulo: IPE/USP-Fapesp, 1991.
- 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, n. 1; 2015.
- RODRIGUES, Alexandre & NEGREIROS, Gilberto. *60 Anos de Protagonismo*. Rio de Janeiro, Rumos – Publicação Bimestral da ABDE – Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento, Ano 36, n. 262, mar.-abr., 2012.
- RODRIGUES, Lea Carvalho. *Metáforas do Brasil: demissões voluntárias, crise e rupturas do Banco do Brasil*. São Paulo: Annablume/Fapesp, 2004. 390 p.
- ROSTOW, W. W. *Etapas do desenvolvimento econômico (um manifesto não-comunista)*. Rio de Janeiro: Zahar, 1978. 6ª ed.
- SANTOS, L. O.; MACHADO, L. & PEREIRA, R. O. BNDES e emprego. GIAMBIAGI, F. & ALEM, A. C. (orgs.). *O BNDES em um Brasil em transição*. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.
- SANTOS, V. M. Por dentro do FAT. *Revista do BNDES*, vol. 13, n. 26. Rio de Janeiro: BNDES, 2006.
- SILVA, D. Plácido. *Caixas Econômicas Federais e operações bancárias*. São Paulo, Rumo, 1939.
- SILVA, Ligia Osório. Na terra, as raízes do atraso. *História Viva*. Ano 1, n. 1, nov. 2003. p. 72-75.
- STIGLITZ, J. & WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*. n. 71, v.3, 1981, p. 393-410.
- STUDART, R. *Estado, o mercado e o financiamento do desenvolvimento nos anos 90*. Anais do II Encontro de Economia Política. São Paulo, 1997.
- TAVARES, M. C. et ali. *O papel do BNDE na industrialização do Brasil: Os anos dourados do desenvolvimentismo, 1952-1980*. Memórias do Desenvolvimento, vol. 4, n. 4. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, 2010.
- TEIXEIRA, Aloisio. Estados Unidos: a “curta marcha” para a hegemonia. In: FIORI, J.L. (org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, 1999. p. 155-190.
- TONETO, R. *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), 1997.
- 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.
- _____ & 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 2013. 49 p. - ISSN 1415-4765.
- _____ . *Proposta Árida para o BNDES*. Rio de Janeiro: BNDES, agosto, 2005.
- _____ . 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, 2007.

- _____. 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, 2009.
- _____ & PUGA, F. Horizontos de investimentos 2007-2010: uma síntese. In: TORRES, E. T. & PUGA, F. (ed.) *Perspectivas do investimento no Brasil*. Rio de Janeiro: BNDES, 2007.
- _____ e MACAHYBA, L. *O elo perdido: o mercado de títulos de dívida corporativa no Brasil: avaliação e propostas*. São Paulo: IEDI-Instituto Talento, junho 2012.
- _____, PUGA, F. P. & FERREIRA, F. *Visão do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: BNDES, 2006 a 2009: 4 volumes.
- TORRES, Haroldo da Gama, *Sedes dos grandes grupos econômicos: relevância para as metrópoles brasileiras*. 1ª Análise Seade. São Paulo: n. 12, março 2014.
- TOURINHO, O. A. F. & VIANNA, R. L. L. *Avaliação e agenda do Programa de Desestatização*. Rio de Janeiro: Ipea (Texto para Discussão 324), 1993.
- TROTSKY, Leon (1932). *A história da revolução russa*. Rio de Janeiro: Saga, 1967. Vol. I, p. 24.
- VIANA, A. *O BNDE e a industrialização brasileira: 1952-1961*. Campinas: Unicamp (Dissertação de Mestrado), 1981.
- 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.
- _____. *O sistema financeiro brasileiro nos anos 90: um balanço das mudanças estruturais*. Campinas, Tese de Doutorado pelo IE-Unicamp, 2002.
- VILELA, A. Taxa de investimento e desempenho do BNDES: 1985-1994. *Revista do BNDES*. Rio de Janeiro, v. 2, n. 4: 129-142, dez., 1995.
- WERNECK, R. L. F. *Aspectos macroeconômicos da privatização no Brasil*. Rio de Janeiro: PUC (Texto para Discussão 223), 1989.
- ZYSMAN, John. *Governments, markets, and growth : financial systems and the politics of industrial change*. Cornell University: Ithaca, 1987.

Sobre o autor

Fernando Nogueira da Costa possui graduação em Economia pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG, 1974), mestrado em Ciência Econômica pela Universidade Estadual de Campinas (Unicamp, 1975-76), doutorado em Ciência Econômica pela mesma instituição (1986) e livre docente pelo Instituto de Economia da Unicamp (1994).

Obteve experiência profissional na área de Economia, com ênfase em Teoria Monetária e Financeira, pesquisando principalmente os seguintes temas: sistema financeiro, bancos, teoria e política monetária, macroeconomia e inflação, finanças comportamentais.

Participou de 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. Adquiriu visão prática do sistema bancário brasileiro como diretor-executivo da Federação Brasileira de Bancos (Febraban) entre 2003 e 2007. Teve atuação no desenvolvimento do mercado de securitização como Membro do Conselho de Administração da Cibrasec - Companhia Brasileira de Securitização, onde foi eleito, por representantes de seus sócios, Presidente do Conselho, em abril de 2007. Tem conhecimento do sistema de pagamentos brasileiro como Membro do Conselho de Administração da CIP - Câmara Interbancária de Pagamentos. Fez acompanhamento do setor de seguro previdenciário como Membro do Conselho de Administração da Caixa Vida & Previdência. Adquiriu conhecimento do setor de fundos de pensão como Membro do Conselho de Administração da Funcef - Fundo de Pensão dos Empregados da Caixa Econômica Federal. Em 2010, prestou consultoria à Contraf-CUT. Organizou o Núcleo de Economistas do PT na fundação do Partido dos Trabalhadores no Rio de Janeiro. Coordenou a Área de Economia da Fapesp entre 1996 e 2002.

Publicou os livros *Ensaio de Economia Monetária* (1992); *Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista* (1999); *Economia em 10 Lições* (2000); *Brasil dos Bancos* (2012), vários capítulos de livros e artigos em revistas especializadas. Seu livro *Brasil dos Bancos*, apresentado na categoria livro, foi contemplado com o primeiro lugar no XVIII Prêmio Brasil de Economia do Conselho Federal de Economia (Cofecon) em 2012 e finalista do Prêmio Jabuti 2013. Contato: <fercos@eco.unicamp.br>

Neste primeiro volume da **Coleção Fena**, Fernando Nogueira da Costa afirma que as instituições financeiras públicas federais no Brasil são como *market makers*, isto é, “fazedoras do mercado de crédito”. São os agentes líderes aqueles com maior capacidade de delinear as tendências do mercado, com fontes de financiamento em fundos sociais e que determinam as taxas de juros de referência para empréstimos. Como veremos aqui, os verdadeiros *market makers* na economia brasileira são os bancos públicos, cujos comportamentos regulam a competição no segmento.



FENAE

FEDERAÇÃO NACIONAL DAS ASSOCIAÇÕES
DO PESSOAL DA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

