

## **Estado e grupos econômicos na constituição do capital financeiro no Brasil: a carteira de ações do BNDES como *proxy* de uma nova estratégia de desenvolvimento\***

Flávio J. Domingos (GEPODE/UFBA)\*

Luiz A. M. Filgueiras (CME/UFBA)\*\*

**Resumo:** Este artigo procura contribuir com o debate sobre a tese de uma ruptura ou não com o neoliberalismo no Brasil a partir da segunda metade da década de 2000. A tese de ruptura com o neoliberalismo está baseada no maior protagonismo do Estado na economia brasileira. Desse modo, o artigo busca analisar uma política do Estado brasileiro notadamente não liberal, qual seja, a política de constituição do capital financeiro (categoria elaborada por Hilferding), com a integração entre BNDES e grupos econômicos de capital nacional, através do mercado de capitais, naquilo que se convencionou chamar de política de promoção dos campeões nacionais. Para tanto, faz-se uma análise da carteira de ações do BNDES. As duas conclusões do artigo são: existe uma nova estratégia de desenvolvimento em curso no Brasil que se difere do neoliberalismo *stricto sensu*, mas que não há uma ruptura sistêmica com este modelo, ao contrário, a própria constituição do capital financeiro reforça o caráter dependente da economia brasileira (vulnerabilidade externa estrutural), devido à especialização da carteira de ações do BNDES em grupos exportadores de *commodities*; a segunda conclusão é que essa aparente contradição entre neoliberalismo e desenvolvimentismo deve ser analisada sob uma perspectiva da relação Estado-sociedade que capte a heterogeneidade da burguesia e a autonomia relativa do Estado e, portanto, fuja do determinismo na relação entre Estado e poder de classe.

**Palavras-chave:** Estado, BNDES, capital financeiro, estratégia de desenvolvimento.

**Abstract:** This paper tries to contribute with the discussion about thesis of a rupture with the neoliberalism in Brazil from the second half of the 2000's. The thesis of a rupture with neoliberalism is based in the grater role of State at the Brazilian economy. Thereby, the paper tries to analyze a Brazilian State political notably illiberal, namely, the political of constitution of the financial capital (category elaborated to Hilferding), with the integration between BNDES and economic groups of national capital via the capital market. So, it makes the analysis about the BNDES's stock portfolio. The two conclusions of the paper are: There is a new strategy of development in progress in Brazil, and it's different of neoliberalism strictly, but haven't a systemic rupture with this model, on the contrary, the won constitution of financial capital reinforces the character of dependence of the Brazilian economy (structural external vulnerability), due the specialization of the BNDES' stock portfolio in economic groups commodity exporters; the second conclusion is that this apparent contradiction between neoliberalism and developmentalism must to be analyzed from a perspective of relation State-society that captures the heterogeneied of bourgeoisie and the relative autonomy of State, and therefore, escape to the determinism in the relation of State and class power.

**Keywords:** State, BNDES, financial capital, development strategy

**Área de Submissão:** 4 – Estado e nações face à nova configuração do capitalismo

**Subárea:** 4.1 – Estado e economia capitalista

---

\* Esse artigo é derivado da dissertação de mestrado de Flávio José Domingos, sob orientação do professor Luis Filgueiras, cujo título é “Estado e grupos econômicos na constituição do capital financeiro no Brasil: uma análise a partir da carteira de ações do BNDES”

\* Mestre em Economia pela Programa de Mestrado em Economia da Universidade Federal da Bahia

\*\* Professor do Curso de Mestrado em Economia

## 1 - Introdução

Um dos debates mais recentes na literatura que trata da economia brasileira é se a década de 2000, mais precisamente os anos do segundo governo Lula (2006 – 2010) representam alguma inflexão no padrão de desenvolvimento brasileiro; passando do padrão gerido pelo ideário neoliberal *stricto sensu* para um padrão que retome as bases do desenvolvimentismo (a princípio não estamos fazendo qualquer distinção entre as diferentes nomenclaturas dadas por vários autores para suas propostas e análises acerca do desenvolvimento econômico brasileiro<sup>1</sup>). O principal aspecto que fomenta esse debate é uma maior participação do Estado brasileiro na economia, fundamentalmente no sistema financeiro através dos bancos públicos e fundos de pensão de funcionários empresas públicas (PREVI, PETROS E FUNCEF<sup>2</sup>), evidenciada como resposta à crise econômica que eclodiu entre 2007 e 2008.

De um lado desse debate se encontram aqueles autores que advogam favoravelmente a idéia de que o segundo governo Lula rompe com o neoliberalismo e a adere a um programa desenvolvimentista de fato (BARBOSA; SOUZA, 2010). Este tipo de interpretação é encontrada em autores ligados ao Partido dos Trabalhadores e ao governo Lula (FILGUEIRAS et. al, 2010)

Por outro lado, por exemplo, Gonçalves (2012a; 2012b) argumenta que os anos dos dois governos Lula não representaram qualquer inflexão do neoliberalismo ao desenvolvimentismo.

Uma terceira intervenção destaca que os dois governos Lula não romperam, no fundamental, com o ideário neoliberal, mas houve um relaxamento, principalmente das políticas macroeconômicas ortodoxas e da orientação pró-mercado (e por consequência do encolhimento das funções do Estado) a partir de 2005 e 2006 (ERBER, 2009; FILGUEIRAS et. al, 2010; BOITO Jr, 2012).

Este artigo procura contribuir com esse debate, de antemão, concordando com a terceira intervenção acima apresentada, concentrando sua atenção na relação entre Estado brasileiro (via BNDES) e grandes grupos econômicos de capital predominantemente nacional cujo *core business* não está atrelado ao setor financeiro. Ou seja, o artigo procura analisar a constituição do capital financeiro<sup>3</sup> no Brasil, através do que se convencionou chamar de “política de promoção dos campeões nacionais”.

---

<sup>1</sup> Destacam-se o terno novo-desenvolvimentismo e o termo social-desenvolvimentismo. Uma síntese teórica acerca do novo-desenvolvimentismo ver Sicsú e outros (2007); Já com relação ao social-desenvolvimentismo, propõe-se a leitura de Costa (2012).

<sup>2</sup> Respectivamente fundo de pensão dos funcionários do Banco do Brasil, fundo de pensão dos funcionários da Petrobras e fundo de pensão dos funcionários da Caixa Econômica Federal

<sup>3</sup> A categoria capital financeiro foi desenvolvida pelo economista marxista alemão Rudolf Hilferding para designar a integração entre capital bancário e capital industrial durante a vigência do capitalismo monopolista alemão

Para tanto, analisa-se a carteira de ações do BNDES entre os anos de 2002 e 2010, e procura-se identificar quais são as empresas / grupos econômicos nos quais o BNDES possui participação acionária relevante e qual é o perfil dessas empresas / grupos; as estratégias de manipulação acionária do BNDES; para á partir daí discutir o que essa relação entre BNDES e grande capital nacional representa para o processo de desenvolvimento capitalista brasileiro no período recente.

Além dessa introdução o artigo possui outras cinco sessões: a sessão 2 trata de caracterizar teoricamente o termo capital financeiro; a sessão 3 apresenta uma concepção marxista de Estado (e sua relação com as classes sociais) que se utiliza como base de análise do trabalho; a sessão 4 apresenta os procedimentos metodológicos da análise da carteira de ações do BNDES e os resultados da mesma; a sessão 5 discorre sobre a tese da constituição do capital financeiro no Brasil; a sessão 6 aponta em quais elementos essa constituição se diferencia do MLP e qual a nova configuração do MPL no Brasil à partir de 2005; a sessão 7 apresenta as considerações finais do trabalho.

## **2 – O termo capital financeiro nas visões de Hilferding e Hobson**

O economista alemão Hilferding e o britânico Hobson analisaram, em trabalhos independentes, uma aglutinação entre o capital bancário e o capital industrial na era do capitalismo monopolista<sup>4</sup>.

Ambos os autores estavam preocupados com o fenômeno da crescente importância do capital bancário (expresso no capital portador de juros e no capital fictício<sup>5</sup>) frente ao capital industrial.

Eles partiram da análise de Marx a respeito dessas duas formas de acumulação financeira<sup>6</sup> e da tendência à estas formas de acumulação e avançaram na análise de Marx ao entenderem que

---

(HILFERDING, 1985). o mesmo termo foi utilizado por Hobson (19996) para, a despeito de algumas diferenças com Hilferding, designar o mesmo fenômeno.

<sup>4</sup> A análise do primeiro é encontrada no livro “O Capital Financeiro”, publicado pela primeira vez em 1910, onde o autor analisa a situação concreta e particular do capitalismo monopolista alemão. Já a análise do segundo, é encontrada no livro *A Evolução do Capitalismo Moderno: Um estudo da produção mecanizada* (cuja primeira edição data de 1906) o autor aponta temas gerais sobre a evolução do capitalismo, centrando esforços em analisar as transformações na indústria e nas formas de concorrência e interação entre capital industrial e entres outras esferas de capital.

<sup>5</sup> Ambas as expressões foram cunhadas por Marx (1981) para designar formas atonomizadas do capital. Enquanto a primeira expressão serve para designar a forma do capital proveniente do ato de emprestar dinheiro (onde o juro é parte da mais-valia paga ao proprietário do dinheiro), a segunda serve para designar a massa de capital que se cria e se valoriza a si mesma sem passar pelo processo da produção (a massa de capitais presentes no mercado de ações e títulos, por exemplo. Para um melhor entendimento acerca do significado dessas expressões no pensamento de Marx, ver Carcanholo e Nakatani (1999) e Carcanholo e Sabadini (2009)

as formas de acumulação financeira não estavam apenas ganhando relevância relativa, em relação às outras formas de acumulação de capital, mas estavam uma importância estrutural na organização do sistema capitalista.

Nesse sentido, particularmente Hilferding percorre, em uma análise concreta acerca da estrutura econômica do capitalismo monopolista alemão os caminhos dessa mudança estrutural na organização do capital. Partindo da concentração de capital na indústria e nos bancos e do elevado número de empréstimos dos bancos às indústrias e da crescente participação dos bancos no capital das indústrias através do mercado acionário, ele entende que o interesse do capital bancário não está apenas em utilizar o capital bancário para auferir a sua valorização (através dos juros e do capital fictício), mas sim está em participar cada vez mais das decisões da indústria no sentido de garantir suas taxas de rentabilidade.

Nesse sentido, Hilferding aponta que:

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

E, portanto, essa crescente importância estrutural do capital bancário leva a uma nova forma de organização do capital, e assim a uma nova categoria. Nas palavras de Hilferding: “chamo de capital financeiro, o capital bancário, portanto, o capital em forma de dinheiro, que deste modo [pelas relações de propriedade] se torna capital industrial” (Hilferding, 1985, p. 219). Trata-se pois, da uniformização do capital, da junção orgânica entre o capital bancário e o capital industrial.

Já a análise de Hobson é mais geral que a de Hilferding, haja vista que o objetivo do mesmo era discutir as mudanças estruturais na produção capitalista e para isso o autor não somente na Alemanha, mas também nos Estados Unidos e na Inglaterra. Uma das constatações do mesmo é que o capital bancário cumpria uma nova função no “capitalismo moderno”<sup>7</sup>. Nas palavras do autor: “A estrutura do capitalismo moderno tende a lançar um poder cada vez maior nas mãos dos homens que manejam o mecanismo monetário das comunidades industriais — a classe dos financistas [...] (HOBSON, 1996, p. 235). Em outro trecho Hobson salienta que: “a dominação financeira na indústria é exercida em grande medida por banqueiros” (p. 252)

---

<sup>6</sup> É necessário destacar que Marx não usa a expressão capital financeiro em O Capital (CARCANHOLO; NAKATANI, 1999)

<sup>7</sup> Essa é a denominação que Hobson dá ao capitalismo monopolista.

Tal como Hilferding, Hobson compreende o nascimento de uma categoria diferenciada de organização do capital que interconecta capital bancário e capital industrial, e ele expande o conceito de Hilferding por dois diferentes aspectos: a) não se trata de uma análise particular de um só país e; b) Hobson reconhece que a interconexão pode ser orgânica ou funcional (GERRA, 1999; TAVARES, 1996).

Sendo assim, o que chamamos de capital financeiro nesse trabalho, é justamente essa interconexão entre capital bancário e capital industrial. Há que se destacar que o mesmo termo é utilizado para descrever fenômenos diferentes daqueles utilizados por Hilferding e Hobson<sup>8</sup>.

### 3 – Uma interpretação marxista *antideterminista* de Estado.

A referência que Marx e Engels fazem no *Manifesto Comunista* ao Estado como comitê gerenciador dos interesses da burguesia é, sem dúvida, uma das mais emblemáticas e propagadas expressões destes autores. Obviamente, essa expressão não denota a totalidade do pensamento dos autores sobre o papel do Estado na estrutura econômica e social no capitalismo, tampouco é uma expressão sintética deste pensamento. Em uma resenha do texto *A teoria marxista do Estado* de David Harvey<sup>9</sup>, Oliveira e Berton (2007) apontam para uma constatação de Harvey de que Marx não formulou uma teoria (acabada) do Estado. Desse modo, encontram-se distintas interpretações de cunho marxista acerca do Estado.

Algumas dessas interpretações entendem o Estado (e suas ações e políticas) como plenamente subordinado e determinado pela classe dominante, obviamente no capitalismo a classe burguesa<sup>10</sup>. Outras ainda propõem que o Estado (e suas ações e políticas) estão subordinadas e determinadas pelas leis de valorização do capital<sup>11</sup> (ALMEIDA-FILHO; PAULANI, 2011; PINTO, 2010)

As perspectivas apontadas anteriormente são todas elas deterministas, ou seja, as ações políticas do Estado são **unicamente** determinadas por algum aspecto da sociedade capitalista.

---

<sup>8</sup> Destaca-se a utilização do termo capital financeiro feita por Chesnas (1996) onde o autor aponta que o sentido da categoria capital financeiro deve ser atualizado, abrangendo não só a imbricação entre bancos e indústria clássica (em Hilferding e Hobson) mas também toda e qualquer imbricação da esfera financeira (bancária e não bancária) na produção. Destaca-se, por exemplo na análise do autor o papel dos investidores institucionais (fundos de pensão e fundos de investimento) e os grupos econômicos que possuem negócios financeiros (bancos, carteiras de títulos) tão ou mais relevantes que seus negócios produtivos.

<sup>9</sup> Este texto de Harvey se encontra em: HARVEY, David. **A produção capitalista do espaço**. 2 ed. São Paulo: Annablume, 2001 p. 75-94

<sup>10</sup> Destacam-se aqui as visões de Lênin e Buckarin (poder de Estado = poder de classe) e a perspectiva classista de Miliband (Estado como instrumento da luta de classes e tendo como única motriz a contradição capital-trabalho)

<sup>11</sup> Aqui se destaca a perspectiva derivacionista de Hirsh (as ações políticas do Estado são derivadas apenas das leis de valorização do capital.

Seguiremos, no entanto uma abordagem *antideterminista* no que tange a relação Estado-sociedade, conforme proposta por Balanco e Pinto (2005) e Pinto (2010).

A abordagem é considerada *antideterminista*, pois entende que o Estado não é mero instrumento de coerção da classe dominante, e também não está deslocado da luta de classes (determinado pelas leis de valorização do capital somente). É uma perspectiva que considera a dominação da classe burguesa, mas uma dominação relativizada, dada certo grau de autonomia que o Estado possui.

Tal perspectiva está construída sobre duas bases teóricas: o conceito de hegemonia de Gramsci e o conceito de bloco no poder de Poulantzas.

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

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

A perspectiva gramsciniana, nos permite conceber o Estado como expressão dos interesses da classe dominante, com uma diferença sistêmica com relação às perspectivas clássicas (fundamentalmente do leninismo), ou seja, permite afirmar que o Estado tem certa autonomia relativa em suas ações com relação à classe burguesa<sup>12</sup>, principalmente em momentos de transição política, ou em momentos em que a hegemonia da classe burguesa não está plenamente consolidada<sup>13</sup>.

A expressão **bloco no poder** (ou bloco no poder) é um conceito desenvolvido pelo autor marxista Nicos Poulantzas, no qual o autor pensa a classe burguesa como uma unidade de diversos segmentos, ou seja, a classe burguesa para esse autor não é uma unidade homogenia, mas sim uma

---

<sup>12</sup> O grau de autonomia relativa depende das condições objetivas da organização das classes, das fases do capitalismo, dentre outras variáveis

<sup>13</sup> Desde já, deve-se destacar que é possível identificar na realidade brasileira recente, várias contestações (seja no bojo da academia, ou até mesmo em certos setores da classe burguesia, mais precisamente burguesia industrial) à convenção hegemônica, qual seja, o neoliberalismo.

classe social composta de diversas frações de classe. Nesse sentido, o bloco no poder se refere à frações de classe que exercem a hegemonia em dado período histórico (BOITO JR, 2007).

Sendo assim, a análise do Estado na perspectiva adotada passa pela identificação no bloco no poder e pelo grau de permeabilidade do Estado à frações de classe burguesa fora do bloco de poder, bem como à própria classe trabalhadora. Nesse sentido, esta é uma abordagem que prima pelas análise concreta da realidade, bem como pela análise estrutural.

É importante destacar que a abordagem *antideterminista* permite tratar ações políticas do Estado que a princípio parecem contraditórias e até mesmo caóticas, como por exemplo, a identificação de políticas alinhadas com o desenvolvimentismo em um período onde o ideário neoliberal ainda é predominante.

#### 4 – Metodologia e pesquisa empírica: caracterização da carteira de ações do BNDES

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

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

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

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

(2) As informações referentes à 2003, 2004 e 2005 não constam nos relatórios contábeis e de gestão do BNDES e BNDESPar

Fonte: Elaboração própria com base em dados presentes nos relatórios contábeis do BNDES (2003-2010)

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

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

A pesquisa empírica se concentrou na análise dessa carteira de ações entre os anos de 2002 e 2010. A escolha do período se justifica por entender de um ponto de vista mais amplo quais as transformações na gestão da carteira de ações do BNDES e, além disso, nos permitiu comparar a gestão dessa carteira entre o primeiro e o segundo governo Lula.

Adotou-se como perspectiva metodológica fazer uma análise das empresas nas quais o BNDES possuísse participação acionária relevante, ou seja, aquelas empresas onde o BNDES possuiu em algum período da análise mais de 5% de participação acionária (definido de acordo com critérios contábeis) (BNDES, 2012; LORDELLO, 2009). A partir deste procedimento, chegou-se a uma amostra que contém um número total de 48 empresas<sup>14</sup>, entre coligadas e não coligadas (com mais de 5% de participação societária do BNDES). É uma amostra significativa por representar praticamente 1/3 do total de empresas que formam a carteira de ações do BNDES. Além disso as empresas e grupos econômicos captados pelos critérios de formação desta amostra são algumas das mais importantes empresas brasileiras, tanto no que diz respeito ao porte, quanto no que diz respeito ao caráter estratégico que as mesmas tem na nova conformação de desenvolvimento brasileiro.

O segundo procedimento metodológico foi caracterizar essas empresas sob três pontos de vista: 1) setor de atividade; 2) relações de propriedade (pertencimento a grupos econômicos e; 3) a relação das mesmas com o BNDES (do ponto de vista das transformações da participação acionária nas mesmas).

Os dados da pesquisa empírica mostram que o BNDES possuía forte participação acionária em empresas que foram privatizadas à partir de década de 1990, sendo que essa característica é

---

<sup>14</sup> A amostra completa das empresas, a percentagem de participação do BNDES nas mesmas e a análise particular de cada uma delas encontram-se em Domingos (2012).



encontrada, principalmente entre 2002 e 2005 (DOMINGOS, 2012). A participação do BNDES nessas empresas nos anos de 2002 e 2006 se deve ao elevado grau de participação do mesmo nos processos de privatizações, seja como financiador direto das privatizações em si, seja como financiador das maturações técnico-organizacionais das empresas recém-privatizadas (LIMA, 2007; MACHADO, 2009).

Esse aspecto é importante para denotar que ente 2002 e 2005 o BNDES (e o Estado brasileiro) se concentrava em uma estratégia de financiamento vinculada ao ideário neoliberal, qual seja, as privatizações.

Já a partir de 2006, os dados apontaram para uma tendência diferenciada com relação àquela observada os anos anteriores da amostra. Essa tendência apresenta os seguintes elementos: muito mais empresas ganharam em grau de relevância na carteira de ações do BNDES; varias das empresas que nas quais o BNDES adquiriu ou sua participação acionária são desde sempre empresas privadas; foram observadas várias transformações na participação acionária do BNDES (seja de compra ou venda de ações); as empresas nas quais o Banco adquiriu ou ampliou sua participação adotaram estratégias de expansão dos seus negócios; apesar do grande número de empresas na amostra, os mesmos estão concentrados em um número reduzido de grupos econômicos<sup>15</sup>, por isso, procurou-se apontar a quais grupos econômicos as empresas relevantes na carteira e ações do BNDES estavam inseridas (DOMINGOS, 2012).

O quadro 1 mostra a relação dos grupos econômicos no interior da carteira de ações do BNDES, o setor de atividade em que atuam, as estratégias de expansão dos mesmos e a relação do BNDES com essas estratégias de expansão<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Um grupo econômico pode ser definido como “uma empresa ou conjunto de empresas que estão subordinadas a um centro único de poder e de decisão estratégica, embora atuem em diversos mercados com uma organização institucional descentralizada e com diferentes graus de autonomia nas decisões de gestão. Por controle estratégico entende-se o poder de definir e vetar grandes linhas de desenvolvimento, no que diz respeito a investimentos, expansão de mercado, diversificação, progresso tecnológico e opções gerais de longo prazo. Este controle faz do grupo um centro de poder no sentido amplo, poder interno diante dos recursos materiais e financeiros que movimenta e frente à massa de pessoas que emprega, e poder para fora, na capacidade de interferência no mercado, nos circuitos financeiros, nas relações políticas (partidárias ou não), na legislação e no Estado” (Portugal *et. al.*, 1994 p. 26).

<sup>16</sup> O Quadro 1 apresenta uma visão geral de toda a pesquisa empírica realizada no trabalho de Domingos (2012).

Quadro 1 – Grupos econômicos, estratégias de expansão e papel do BNDES

<b>Grupo Econômicos (setores de atividade)</b>	<b>Estratégias de expansão</b>	<b>Papel do BNDES</b>
Rede Energia (energia elétrica)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Consolidação do controle de 100% da Caiuã Serviços de Eletricidade (fortalecimento do controle de propriedade).</li> <li>Estratégia de diversificação para o setor sucro-alcooleiro</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cessão da participação acionária do Banco à Rede Energia</li> <li>Financiamento</li> </ul>
ELETROBRAS (energia elétrica)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Capitalização da empresa para fins de expansão e atendimento de políticas públicas no ramo de energia</li> <li>Consolidação do controle de 100% da CEAL (fortalecimento do controle de propriedade)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aquisição de ações e financiamento</li> <li>Cessão da participação acionária do Banco à ELETROBRAS</li> </ul>
Inepar (energia elétrica, indústria naval, infra-estrutura de transporte, máquinas e equipamentos)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aquisição do estaleiro Verolme (concentração de capital na indústria naval)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Financiamento</li> </ul>
GUERDAU (siderurgia e metalurgia)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aquisição da Aços Villares</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cessão da participação do Banco na Aços Villares para a Guerda, além de participação direta na negociação</li> </ul>
Klabin (papel)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Expansão das unidades produtivas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Financiamento</li> </ul>
ALL Logística (transporte)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aquisição da Brasil Ferrovias</li> <li>Projetos de expansão da ALL Malha Norte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aquisição de ações da ALL Logística no intuito de capitalizar a mesma e viabilizar o processo de aquisição</li> <li>Financiamento</li> </ul>
OI (telecomunicações)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fusão entre Telemar e Brasil Telecom</li> <li>Planos de expansão</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Manipulação acionária (de ambas as empresas, e influência direta nas negociações do processo de fusão)</li> <li>Financiamento</li> </ul>
CEMIG (Energia elétrica)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Controle sobre a <i>Ligth</i> S.A.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Participação no Consórcio, formado por capital nacional, de compra da <i>Ligth</i> S.A. e posterior venda das ações da <i>Ligth</i> para a Cemig</li> </ul>

(continua)

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

Fonte: DOMINGOS (2012)

## 5 – Evidências da constituição do capital financeiro no Brasil à partir da carteira de ações do BNDES

Uma hipótese central deste artigo é que a carteira de ações do BNDES pode ser utilizada como uma *proxy* para avaliar a estrutura de financiamento ao desenvolvimento econômico brasileiro e de diferentes frações de capital (industrial e bancário) no país, haja vista a importância estratégica do Banco como instituição de financiamento de longo prazo e detentor como maior carteira individual de ativos financeiros. Desse modo, utilizou-se a gestão da carteira de ações do BNDES para avaliar se a estrutura de financiamento ao desenvolvimento e as relações de propriedade (relações econômicas entre frações do capital) no Brasil entre 2006 e 2010 pode ser classificada como a constituição do capital financeiro no Brasil.

Antes porém, é preciso destacar que o debate acerca da constituição do capital financeiro no Brasil não é nova, tendo em vista uma dos trabalhos mais importantes da professora Maria da Conceição Tavares; trata do livro *Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro no Brasil* cuja primeira edição data de 1978. Portanto, toma-se como hipótese que o fenômeno da constituição do capital financeiro no Brasil possui algumas de suas bases no pensamento propositivo de Tavares.

Para avaliar a constituição do capital financeiro no Brasil, propõem-se três perguntas: 1) o processo de (re)estruturação de propriedade no Brasil segue uma lógica de conglomeração (de fortalecimento de grandes grupos econômicos)?; 2) a lógica de concentração e centralização de capitais segue uma linha patrimonialista-rentista<sup>17</sup> ou uma linha que leve em conta aspectos estratégicos relacionados à fatores produtivos?; 3) existe algum agente que faz as vezes de capital financeiro?

Dos grupos listados no Quadro 1, três deles foram criados no período analisado: JBS Friboi (2008), Br Foods (2009) e Fíbria (2009). Os outros grupos econômicos listados no Quadro 1 se expandiram e se consolidaram como alguns dos maiores conglomerados de capital nacional do Brasil<sup>18</sup>. Os processos de expansão destes grupos estiveram baseados em fusões e aquisições e

---

<sup>17</sup> Essa expressão é utilizada por Miranda e Tavares (1999) para denominar a forma como se organizam as relações de propriedade no capitalismo brasileiro, desde as primeiras experiências de industrialização até o processo de privatizações na década de 1990. A organização da propriedade no Brasil é patrimonialista, dada a predominância dos grupos familiares como protagonistas do cenário empresarial brasileiro, mesmo após o desenvolvimento do mercado de capitais. A organização é rentista, pois as articulações entre as diferentes dimensões do capital (interesferas do capital e entre diferentes esferas do capital) seguiam um critério de valorização especulativa dos ativos de empresas e bancos. Na década de 80, com o baixo dinamismo da economia e o processo inflacionário, tal característica se tornou ainda mais marcante, pois, pela primeira vez na história da economia brasileira, as contas de lucros financeiros não operacionais superavam os lucros operacionais nos balanços patrimoniais das empresas de forma geral.

<sup>18</sup> Dos 18 grupos econômicos resultantes da amostra, listados no Quadro 1, 16 deles (excluindo-se a TOTVS e a Bematech, empresas de software e hardware respectivamente) estão inseridas em um *ranking* dos 200 maiores grupos

internacionalização produtiva. Também foram observadas operações no mercado de ações que permitiram a consolidação de propriedade de algumas empresas por parte desses grupos (o grupo assume o controle majoritário ou completo da empresa).

Deste modo, afirma-se que existe uma tendência, expressa a manipulação da carteira de ações do BNDES de concentração e centralização de capitais em grupos econômicos de capital predominantemente nacional, não financeiros<sup>19</sup>. Destarte, existe uma estratégia, de certo modo sistêmica, de conglomeração produtiva, principalmente em empresas em que o Estado brasileiro possui controle direto (empresas públicas) ou onde o mesmo participa da estrutura de capital<sup>20</sup> (mercado acionário).

Cabe ressaltar que afirmar a existência dessa tendência de conglomeração produtiva, tendo como protagonistas Estado e capital nacional, e aumento dos investimentos em expansão também produtiva, não se está automaticamente negando que grande parte dos negócios no Brasil estão atrelados ao capital financeiro e ao capital internacional.

Portanto, a resposta para as duas primeiras questões é positiva, pois é identificável uma tendência de conglomeração no Brasil e, pelo menos na amostra levantada pela pesquisa constata-se que essa conglomeração segue uma lógica produtiva ou, uma lógica de reestruturação de propriedade apenas.

Também é positiva a resposta para a terceira pergunta. O BNDES cumpriu entre 2006 e 2010 o papel de agente financeiro capaz de financiar (pelo menos em parte) o processo de concentração e centralização de capital, ou seja, cumpriu o papel do capital bancário no capital financeiro.

A partir dessa constatação, também atestada no Quadro 1, surgem duas questões básicas: de que forma o BNDES atua como capital bancário na consolidação do capital financeiro no Brasil?; 2) o fato de o BNDES ser um banco de desenvolvimento atrelado diretamente ao aparelho de Estado, implica em uma análise especial e diferenciada?

A pesquisa mostrou que a relação entre BNDES e grupos econômicos esteve concentrada em quatro eixos: aquisição de participações acionária em empresas/grupos para fins de financiá-los; participação ativa nas operações de fusões e aquisições<sup>21</sup>; concessão de crédito aos grupos nos quais o BNDES detém posição acionária, para que estes possam se expandir e se

---

econômicos do país, organizado pelo Jornal Valor Econômico na Revista Valor Grandes Grupos (VALOR GRANDES GRUPOS, 2010).

<sup>19</sup> Por grupos não financeiros entende-se os grupos econômicos cujo *core business* não se encontra diretamente ligado ao setor financeiro.

<sup>20</sup> Lembramos mais uma vez que embora este trabalho não se concentrou em pesquisar os fundos de pensão de funcionários de empresas públicas, estes cumprem papel semelhante ao BNDES no que diz respeito ao mercado acionário.

<sup>21</sup> O BNDES atuou diretamente, seja sentando nas mesas de negociação, seja fornecendo crédito, em 74 operações de fusões e aquisições entre 2007 e 2010 (Estado de Minas, 02/05/2011).

internacionalizar<sup>22</sup>; operações de reestruturação acionária, onde o BNDES dispõe de suas ações em favor dos grupos controladores para a consolidação do controle total de empresas por estes grupos.

De fato existe então uma imbricação entre capital bancário e capital industrial, através do mercado de ações, bem como do mercado de crédito (onde o Banco tem fornecido crédito à empresas em que possui participação acionária). Além disso, percebe-se que o BNDES tem influenciado diretamente em relações de propriedade, seja pelas operações de fusões e aquisições, seja pelas operações de reestruturação de propriedade. Com isso, fica clara a atuação do BNDES na constituição do capital financeiro no Brasil, ou seja, uma instituição bancária capaz de financiar processos de conglomeração do capital em torno de grandes empresas industriais (de capital nacional).

O Estado tem um papel central no que diz respeito ao direcionamento do padrão de desenvolvimento capitalista. Deste modo, a análise do papel do BNDES como instrumento de constituição do capital financeiro no Brasil merece uma abordagem para além da constatação desta constituição, ou seja, é necessário entender o que levou o Estado brasileiro a adotar, através do BNDES, uma estratégia diferenciada (com relação aos anos anteriores, principalmente a década de 1990 e os primeiros anos da década de 2000) no que diz respeito à sua relação com as massas e capital.

Assim, usando a constatação empírica de que o BNDES alterou sua perspectiva estratégica em prol da chamada “política de promoção dos campeões nacionais”, entende-se que existe no Brasil a consolidação de uma nova estratégia de desenvolvimento, que será tratada no próximo tópico.

## **6 – Constituição do capital nacional, novas estratégia de desenvolvimento, Modelo Liberal periférico: ruptura ou adaptação?**

E primeiro lugar, é importante destacar o uso do termo desenvolvimento econômico o trabalho, e por conseguinte o uso do termo estratégia de desenvolvimento.

Nesse trabalho o termo desenvolvimento é utilizado como significação das transformações estruturais no capitalismo em determinada região e determinado período histórico, influenciada basicamente pelo Estado, pelas classes sociais e pelas questões externas. Sob essa significação, o

---

<sup>22</sup> Ver Folha-online (08/08/2010), que mostra a concessão de crédito por grupo econômico entre os anos de 2008 e 2010. É importante destacar que nessa reportagem constam os grupos econômicos identificados neste trabalho bem como outros que não deixam de ser relevantes para a política dos “campeões nacionais” mas que não surgiram no escopo da amostra deste trabalho (como Andrade Gutierrez, Grupo EBX e Queirós Galvão, por exemplo).

termo estratégia de desenvolvimento diz respeito a forma prática, principalmente às políticas de Estado e de determinadas frações da classe burguesa, que dão base concreta às transformações estruturais em curso.

Dito isso, é preciso identificar quais as mudanças estruturais estariam ocorrendo no Brasil a partir de 2005, tomando como hipótese que existe uma transformação estrutural da economia brasileira, se comparado com o período imediatamente anterior, qual seja, o de vigência plena do modelo neoliberal (década de 1990 e primeiros anos do década de 2000).

A implantação do neoliberalismo no Brasil é denominada por Filgueiras (2006) e Filgueiras e Gonçalves (2007) de Modelo Liberal Periférico (MPL)<sup>23</sup> e apresenta três características principais: reformas estruturais pró-mercado, vulnerabilidade externa estrutural e hegemonia do capital financeiro<sup>24</sup> (o bloco no poder que sustentou a implantação e o amadurecimento do MPL no Brasil era constituído pelo capital financeiro nacional e internacional e ganhou adesão do capital industrial nacional).

A mudança sistêmica mais relevante, em nossa análise é a reconfiguração do bloco no poder no capitalismo brasileiro. Essa reconfiguração se iniciou ainda no segundo governo Cardoso, dado que:

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

Além disso, desde a eleição de Lula, em 2002, observou-se uma mudança no discurso do empresariado brasileiro e as nomeações ao longo do primeiro governo Lula para os cargos de alto escalão da equipe econômica da presidência o que também evidencia uma sensível mudança no bloco no poder (ERBER, 2009; BRESSER-PEREIRA; DINIZ, 2009).

Mesmo que essa alteração nas relações de poder gerada pelo cenário externo favorável possa ser verificada ainda no segundo governo FHC, ele se consolidaria somente na segunda metade do primeiro governo Lula, principalmente a partir de 2005.

---

<sup>23</sup> “O modelo é liberal em virtude da natureza das reformas que o estruturaram e o constituíram: abertura e liberalização da economia, privatização das empresas estatais e desregulamentação do mercado de trabalho. É periférico por ser uma forma específica de realização da doutrina neoliberal e de sua política econômica em um país dependente” (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007, p. 96)

<sup>24</sup> Aqui, se utiliza a noção de capital financeiro construída por Chesnais (1996) que se refere a acumulação de capital pela via financeira, ou seja, as formas modernas de apropriação do capital portador de juros e do capital fictício. Chama-se atenção para o fato de que essa noção é sensivelmente diferente daquela construída por Hilferding no início do século XX (embora, essa noção está implícita naquela como uma atualização crítica)

Assim sendo, pode-se considerar a seguinte composição do bloco no poder a partir de 2005: o capital financeiro nacional e internacional, que, a despeito de não ser mais a única fração de classe hegemônica, não perdeu sua importância absoluta no que diz respeito a esse critério de hegemonia (vide a manutenção das altas taxas de juros e do superávit fiscal primário durante o período analisado); o capital privado nacional agrário e exportador (grandes grupos econômicos) que se apropriaram das condições favoráveis internacionalmente; uma (pequena) massa de capitais organizados em empresas de alto teor tecnológico. É possível também observar uma maior permeabilidade (ainda que essa permeabilidade seja diminuta) no interior do Estado da classe fora do bloco no poder, ou seja, a classe trabalhadora (expressa principalmente no aumento real do salário mínimo).

Essa reestruturação o bloco no poder, aliada a eclosão da crise econômica em 2008, explica em grande medida outra transformação estrutural na economia brasileira, qual seja, uma reinserção do Estado na economia, principalmente no que tange o papel de financiador (ao consumo, ao investimento produtivo e a construção civil) através dos bancos públicos (BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal). Além disso, foram retomados esforços para a consolidação de uma política industrial no país (de forma incipiente, é verdade), expressa em dois documentos editados pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MIDIC): a Política Industrial, Tecnologia e de Comércio Exterior (PITCE) e o Plano de Desenvolvimento Produtivo (PDP)<sup>25</sup>.

A análise empírica da carteira de ações do BNDES reforça esses dois eixos da reinserção do Estado na economia brasileira, haja vista que o mercado de capitais é cada vez mais utilizado no sentido de financiar operação de expansão interna, internacionalização e conglomeração e; as ações do BNDES no que diz respeito à manipulação de sua carteira de ações estão em conformidade com os eixos de atuação da política industrial proposta pelo governo federal (CANO; SILVA, 2010; ALMEIDA, 2010; DOMINGOS, 2012).

Fica evidente que política industrial e inserção do Estado no setor financeiro (como financiador e como articulador de reestruturações de propriedade) não estão inseridos no ideário neoliberal. Ao contrário, essa estratégia da política de promoção dos campeões nacionais, tendo o Estado como agente ativo, está alinhada com proposições no bojo do pensamento desenvolvimentista das décadas de 1960 e 1970. Além disso, esse tipo de política foi utilizada em processos de desenvolvimento econômico de diversos países ao inseridos no contexto do neoliberalismo (Japão na década de 1960, Coreia do Sul na década de 1980, e mais recentemente a

---

<sup>25</sup> Esse esforço de política industrial se baseia em três eixos: 1) programas para consolidar e expandir a liderança; 2) programas para fortalecer a competitividade; e 3) programas mobilizadores em áreas estratégicas (CANO E SILVA, 2010). Para uma leitura detalhada dessa política industrial no governo Lula ver Cano e Silva (2010) e Almeida (2010)



China) (TAVARES, 1983; CIMOLI *et. al.*, 2011; COUTINHO, 1999;ALMEIDA,2010). Desse modo, pode-se afirmar que essa conformação sistêmica não se insere no bojo do MPL *stricto sensu*.

Entretanto, seria um equívoco afirmar que existe uma ruptura completa com o Modelo Liberal Periférico. O núcleo duro do MPL (do ponto de vista das políticas econômicas – o tripé superávit fiscal primário, metas de inflação e política monetária baseada somente na manipulação da taxa de juros – e das condições estruturais – desregulamentação dos mercados financeiro e de trabalho, privatizações, etc.) foi mantido.

O que se observa então, é uma condição aparentemente contraditória onde o Modelo Liberal Periférico e políticas desenvolvimentistas coexistem. Esse fenômeno, plenamente condizente com a visão *antideterminista* de Estado. Como o bloco no poder é extremamente heterogêneo, políticas alinhadas com os mais diversos setores do capital foram executadas pelo Estado brasileiro Além disso, a situação externa favorável (efeito China sobre a exportação de *commodities*) possibilitou algumas políticas em prol dos segmentos de classe fora do bloco no poder.

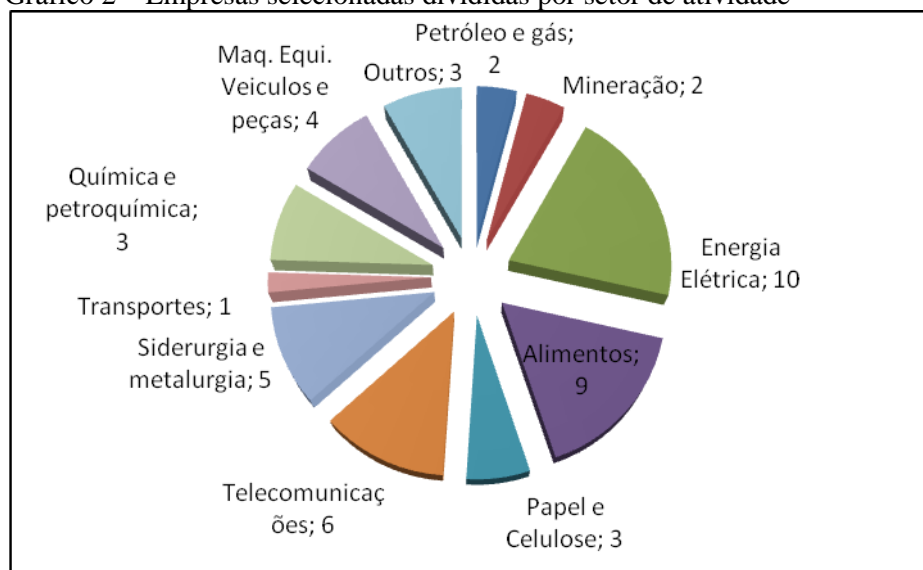
Outra questão fundamental é que mesmo não sendo uma política de cunho neoliberal, ela reforça um dos elementos centrais do MPL no Brasil, qual seja, a especialização regressiva na pauta de exportações e, portanto, a manutenção ou elevação da vulnerabilidade externa estrutural<sup>26</sup>.

O gráfico 1 apresenta a divisão setorial das empresas selecionadas na amostra.

---

<sup>26</sup> Uma questão fundamental que se coloca nesse debate é se o preço das *commodities* no mercado internacional se manterão ao longo do tempo . Ao refutar essa questão, entende-se que a melhoria nos termos de troca atualmente observada afeta apenas a vulnerabilidade externa conjuntural, mantendo assim a vulnerabilidade externa estrutural, ou seja, o caráter dependente da economia brasileira (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Gráfico 2 – Empresas selecionadas divididas por setor de atividade



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

Fonte: Elaboração própria, 2012

Observa-se uma especialização das participações acionárias do BNDES em empresas produtoras de *commodities* energéticas, minerais e agrícolas e nas chamadas indústrias tradicionais (siderurgia, máquinas e equipamentos,), além de empresas ligadas à área de serviços como energia elétrica e telecomunicações (resultado da participação do BNDES nos processos de privatização). Aliado a isso, apenas 4 empresas estão inseridas em setores de médio a alto padrão tecnológico (casos da Brasken, TOTVS, Bimatec, EMBRAER). É importante destacar também que alguns dos processos de fusão e aquisição relevantes na amostra (criação da OI, Br Foods, JBS Friboi, Fíbria), 3 delas estão inseridas no sentido de reforçar o eixo da promoção dos campeões nacionais no setor produtor de *commodities*.

Fica evidente que a política brasileira de promoção dos campeões nacionais atende ao bloco de poder dominante, ou melhor, a parcela do grande capital nacional produtor e exportador de *commodities* sem com isso romper com o *status quo* do MPL. E ainda fica claro que o estado tem um papel central nesse processo ao ser o mediador dessa aparente contradição entre desenvolvimentismo e neoliberalismo, inclusive reforçando características próprias da constituição deste no capitalismo brasileiro.

## 7 – Conclusão

Este artigo procurou contribuir para o debate acerca do processo recente do desenvolvimento brasileiro – se este rompe ou não com o neoliberalismo – através da análise entre

Estado e frações do capital.

Essa relação é evidenciada na manipulação da maior carteira de ações individuais do Brasil: a carteira de ações do BNDES. Procurou-se mostrar qual o perfil estratégico da gestão dessa carteira por parte do Banco.

A primeira conclusão relevante a que se chegou é que o perfil estratégico da gestão da carteira de ações do BNDES assumiu, a partir de 2005, um caráter de constituição do capital financeiro nos termos de Hilferding e Hobson. Ou seja, a integração entre capital bancário e industrial, principalmente no sentido da formação de conglomerados (grupos econômicos).

Essa constituição do capital financeiro, por ser empreendida pelo Estado, merece uma atenção especial no que diz respeito à estratégia de desenvolvimento em curso no país. Dessa maneira, a gestão da carteira de ações do BNDES, as empresas presentes nessa carteira, as estratégias de expansão e controle de propriedade dessas empresas (fusões e aquisições e internacionalização) são apontadas como *proxy* para a discussão de uma nova estratégia de desenvolvimento no Brasil.

Essa nova estratégia de desenvolvimento é baseada principalmente na maior inserção do Estado na economia brasileira, por um lado no setor financeiro (como agente central no financiamento ao consumo e ao investimento através dos bancos públicos) e por outro no esforço em gerar uma nova política industrial (ainda que incipiente), conforme evidenciado na pesquisa empírica. Por esse motivo, é notória a conclusão que essa nova estratégia não está alinhada ao neoliberalismo *stricto sensu*.

Por outro lado, também se conclui que é um equívoco pensar que o neoliberalismo (o Modelo Liberal Periférico) estaria superado ou em vias de superação com essa nova estratégia (ou se quisermos ser mais gerais com algum novo modelo de desenvolvimento). As condições estruturais do MPL foram mantidas no período analisado (o tripé de política econômica, e as reformas estruturais pró-mercado). Além disso, a pesquisa mostrou que a carteira de ações do BNDES está concentrada em empresas produtoras e exportadoras de *commodities* ou empresas de indústria tradicional (de baixo teor tecnológico e valor agregado) o que reforça o caráter dependente e vulnerável (estruturalmente falando) da economia brasileira frente a economia internacional, próprio do MLP.

Por último concluímos que essa aparente contradição entre desenvolvimentismo e neoliberalismo é tratada em uma concepção da relação Estado-capital tida como *antideterminista*, ou seja, uma concepção que trata da heterogeneidade do bloco no poder (formado por diferentes frações de classe) e que, a depender das condições históricas, trate o Estado com certo grau de

autonomia com relação ao centro de poder, isso no curto prazo, haja vista que essa visão não deixa de conceber que ao longo prazo, a relação Estado- capital é extremamente virtuoso ao segundo.

## Referencias

ALMEIDA, M. **Desafios da real política industrial brasileira**. Brasília, IPEA. Jul. 2009 (texto para discussão nº1452)

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

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

BARBOSA, Nelson; SOUZA, José Antonio Pereira de. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. In: SADER, Emir; GARCIA, Marco Aurélio (Orgs.). **Brasil entre o passado e o futuro**. São Paulo: Boitempo Editorial, 2010. p. 57-110

BNDES aumenta atuação em fusões de empresas. **O Estado de Minas**, Belo Horizonte, 02 mai 2011. Disponível em: [http://www.em.com.br/app/noticia/economia/2011/05/02/internas\\_economia,224910/bndes-aumenta-atuacao-em-fusoes-de-empresas.shtml](http://www.em.com.br/app/noticia/economia/2011/05/02/internas_economia,224910/bndes-aumenta-atuacao-em-fusoes-de-empresas.shtml). Acesso em: 15 jan. 2012.

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

BRESSER-PEREIRA, L. C.; DINIZ, Eli. Empresariado industrial, democracia e poder político. **Novos estudos. - CEBRAP**. n.84, pp. 83-99, 2009.

CANO, W; SILVA, A. L. G. **Política industrial do Governo Lula**. Campinas - SP, UNICAMP, jul. 2010 (texto para discussão n. 181).

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

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

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

COSTA, F. N. **Desenvolvimento do desenvolvimentismo**: do socialismo utópico ao social-desenvolvimentismo. Caminas – SP, UNICAMP, mai. 2012 (texto para discussão n. 205)

DOMINGOS, F. **Estado e grupos econômicos na constituição do capital financeiro no Brasil**: uma análise a partir da carteira de aos do BNDES (2002-2010). Dissertação de Mestrado em Economia. CME/UFBA, Salvador, 2012

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

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

\_\_\_\_\_; GONÇALVES R. **Economia Política do Governo Lula**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2007

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

\_\_\_\_\_; OLIVEIRA, E. A natureza do atual padrão de desenvolvimento brasileiro. In Encontro Nacional de Economia Política, XII, 2012, Rio de Janeiro, **Anais...** Rio de Janeiro, Sociedade de Economia Política, 2012

GONÇALVES, R. Capital financeiro, bancário e industrial no Brasil. In **Revista Economia e Sociedade**. Vol. 13. Campinas, dez., p. 179-189. 1999

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

HILFERDING, R. **O Capital Financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985. Série Os economistas

HOBSON, J. A. **A Evolução do Capitalismo Moderno: um estudo d produção mecanizada**. Série Os Economistas. São Paulo: Nova Cultural. 1996

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

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

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

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

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

TAVARES, M. C. **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**. Rio de Janeiro: Editora Zahar, 1983