

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/323918171>

Estrutura produtiva e crescimento: Uma análise comparativa de Brasil, Austrália e Canadá

Chapter · November 2017

CITATION

1

READS

918

2 authors, including:



[João P. Romero](#)

Federal University of Minas Gerais

45 PUBLICATIONS 485 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)

Some of the authors of this publication are also working on these related projects:



Determinants of Productivity Growth [View project](#)



Balance of Payments Contrained Growth [View project](#)

Prêmio **ABDE-BID**

Edição 2017

COLETÂNEA DE TRABALHOS



Prêmio **ABDE-BID**

Edição 2017



Prêmio **ABDE-BID**

Edição 2017

COLETÂNEA DE TRABALHOS

ABDE
Rio de Janeiro, 2017



ASSEMBLEIA GERAL

PRESIDENTE

Paulo Rabello de Castro

DIRETORIA

Presidente

Milton Luiz de Melo Santos

1^º VICE-PRESIDENTE

Marco Aurélio Crocco Afonso

2^º VICE-PRESIDENTE

Henrique Tibúrcio Peña

DIRETORES

Antônio Gil Padilha B. Padilha

João Pinto Rabelo Júnior

Marivaldo Gonçalves de Melo

Perpétuo do Socorro Cajazeiras

Otto Alencar Filho

Susana Kakuta

Weberson Reis Pessoa

ABDE EQUIPE

Secretário-Executivo

Marco Antonio A. de Araujo Lima

GERENTES

Cristiane Viturino

Fernanda Feil

Luiz Cláudio Dias Reis

Thais Sena Schettino

Vera Regina R. Nascimento

EQUIPE TÉCNICA

Amanda Bior dos Santos

Andrej Slivnik

Fernanda Nogueira

Jader Moraes

Leandro Rodrigues da Silva

Livia Marques

Nathália Galera da Silva

Noel Joaquim Faiad

As opiniões expressadas nesta publicação são exclusivamente dos autores e não necessariamente refletem o ponto de vista da Associação Brasileira de Desenvolvimento e do Banco Interamericano de Desenvolvimento.

DADOS INTERNACIONAIS PARA CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)

P935

Prêmio ABDE-BID / Associação Brasileira de Desenvolvimento. -
Rio de Janeiro : ABDE Editorial, 2017.
320p.

Coletânea de artigos premiados pela ABDE-BID.

ISBN 978-85-60330-06-5

1. Desenvolvimento econômico - Brasil. 2. Desenvolvimento sustentável -
Brasil. 3. Investimentos - Brasil. 4. Mercado financeiro - Brasil. 5.
Instituições financeiras - Brasil. I. ABDE.

CDD- 338.10981

SUMÁRIO

- 7 APRESENTAÇÃO
O desenvolvimento conectado
Juan Antonio Ketterer
- 9 APRESENTAÇÃO
Palavra do presidente
Márcio Lopes de Freitas
- 11 PREFÁCIO
Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil e BNDES
Notas sobre suas evoluções patrimoniais recentes
Fernanda Feil
Andrej Slivnik
Beatriz Marcoje
Raiani França
Christian Gazzetta
- 75 INTRODUÇÃO
- 86 COMISSÃO JULGADORA
- VENCEDORES DA CATEGORIA 1 – DESENVOLVIMENTO EM DEBATE
- 89 Estrutura produtiva e crescimento:
Uma análise comparativa de Brasil, Austrália e Canadá
Larissa Vieira Resende
João Prates Romero
- 121 Concentração de mercado no sistema financeiro nacional e regulação
concorrencial: implicações sobre a eficácia da regulação financeira e o
desenvolvimento brasileiro
Márcio Roberto Moran

- 149 O II PND do governo Geisel e a retomada do nacional-desenvolvimentismo
Cássio Silva Moreira
- 179 Crescimento econômico e desemprego metropolitano: teoria e evidência para o Brasil de 2002 a 2015
Juliana Rodrigues Vieira

VENCEDORES CATEGORIA 2 – FINANCIAMENTO VERDE

- 201 Os mercados de títulos verdes nos países em desenvolvimento e o papel do novo banco de desenvolvimento
Rafael Antonio Anicio Pereira
Marcelo Milan
- 227 Expansão pecuária no Brasil e proposição metodológica de cálculo da produtividade em termos de sustentabilidade ambiental
José Eustáquio Ribeiro Vieira Filho

VENCEDORES CATEGORIA 3 – SISTEMA OCB: DESENVOLVIMENTO E CORPORATIVISMO DE CRÉDITO

- 259 Estrutura de diversificação das cooperativas de crédito brasileiras
Laís Karlina Vieira
Valéria Gama Fully Bressan
- 289 Impenhorabilidade das quotas nas sociedades: cooperativas de crédito
Ademir Cristofolini

O desenvolvimento conectado

Se busca algo diferente, não faça sempre o mesmo.
(Albert Einstein)

As palavras produtividade, competitividade, inovação, conectividade, “internet das coisas - IoT” e economia digital hoje fazem indiscutivelmente parte dos estudos e dos discursos que evocam novos ventos e ciclos para o desenvolvimento em nossos países. Se por um lado o exercício da promoção do desenvolvimento se torna mais complexo, seja pela variedade de alternativas instrumentais, seja pelas possibilidades estratégicas que se abrem aos formuladores de políticas e às instituições que tratam da instrumentalização do desenvolvimento, esse desafio se faz particularmente complexo para as Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFDs) ao deparar-se com o imperativo de contar com projetos financiáveis em escala suficiente, e que ademais atendam ao requerimento de viabilidade técnica, econômica e financeira, a um risco e volume compatíveis com a capacidade que estas instituições têm de a eles responder.

As IFDs terão de preparar-se para enfrentar um novo arcabouço estratégico, metodológico e operacional que lhes permita lidar, e muitas vezes antecipar com certa razoabilidade e coerência, a dinâmica e os processos de desenvolvimento de seus territórios e regiões.

Mas a oportunidade bate à porta da América Latina e do Caribe, e muito particularmente do Brasil. Primeiramente, as oportunidades da economia verde e o enfrentamento das mudanças do clima. No setor energético, a transição para a nova economia encontra no Brasil a vocação para a produção de energias limpas, que atualmente respondem por 42% da geração, de acordo com o Ministério das Minas e Energia. Na agricultura responsável, a possibilidade de confirmar a posição do Brasil como celeiro do mundo, se souber usar sabiamente as novas oportunidades tecnológicas, de ajustamento ambiental e de logística global. Isso sem considerar o potencial de riqueza que os quase 500 milhões de hectares de florestas e o uso eficiente da água podem gerar.

Segundo, as oportunidades que a economia digital apresenta para redesenhar processos, indústrias e setores, e as implicações para a produtividade e competitividade dos países. Neste particular, as *Fintechs* afetam diretamente a estrutura e a operação dos sistemas financeiros, e podem representar uma grande oportunidade para que as IFDs aumentem o impacto e a efetividade de seu desafio de promover o desenvolvimento. Em um levantamento feito pelo BID, o Brasil se apresenta em uma posição privilegiada na região, respondendo por 32,7% das *Fintechs* da América Latina e do Caribe, tomando-se o ano de 2016 como referência.

E terceiro, para todos os processos da nova economia, o termo cooperação entre pessoas, instituições e países, torna-se essencial, sendo um elemento constitutivo do próprio BID, que se criou e opera em um esquema de cooperação entre os países da América Latina e do Caribe, que trouxe consigo o interesse de outros países fora da região em somarem-se na nossa missão de desenvolvimento e integração. Neste particular, recebemos muito positivamente o apoio e interesse da Organização das Cooperativas Brasileiras – OCB no Prêmio ABDE-BID, que traz consigo o sucesso dos Banco Cooperativos, cujos dois principais representantes – importantes parceiros do Grupo BID – já figuram entre os 20 maiores bancos do país. Igualmente importante notar o papel das doze Sociedades Garantidoras de Crédito que de forma criativa avançam numa área de imensa oportunidade de desenvolvimento e alavancagem financeira que são as garantias.

Para o Grupo BID é uma grata satisfação poder reiterar seu apoio a esta rede de financiamento do desenvolvimento, e acompanhar a ABDE no Prêmio ABDE-BID de Monografias, permanentemente atento às oportunidades de inovar. Se em 2016 abriram-se as portas para trazer a comunidade acadêmica para esta reflexão, em 2017 temos oportunidade de provocar a reflexão sobre o financiamento verde e o cooperativismo, preservando o sucesso que tem sido a categoria de reflexão sobre o desenvolvimento. As novas perspectivas, ideias e instrumentos plasmados neste prêmio permitem conduzir nossos olhares para este futuro conectado às novas realidades que a sociedade começa a desenhar.

Juan Antonio Ketterer

Chefe da Divisão de Conectividade, Mercados e Finanças (CMF)

Banco Interamericano de Desenvolvimento

VOLTAR

Palavra do Presidente

Cooperar para o desenvolvimento. Uma frase que, para nós, cooperativistas, tem um significado especial, faz parte do nosso DNA. Trabalhamos diariamente com esse propósito, de somar forças, multiplicar e compartilhar resultados. Algo que não fica restrito a quem escolheu o cooperativismo como modelo de negócio e filosofia de vida, mas que se estende a toda a sociedade.

Essa mesma premissa funciona como bússola também para outros setores de atividade econômica e vem, agora, nos unir em mais uma iniciativa comum. Com o objetivo de contribuir para o crescimento do nosso país, a partir do compartilhamento de informações, conhecimentos e experiências, participamos dessa premiação organizada pela Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) e pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

O Prêmio ABDE-BID de Artigos 2017 nos convidou justamente a uma reflexão sobre o papel de cada segmento, de cada um de nós nesse processo de desenvolvimento. Isso inclui tanto o que já colocamos em prática, como exemplos de como o cooperativismo de crédito tem contribuído para esse crescer aliado à sustentabilidade em todas as frentes, econômica, social e ambiental, como o que entendemos, de fato, como missão do setor privado nesse desafio diário.

E quando nos dispomos a refletir sobre a nossa contribuição nesse processo, reafirmamos o nosso compromisso com a construção de um Brasil mais justo e com melhores oportunidades para todos. O movimento cooperativista tem feito disso uma meta, e as cooperativas de crédito, especificamente, têm desempenhado um papel importante nesse sentido. Primeiro, por promoverem a inclusão e a educação financeira de milhões de cidadãos brasileiros, se apresentando, inclusive, como única instituição financeira local em 564 municípios do nosso país. Ao mesmo tempo, com uma proposta diferenciada de atendimento e taxas competitivas, elas fomentam uma concorrência saudável no mercado financeiro nacional.

Tão importante quanto ser agente direto desse desenvolvimento é ter a possibilidade de produzir e disseminar conhecimento sobre essas boas práticas, compartilhando essas experiências com mais pessoas. Isso tudo com o objetivo

de somarmos *expertises* para um Brasil cada vez mais forte. É o que apresentamos a vocês nessa publicação, reflexões sobre a contribuição do cooperativismo de crédito nesse processo de cooperar para o desenvolvimento. Temos certeza de que essas ideias serão multiplicadas e irão estimular muitas outras iniciativas colaborativas e de resultados efetivos para todo o país

Márcio Lopes de Freitas

Presidente da Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB)

VOLTAR

Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil e BNDES

Notas sobre suas evoluções patrimoniais recentes

Fernanda Feil

Andrej Slivnik

Beatriz Marcoje

Raiani França

Christian Gazzetta

Fernanda é gerente de estudos econômicos da ABDE e Andrej é economista da área. Beatriz, Raiani e Christian são estudantes de economia e estagiários da ABDE.

1. Introdução

Entre o contágio da crise financeira internacional sobre a economia brasileira, em junho de 2008, e o encerramento do ano de 2015, as operações de crédito das cinco instituições financeiras públicas federais¹ registraram crescimento de 243%, em termos reais². Este movimento, amplamente debatido na literatura nacional, tem suscitado variados questionamentos, seja no que importa à efetividade das políticas anticíclicas adotadas naquela ocasião, e em circunstâncias posteriores, seja sobre seus impactos quanto à sustentabilidade financeira das próprias instituições. De todo modo, o movimento de expansão do crédito ofertado pelas instituições financeiras públicas teve como contrapartida a redução da participação dos bancos comerciais privados no total das operações, isto é, representou uma perda de *market share* não desprezível (OLIVEIRA, 2015, p. 7). De fato, a oferta de crédito do Sistema Nacional de Fomento (SNF)³, que perfazia 33,9% do total das operações do Sistema Financeiro Nacional (SFN) em junho de 2008, atingiu participação de 53,1% em dezembro de 2015. As razões que viabilizaram tal ultrapassagem ainda são, no entanto, pouco discutidas, especialmente no que importa ao detalhamento das estratégias adotadas pelos bancos públicos federais (BPFs), nesta conjuntura.

O presente trabalho tem como objeto a atuação da Caixa Econômica Federal (Caixa), do Banco do Brasil (BB) e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) no período entre 2000 e 2015, por meio da análise da evolução de seus balanços patrimoniais. O recuo na periodização ao ano 2000 tem como objetivo avaliar a evolução destas três instituições na esteira das reformas implementadas no SFN, em particular o Proef⁴, ao final da década de 1990. No entanto, devido às especificidades e à atuação errática dos BPFs, durante este primeiro período, as análises comparativas serão aprofundadas, de forma geral, para os anos entre 2003 e 2015.

1 Este trabalho tem como objeto a atuação recente do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal. No entanto, cabe notar que o grupo dos bancos públicos federais inclui, além destes dois, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), o Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e o Banco da Amazônia.

2 Dados inflacionados pelo IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo).

3 O SNF agrega bancos públicos federais, bancos de desenvolvimento controlados por estados da federação, bancos cooperativos, bancos públicos comerciais estaduais com carteira de desenvolvimento, agências de fomento e o Sebrae – instituições cuja finalidade consiste no fomento ao desenvolvimento.

4 Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais.

O foco sobre estas três instituições se justifica, primeiramente, por serem os maiores BPFs brasileiros em termos de ativos e, além disso, pela atuação comercial das duas primeiras instituições, características que fazem de ambas concorrentes diretas dos outros três grandes agentes do mercado de crédito brasileiro – Itaú, Bradesco e Santander; e, no caso da terceira, por sua importância enquanto agente de desenvolvimento e instituição financeira de segundo piso, repassadora de recursos de longo prazo para todo o SFN. Acredita-se que uma análise mais detalhada da atuação destas três instituições pode contribuir para o entendimento sobre as condições variadas de concorrência no mercado creditício brasileiro

Por um lado, questiona-se até que ponto o aumento na participação do BB, da Caixa e do BNDES no mercado de crédito não é a contrapartida da estratégia dos bancos comerciais privados, de rentabilizar seu patrimônio em outras aplicações diferentes das operações de crédito. Por outro lado, cabe investigar o que este movimento pode ter significado quanto à fragilização (ou fortalecimento) das estruturas patrimoniais destas instituições, como maior ou menor exposição ao risco, descasamento de prazos entre ativos e passivos etc. – e quanto a sua rentabilidade. Em outras palavras, cabe questionar se, ao final do período, estas instituições se encontram em posição mais ou menos vantajosa, em comparação a seus concorrentes privados.

Ou seja, esta investigação tem como objetivo central avaliar se os BPFs ganharam espaço no mercado de crédito brasileiro, porque tiveram acesso a condições privilegiadas para competir, diante das mudanças ocorridas com a crise iniciada em 2007–2008, ou se houve retirada estratégica dos bancos privados neste segmento, em função da possibilidade de garantirem maior lucratividade em outros tipos de operação.

Para tanto, este trabalho foi dividido em cinco seções, além desta introdução. Na segunda seção, “Bancos públicos e privados na esteira da crise financeira internacional”, o desempenho dos BPFs, entre 2000 e 2015, é comparado ao do restante do SFN, de modo a identificar diferentes padrões de expansão e retração do saldo de operações de crédito, entre as instituições financeiras públicas e privadas. Além disso, a seção explora os variados comportamentos apresentados pelos BPFs, nas fases que se sucederam neste período, mostrando as distintas estratégias adotadas, diante dos desafios apresentados a cada conjuntura. As segunda, terceira e quarta seções, “Caixa Econômica Federal”,

“Banco do Brasil” e “Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico”, exploraram mais detalhadamente os dados patrimoniais dessas instituições em análise que avalia o perfil da composição de suas contas ativas e passivas, inclusive desdobrando os dados agregados das operações de crédito, por tipo de operação e nível de risco da carteira e repasses de organismos oficiais no País, de forma individualizada. Por fim, a última seção procura sistematizar as principais conclusões da análise dos balanços patrimoniais dessas instituições e seu impacto sobre as condições de concorrência no mercado de crédito brasileiro.

2. Bancos públicos e privados na esteira da crise financeira internacional

Na última década, o sistema bancário brasileiro se caracterizou pela crescente participação das instituições financeiras públicas em seu total de ativos, notadamente pelo aumento da presença destes agentes no mercado de crédito. Depois da retração verificada como resultado dos programas de reestruturação⁵ do SFN, na década de 1990, a crise internacional iniciada em 2007 ensejou as condições necessárias para a reativação do crédito público por meio de sua atuação contracíclica.

A referida crise financeira foi um ponto de ruptura no mercado creditício nacional, com impactos profundos na economia como um todo. Foi sentida em nível mundial, começando como crise financeira, transformada em crise de confiança e acabou se tornando crise na economia real. Seus primeiros indícios foram observados em junho de 2007, com a falência do banco *Bear*

5 O Sistema Financeiro Nacional passou por um profundo processo de reestruturação durante a segunda metade da década de 1990. As instituições financeiras (públicas e privadas) enfrentavam graves problemas patrimoniais e gerenciais e estavam na iminência de gerar uma crise sistêmica que poderia causar efeito cascata sem precedentes no mercado financeiro. No mesmo sentido, o processo de estabilização monetária dos anos 1990 ocorreu em um novo ambiente regulatório, com a adoção de política de cunho liberal que preconizavam a redução da participação do Estado (e no setor bancário não era diferente). Assim, o Governo Federal implantou o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), por meio da Medida Provisória nº 1.179, de 31/11/1995. O Proer acelerou o processo de fusões e incorporações de bancos, atuando no processo de consolidação bancária. O problema do sistema financeiro público foi endereçado com a implantação do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes), criado pela Medida Provisória nº 1.514, de 7/8/1996. O Proes permitiu que os estados controladores optassem por privatização, aquisição pelo Governo Federal para posterior privatização, extinção ou saneamento dos seus bancos. Finalmente, as instituições financeiras federais foram contempladas pelo Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (Proef). O Proef previa a reestruturação das instituições financeiras federais por meio de medidas de saneamento, enfatizando a transferência para o Tesouro Nacional de créditos problemáticos da carteira de ativos das instituições e a cessão de créditos para a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA), também conhecida como Podrebras. Ainda, o governo capitalizou a Caixa, o Banco do Nordeste e o Banco da Amazônia. Finalmente, adotaram-se medidas de melhoria na gestão e governança das instituições financeiras, de forma a garantir sua eficiência e eficácia (HORN; FEIL; TAVARES, 2015).

Stearns. O mercado financeiro entrou em crise e as bolsas caíram diante do risco de contágio. Na ocasião, os bancos centrais dos países desenvolvidos, entre eles o *Federal Reserve* (Fed), dos Estados Unidos da América (EUA), e o Banco Central Europeu, intervieram para conceder mais liquidez aos mercados financeiros. No contexto da crise, grande parte dos países desenvolvidos anunciava medidas de resgate, de forma a minimizar os efeitos da crise sobre seus sistemas financeiros (FEIL, 2014).

O impacto imediato sobre a economia brasileira, ainda em meados de 2008, foi a contração do crédito doméstico, como decorrência das restrições de liquidez internacional. No entanto, os fundamentos macroeconômicos sólidos aliados às peculiaridades do sistema financeiro brasileiro – níveis reduzidos de alavancagem, comparativamente ao sistema financeiro internacional, aplicação de procedimentos de supervisão consolidada do sistema financeiro e solidez patrimonial e financeira das instituições – possibilitaram a adoção de medidas que estimularam o provimento de liquidez dentro do próprio sistema (FEIL, 2014), facilitando a adoção de políticas contracíclicas.

Ao lado de políticas macroeconômicas variadas de combate aos efeitos imediatos da crise, como a manutenção dos investimentos públicos, a utilização de incentivos fiscais e a redução da taxa Selic⁶, o governo brasileiro, por meio do Banco Central, liberou os recolhimentos compulsórios e injetou 3,3% do Produto Interno Bruto (PIB) em liquidez no mercado bancário (BARBOSA; SOUZA, 2010; BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009), com o objetivo de sustentar a oferta de crédito. No entanto, as incertezas quanto aos desdobramentos da crise aumentaram a aversão ao risco dos bancos comerciais privados, que aplicaram os recursos liberados no compulsório em operações compromissadas com a própria autoridade monetária. Diante do “empoçamento” de liquidez nas instituições financeiras privadas, o governo utilizou os BPFs para garantir a sustentação da oferta de crédito⁷ (BARBOSA; SOUZA, 2010), abrindo nova fase no desenvolvimento do SFN, que passou a observar crescente participação desse setor.

6 Num primeiro momento, entre março e setembro de 2008, a taxa Selic sofreu repetidas majorações, saindo de 11,25% para 13,75%. A partir de dezembro de 2008, a Autoridade Monetária decidiu por sucessivas reduções, atingindo o patamar de 8,75%, em julho de 2009, onde permaneceu até o princípio de 2010.

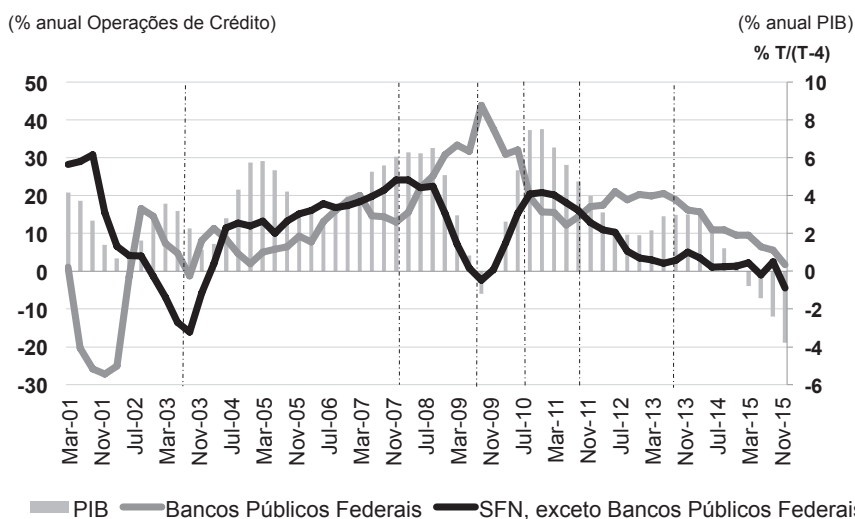
7 O governo editou a MP nº 443, em 2008, que permitiu que os BPFs comprassem instituições financeiras privadas, permitindo, no momento de crise, maior resiliência ao SFN (CAMARGO, 2009).

Em meio ao contágio da crise financeira internacional sobre a economia brasileira, em junho de 2008 e dezembro de 2015, a participação dos BPFs nas operações de crédito do SFN cresceu 19,2 p.p., saltando de 33,9% para 53,1%. A Caixa Econômica Federal e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) foram os que apresentaram as maiores taxas de crescimento real⁸ para o período – 569,1% e 200,0%, respectivamente – seguidas pelo Banco do Brasil, cujo saldo de operações teve aumento real de 152,5%. Para que se possa compreender a magnitude da expansão da Caixa, cabe notar que dos 19,2 p.p. de incremento da participação total dos BPFs no saldo de operações de crédito do SFN, sua contribuição individual foi de 13,4 p.p.

O movimento de ampliação na participação dos BPFs observado entre junho de 2008 e dezembro de 2015, apesar de contínuo, guarda diferenças que podem ser mais bem explicitadas, dividindo-se o período em sete fases distintas, conforme se pode ver no Gráfico 1, que compara a taxa de crescimento da economia, medida pelo Produto Interno Bruto (quatro trimestres sobre os quatro trimestres anteriores, ou seja, anual), com o crescimento das operações de crédito dos cinco BPFs e das demais instituições do SFN.

GRÁFICO 1

VARIAÇÃO REAL DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO E PIB



Fonte: BCB e IBGE. Dados inflacionados pelo IPCA, para valores do trimestre encerrado em março de 2017

8 Para cálculo da taxa de crescimento real, os dados foram inflacionados a valores de dezembro de 2015, pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

A primeira fase (jan/2000 a jul/2003) apresenta taxas de variação bastante erráticas para as operações de crédito dos BPFs e queda acentuada para o restante do SFN (Sistema Financeiro Nacional, excluindo-se os BPFs). Este período corresponde ao movimento final de equacionamento dos BPFs, ainda resquício das reformas ocorridas na década de 1990 que tiveram como objetivo aproximar sua atuação daquela dos bancos comerciais privados. Como veremos melhor na próxima seção, a queda abrupta das operações de crédito dos bancos federais, neste período, reflete, principalmente, a cessão de grande parte da carteira de Crédito da Caixa para a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA), nos marcos de seu programa de saneamento. De todo modo, cabe observar que não há relação entre a taxa de crescimento e a variação das operações de crédito, o que se explica pelo fato de o crédito total como porcentagem do PIB ser ainda muito baixo (23,5%, em junho de 2003).

A segunda fase (set/2003 a jun/2008) antecede a crise financeira internacional e é caracterizada pela expansão concomitante das operações de crédito dos BPFs e do SFN, calcada na política de expansão do crédito observada a partir do primeiro governo de Luiz Inácio Lula da Silva. Neste período, a redução da inflação, aliada à menor taxa de juros, ao crescimento da economia e a avanços no ambiente regulatório – crédito consignado, a Lei de Falência, o Sistema de Informações de Crédito – permitiu expansão do crédito doméstico (FEIL, 2014). Em setembro de 2003, após quase uma década de retração, a participação do crédito total do SFN no PIB atingiu 23,3%, ponto mínimo da série histórica⁹. A partir de então, saltou para 10,2 p.p., até alcançar 33,5%, em junho de 2008, às vésperas da contaminação da economia brasileira pela crise internacional. Importante observar que esta expansão não teve como eixo dinâmico os BPFs, cuja taxa de crescimento real foi inferior à do restante do SFN, na maior parte do período – 75,4% para os primeiros, contra 108,6% para os últimos.

9 A série histórica utilizada nesta análise se refere aos dados de balanço das instituições financeiras, disponibilizados trimestralmente pelo Banco Central. Entre dezembro de 1996 e dezembro de 2014, foram utilizados os dados da série “50 maiores bancos”, a partir de quando o Banco Central passou a disponibilizar as informações de balanço por meio da série “IF.data – Dados selecionados de Entidades Supervisionadas”.

TABELA 1

TAXAS MÉDIAS DE CRESCIMENTO TRIMESTRAL REAL DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO (%)*

	mar2000/ set2003	set2003/ jun2008	jun2008/ set2009	set2009/ set2010	set2010/ set2011	set2011/ jun2013	jun2013/ dez2015
BNDES	2,3	1,1	8,8	7,0	1,8	3,5	2,3
Banco do Brasil	3,0	4,2	7,4	5,4	2,8	3,7	1,3
Caixa	-7,3	3,6	10,0	9,3	7,2	7,9	3,4
Banco do Nordeste	-4,5	0,0	9,5	4,5	1,6	-0,7	0,3
Banco da Amazônia	2,9	5,4	5,3	-0,9	3,8	-0,4	4,3
Bancos Públicos Federais	-0,8	3,0	8,3	6,7	3,7	4,8	2,3
SFN, exceto BPF	-2,8	3,8	1,2	4,4	4,5	1,5	0,2
SFN	0,4	3,5	3,9	5,3	4,2	3,0	1,2

Fonte: 50 maiores e IF.data. Banco Central do Brasil - BCB.

*Dados inflacionados pelo IPCA, para valores de dezembro de 2015

A Tabela 1, que mostra o cálculo da taxa de crescimento anual média de cada período, evidencia as diferenças no ritmo de evolução das operações de crédito de BNDES, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste e Banco da Amazônia, em sete diferentes fases. No segundo período, entre setembro de 2003 e junho de 2008, a instituição que apresentou a mais elevada taxa de crescimento foi o Banco do Brasil (4,2%), ainda que a Caixa também tenha registrado bom desempenho (3,6%), ligeiramente acima da média do SFN (3,5%). O BNDES, por outro lado, observou taxa média trimestral de crescimento bastante inferior, de apenas 1,1%. Este movimento é consistente com as características desta fase, marcada, especialmente, pela expansão do saldo de operações decorrente do crédito consignado e, portanto, centrada em bancos com atuação comercial, como o Banco do Brasil¹⁰ e a Caixa.

A partir de meados de 2008, já na terceira fase, os efeitos da crise financeira internacional se fizeram sentir de forma mais aguda, impactando fortemente o mercado de crédito no Brasil, ainda que o crescimento real de 20,2% no total das operações do SFN, entre junho de 2008 e setembro de 2009, pudesse dissimular a gravidade do efeito contágio sobre a economia brasileira. Na verdade, excluindo-se os BPFs, a taxa de crescimento foi de 3,8%. Ao analisarmos a taxa média trimestral de crescimento das operações de crédito do SFN, nesse período crítico, observa-se alta de 1,2%, quando desconsideramos os BPFs, o que representa acentuada desaceleração em relação ao período anterior, quando a taxa média de crescimento trimestral foi de 3,8% para o mesmo grupo. A componente dinâmica do mercado de crédito foi, de fato, a atuação anticíclica dos

10 No caso do Banco do Brasil, o período registrou também crescimento significativo nas operações de crédito agrícola, conforme veremos na seção 3.

BPFs, que observaram taxa média trimestral de crescimento de 8,3% em suas operações, também em termos reais. O protagonismo dos BPFs, neste contexto de atuação anticíclica, foi essencial para a manutenção da oferta de crédito da economia, contribuindo, assim, para a recuperação da atividade econômica.

Nesse período, as instituições que registraram maior aceleração no ritmo de oferta de crédito foram a Caixa (10%), o Banco do Nordeste (9,5%) e o BNDES (8,8%). A forte presença do BNDES e da Caixa é bastante reveladora das características deste período, que representa o mais acentuado movimento de expansão das operações de crédito em toda a série analisada. Controladas exclusivamente pelo governo federal, ambas as instituições são importantes agentes na execução de variadas políticas públicas e têm acesso a vultosos fundos de poupança compulsória – o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), no caso da Caixa, e o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT¹¹), no caso do BNDES.

Como nota Patrícia Olga Camargo, no livro *A evolução recente do Setor Bancário Brasileiro*, o momento foi de recuperação do papel destas instituições no fomento ao desenvolvimento brasileiro, com atuação em setores de menor interesse para as instituições privadas. Assim, observa-se:

[...] a forte atuação do Banco do Brasil no crédito agrícola, segmento em que a participação dos bancos privados é pequena, apesar da importância econômica do setor, devido ao alto risco de quebra de safra; o segmento de crédito imobiliário, em que a Caixa é líder, e que também não era atrativo para os bancos privados, devido ao alto risco e às altas taxas de inadimplência – os bancos privados passaram a atuar nesse segmento somente após a implementação de medidas que diminuíram o risco do setor; o atendimento da população de menor renda; e a oferta de financiamento de longo prazo – em que o BNDES é quase exclusivo (CAMARGO, 2009, p. 87).

A quarta fase se inicia em setembro de 2009, quando a percepção de que o pior momento do impacto da crise financeira internacional sobre a economia brasileira já havia passado, levou à desaceleração do crescimento da oferta de crédito dos BPFs, acompanhada da aceleração das operações do restante do SFN. Na esteira da recuperação da atividade econômica, a partir de março de

11 No Banco do Brasil, também se encontra rubrica de Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), porém em magnitude muito inferior à do BNDES (75,9% em 2015).

2010, ainda que os BPFs seguissem com taxas maiores do que os privados, a taxa média trimestral de crescimento da oferta de crédito nos BPFs desacelerou de 8,3%, na fase anterior, para 6,7%, no período entre setembro de 2009 e setembro de 2010, movimento inverso ao observado no restante do SFN, que verificou aceleração na taxa média de 1,2% para 4,4%.

Nos quatro trimestres que compõem a fase seguinte, ocorreu inversão, pois a taxa de crescimento dos BPFs foi inferior à do restante do SFN. Entre setembro de 2010 e setembro de 2011, enquanto a taxa média trimestral de crescimento das operações de crédito dos BPFs foi de 3,7%, o restante do SFN registrou variação de 4,5%. A despeito do melhor desempenho dos últimos, houve queda nas taxas de crescimento de ambos os grupos, inaugurando período de desaceleração no aumento da oferta de crédito do conjunto do SFN, que se estendeu até dezembro de 2015 (ver Gráfico 2).

Essas duas fases (quarta e quinta) que compreendem o período de setembro de 2009 a setembro de 2011 são marcadas por forte desaceleração na taxa de crescimento da oferta de crédito por parte dos BPFs, especialmente a partir de setembro de 2010, e com maior intensidade no caso do BNDES e do Banco do Brasil. No primeiro momento, a despeito da desaceleração, os três maiores bancos federais conseguem manter taxas médias trimestrais de crescimento acima da média do SFN. Mas, após setembro de 2010, apenas a Caixa mantém ritmo mais acentuado de expansão em suas operações (7,2%), inclusive bastante acima da média do SFN (4,2%). O Banco do Brasil, cuja expansão nas fases anteriores havia sido mais moderada, também apresenta desaceleração de menor magnitude, ao passo que o BNDES, que deu grande contribuição à política anticíclica, juntamente com a Caixa, teve a mais acentuada redução no ritmo de expansão das operações de crédito, registrando taxa média trimestral de apenas 1,8% entre setembro de 2010 e setembro de 2011.

A sexta fase, entre setembro de 2011 e junho de 2013, foi marcada por aumento no ritmo de crescimento da oferta de crédito dos BPFs, acompanhada de forte desaceleração do restante do SFN. Enquanto a taxa média trimestral de crescimento das operações de crédito dos BPFs foi de 4,8%, superior em 1,1 p.p. à taxa da fase anterior, o restante do SFN cresceu em média a 1,5%, variação 3,0 p.p. menor do que a do período anterior. De todo modo, o maior ritmo no crescimento das operações dos BPFs não conseguiu arrefecer a desaceleração na oferta de crédito do conjunto do SFN.

No âmbito da política econômica, o período foi marcado por significativas modificações. Primeiramente, a redução da taxa básica de juros, com queda da meta Selic, definida pelo Copom, de 12,50%, em agosto de 2011, para 7,25%, em outubro de 2012. Em segundo lugar, a agressiva política de redução dos *spreads* bancários, liderada pelo Banco do Brasil¹² e secundada pela Caixa Econômica Federal, que contribuiu sobremaneira para o melhor desempenho dos BPFs na oferta de crédito do SFN.

O período apresenta nova aceleração na oferta de crédito dos BPFs, capitaneada, desta feita, principalmente pela recuperação no ritmo de crescimento do BNDES e do Banco do Brasil. A Caixa continuou exibindo taxas de crescimento muito superiores às destas duas instituições, mas, em relação ao período anterior, observou aceleração bem mais moderada. Duas medidas de política econômica foram cruciais naquele momento: a redução da taxa básica de juros e dos *spreads* bancários. A princípio, é de se esperar que o papel desempenhado pelo Banco do Brasil, no que diz respeito à diminuição dos *spreads*, seja importante fator explicativo da aceleração de sua oferta de crédito. Por fim, a partir de junho de 2013, todos os BPFs, à exceção do Banco da Amazônia, perderam ritmo de crescimento em seu saldo de operações de crédito, convergindo, progressivamente, para o desempenho observado pelo restante do SFN, ainda que tenham permanecido em patamar ligeiramente superior até meados de 2015.

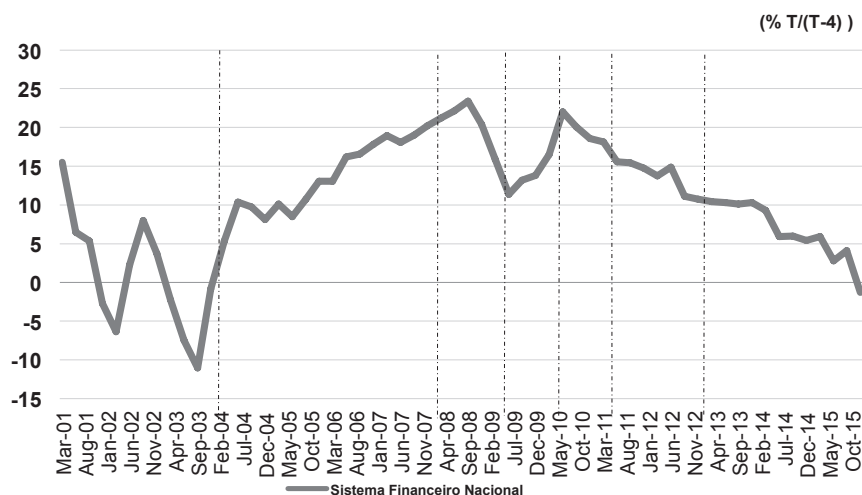
Finalmente, a sétima fase compreende o período entre junho de 2013 e dezembro de 2015, quando os BPFs voltaram a apresentar desaceleração na taxa de crescimento de suas operações de crédito, convergindo com o movimento já observado no restante do SFN, desde setembro de 2010. A taxa média trimestral de crescimento da oferta de crédito dos BPFs desacelerou de 4,8%, no período anterior, para 2,3%, neste período, chegando ao ponto mais baixo da série aqui analisada em dezembro de 2015 (0,43%). O restante do SFN, que já vinha perdendo ritmo, intensificou sua trajetória de desaceleração, registrando taxa média trimestral de crescimento de apenas 0,2%, contra 1,5%,

12 O termo “agressiva” foi utilizado pelo presidente do Conselho de Administração do Banco do Brasil e Secretário Executivo do Ministério da Fazenda, Nelson Barbosa, em sua introdução ao Relatório de Atividades do BB de 2012. Associando a redução dos *spreads* à diminuição das taxas de juros dos empréstimos e ao aumento na confiança de empresários e consumidores, Barbosa apresenta a medida como parte das políticas de incentivo à produção e ao consumo doméstico, diante da instabilidade observada no cenário internacional. (BANCO DO BRASIL, 2012, p. 7)

no período anterior. Em dezembro de 2015, a taxa de variação das operações do SFN, exclusive os BPFs, se torna negativa em 4,9%, ponto mais baixo até do que setembro de 2009, no auge do impacto da crise financeira internacional sobre a economia brasileira.

GRÁFICO 2

VARIAÇÃO REAL DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO



Fonte: BCB. Dados inflacionados pelo IPCA, para valores de dezembro de 2015

Importante lembrar que as oscilações utilizadas ao longo desta caracterização, para definir as distintas fases da evolução da oferta de crédito no Brasil, dizem respeito às variações no ritmo de crescimento das operações, sendo que tanto os BPFs quanto o restante do SFN registraram aumentos sucessivos nesta variável. Tomando-se sua evolução em termos de participação no PIB, as operações de crédito dos BPFs saltaram de 8,8% para 29,8%, entre setembro de 2003 e dezembro de 2015, ao passo que o restante do SFN também avançou, ainda que de forma mais modesta, de 14,5% para 26,3%, no mesmo período. No total, a oferta de crédito no Brasil registrou aumento de 32,8 p.p., atingindo robustos 56,1% do PIB, ao final do período aqui analisado, crescimento de 119,1%, em termos reais. A título de comparação, em março de 2000, os BPFs eram responsáveis por R\$ 345 bilhões em operações de crédito, equivalentes a 11,2% do PIB do País naquele momento, enquanto o restante

do Sistema Financeiro alcançava 12,6%, englobando o total de operações de crédito na ordem de 23,8% do PIB. No entanto, conforme mencionamos, nas análises comparativas, não utilizaremos esse primeiro período devido ao processo de reestruturação em que os BPFs se encontravam.

Esta breve descrição comparativa do comportamento das operações de crédito dos BPFs e do restante do SFN é bastante útil para qualificarmos as principais características do papel desempenhado por esses bancos, enquanto agentes estratégicos da política econômica do governo brasileiro, passo que nos parece crucial para compreender as condições de ampliação ou retração de sua oferta de crédito. Isso porque a referência genérica à ampliação do crédito público, objeto de acirrado debate, nem sempre considera as diferentes estratégias do governo e dos BPFs, em momentos e conjunturas diversas.

Dois destaques são ainda importantes, ao analisarmos o movimento variado dos BPFs, ao longo de todo o período. O primeiro ponto se refere ao Banco do Nordeste e ao Banco da Amazônia, instituições de menor porte, quando comparadas às outras três, que apresentam comportamentos bastante distintos. O período entre setembro de 2011 e junho de 2013, por exemplo, marcado por nova aceleração na oferta de crédito dos BPFs, observou retração em ambas as instituições, ao passo que a última fase, marcada por desaceleração entre os três grandes, verificou ligeira recuperação do Banco do Nordeste e taxa média trimestral substantiva, de 4,3%, para o Banco da Amazônia.

O segundo ponto a destacar é o desempenho da Caixa, sempre muito superior ao dos demais BPFs, exceto no primeiro período, de setembro de 2003 a junho de 2008. Como dito anteriormente, o crescimento das operações de crédito do conjunto das instituições financeiras federais foi profundamente marcado pela atuação da Caixa, individualmente responsável por 13,4 p.p. do total de 19,2 p.p. de aumento na participação no SFN. A Caixa não apenas cresceu sistematicamente a taxas mais altas do que seus pares, como parece ter sido menos afetada nos momentos de desaceleração pelos quais passaram os demais bancos federais, sofrendo perdas de ritmo menos bruscas. A forte expansão das operações de crédito desta instituição faz dela um caso paradigmático da atuação recente dos BPFs brasileiros, e merecerá maior atenção ao longo deste trabalho.

Assim, a informação global de que as operações de crédito dos BPFs cresceram 243,4% entre junho de 2008 e dezembro de 2015, saltando de 11,3% para

29,8% do PIB, deve ser analisada considerando-se as distintas estratégias e o papel desempenhado por todas as instituições financeiras federais, nas variadas fases que se sucederam, no período em tela. Para tanto, busca-se proceder a uma avaliação mais aprofundada sobre a evolução da estrutura patrimonial destas instituições, no contexto de sua atuação anticíclica.

Especificamente, sabe-se que o movimento observado a partir de junho de 2008 teve impacto substantivo sobre a estrutura patrimonial das instituições analisadas, representando modificações importantes na composição de suas contas ativas e passivas. Pelo lado do ativo, a expansão do total das operações de crédito das instituições já foi discutida anteriormente, mas é necessário explorar mais detalhadamente as estratégias adotadas por elas, avaliando as principais características desta evolução, com destaque para o detalhamento das operações de crédito (empréstimos e títulos descontados, financiamentos, financiamentos imobiliários, financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento, financiamentos rurais e agroindustriais), bem como para a evolução do risco da carteira de crédito. Além disso, é importante não desconsiderar o movimento nas demais contas do ativo destas instituições, como Aplicações interfinanceiras, Títulos e Valores Mobiliários (TVM) e instrumentos financeiros derivativos, Relações interfinanceiras e Outros créditos, de modo a que possamos avaliar se a expansão das operações de crédito ocorreu em detrimento de aplicações de outra natureza.

Pelo lado do passivo, é necessário compreender melhor a forma como estas instituições financiaram a expansão observada nas operações de crédito, detalhando a evolução de suas principais contas do passivo, como as variadas modalidades de depósitos, captações no mercado aberto, utilização de novos instrumentos financeiros, empréstimos e, sobretudo, repasses. A análise das operações passivas, no período abordado neste trabalho, aponta para redução expressiva da participação dos depósitos, refletida em importante processo de diversificação das fontes de recursos, com diferenças estratégicas relevantes entre as principais instituições financeiras do País.

Nesse sentido, é crucial compreender o mecanismo e a magnitude das operações de capitalização destas instituições pelo Tesouro Nacional, bem como a relação entre estes bancos e fundos públicos, como o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), no caso da Caixa, o Fundo Constitucional do Centro Oeste (FCO), no caso do Banco do Brasil, e o Fundo de Amparo ao

Trabalhador, no caso do BNDES, cabendo investigar até que ponto o acesso a recursos do Tesouro Nacional e de fundos públicos viabilizou a expansão das operações de crédito, por parte destas instituições, em um contexto em que se esperava retração da atividade creditícia.

Na verdade, mais do que o acesso a recursos e fundos, também deve ser levada em consideração a estreita relação entre os BPFs e o governo federal, do ponto de vista da operacionalização de políticas públicas estratégicas, como o Minha Casa, Minha Vida (MCMV), o Bolsa Família, o Programa Nacional de Agricultura Familiar, o Plano Safra, o Programa Nacional de Microcrédito Produtivo Orientado (PNMPO), o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), só para citar alguns exemplos. Imagina-se que o papel desempenhado por tais bancos, como braços de política pública, possa se refletir sobre suas operações de crédito, não só pela própria natureza dos programas, mas também por facilitarem o acesso destas instituições ao mercado de crédito, ou mesmo estimularem o desenvolvimento de novos mercados.

As três próximas seções se ocupam da evolução de contas selecionadas do ativo e do passivo da Caixa Econômica Federal, do Banco do Brasil e do BNDES. Para que fosse possível realizar análise mais detalhada, foram utilizados os dados constantes nas séries “50 maiores”, “IF.data” e “Balancetes”, disponibilizadas pelo BCB, além de informações obtidas nos relatórios de administração destas instituições e dos fundos por elas administrados. As séries “50 maiores” e “IF.data” são compostas por dados encaminhados em periodicidade trimestral pelas instituições financeiras e são apresentadas em menor nível de abertura. Já a série “Balancetes” (código documento 4010)¹³ corresponde aos balancetes patrimoniais das instituições financeiras brasileiras, encaminhados à Autoridade Monetária mensal ou trimestralmente, a depender do porte, e contém maior detalhamento de suas contas patrimoniais¹⁴, o que permite avaliação de aspectos que não constam dos balanços trimestrais disponibilizados na série *IF.Data*, como as operações de crédito por tipo (empréstimos, financiamentos etc.).

13 Há duas séries de dados disponibilizadas em Balancetes: os Balancetes Patrimoniais das Instituições Financeiras (4010) e os dados do Consolidado Financeiro (4040). Neste trabalho, utilizamos apenas as informações constantes na série 4010.

14 Para mais informações, verificar Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional – Cosif.

3. Caixa Econômica Federal

A seção anterior mostrou que as operações de crédito da Caixa Econômica Federal registraram taxas de crescimento real superiores à média do SFN e dos BPFs, durante todo o período de junho de 2008 a dezembro de 2015. Naturalmente, a expansão das operações de crédito se refletiu em crescimento do ativo total da instituição, que foi ampliado em 187,5%, em termos reais, neste mesmo período, o que fez com que a Caixa se tornasse a terceira maior instituição financeira do Brasil, em tamanho de ativo, no último trimestre de 2015.

Do ponto de vista da composição de suas contas ativas¹⁵, o período assistiu à significativa expansão da participação das operações de crédito no total, movimento contrário ao verificado por TVM. Considerando-se a série a partir do ano 2000¹⁶, o ponto mínimo da participação das operações de crédito no total dos ativos ocorreu em 2003 (14,5% do total de ativos), refletindo as perdas observadas entre os anos 2000 e 2001, quando houve queda de 41,5% para 16,1%. A brusca queda observada neste período foi resultado das medidas do Programa de Reestruturação Patrimonial da Caixa, que tinha como objetivo enquadrá-la nas regras do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central. Nesta ocasião, entre outras ações, os créditos habitacionais que apresentavam desequilíbrio econômico financeiro foram transferidos para a EMGEA, empresa não financeira vinculada ao Ministério da Fazenda, o que ocasionou redução de R\$ 26,7 bilhões em suas operações de crédito (COSTA, 2012).

Daí em diante, cresce para o patamar de 24,7% do total do ativo em 2008, incremento modesto, condizente com as características da primeira fase de expansão dos BPFs, conforme análise da seção anterior, para chegar a 41,0% ao final de 2010, quando a fase aguda dos impactos da crise financeira internacional sobre a economia brasileira já havia arrefecido. Em consonância com o que expusemos anteriormente, o aumento das operações de crédito da Caixa foi ininterrupto e acima da média durante todo o período, o que se refletiu na contínua ampliação de sua participação no total dos ativos do banco, mesmo depois do auge da atuação anticíclica – 45,8% em 2011, 47,5% em 2012 e

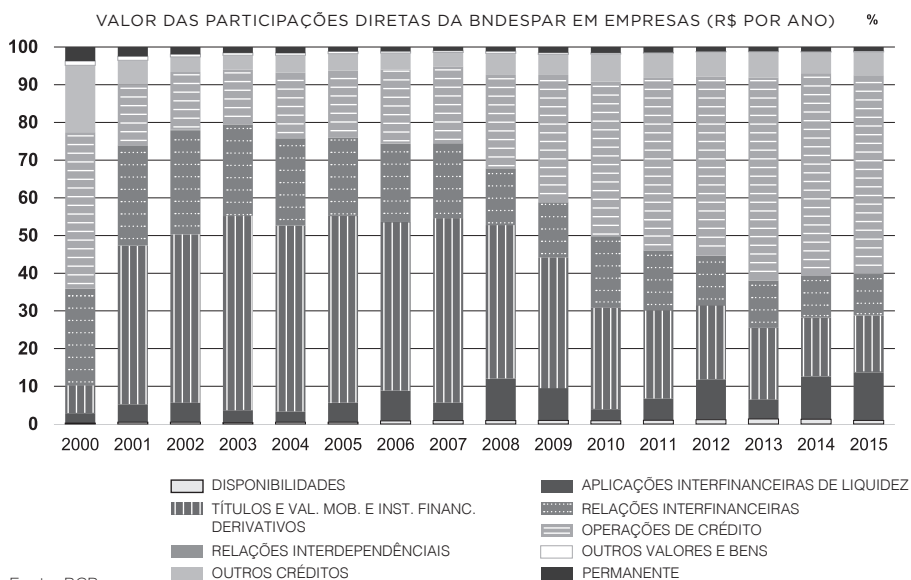
15 Dados retirados da série Balancetes, documento 4010. Ver nota 14.

16 A despeito de a série Balancetes disponibilizar dados mensais, para efeitos de comparação foram utilizados preferencialmente os dados de dezembro de cada ano, que correspondem aos valores constantes nos balanços patrimoniais divulgados trimestralmente.

53,8% em 2013. A partir de 2013, quando a taxa de crescimento das operações de crédito da Caixa – e de todos os BPFs – começa a desacelerar, sua participação no total das contas ativas sofre as primeiras reduções –uma tímida queda a 53,6%, em 2014, seguida de outra, a 52,7%, em 2015.

Inversamente, a participação de TVM no total dos ativos observou grande redução no mesmo período. Tendo como ponto alto o ano de 2003, quando representava 51,5% das contas ativas, sua participação cai progressivamente até dezembro de 2015, com a mais brusca retração ocorrendo entre 2007 e 2008 (de 49,0% para 40,7%). A partir de então, a conta observa reduções anuais sistemáticas em sua participação: mais acelerada entre 2008 e 2010 (quando atinge 27,0% do total), mais moderada entre 2010 e 2012 (19,7%) e relativamente estável até 2015 (15,1%). A despeito deste movimento relativo, deve-se notar que, em termos absolutos, as aplicações da Caixa em TVM tiveram aumento real de 16,5%, entre 2003 e 2015, taxa muito inferior à observada nas operações de crédito, mas também positiva.

GRÁFICO 3



Assim, a trajetória de crescimento da participação das operações de crédito no total dos ativos da Caixa é quase que inteiramente explicada pela correspondente redução na participação de suas aplicações em TVM. Entre dezem-

bro de 2003 e dezembro de 2015, as operações de crédito do banco registraram incremento de 38,1 p.p. em sua participação no ativo, ao passo que as aplicações em TVM tiveram redução de 36,4 p.p., a mais relevante modificação no perfil das contas ativas da Caixa neste período.

Comparando os pontos extremos da série analisada, percebe-se que o banco retornou, ao longo deste período, ao perfil de composição das contas ativas que exibia antes do processo de saneamento pelo qual passou no início dos anos 2000. Naquela ocasião, a troca de créditos em situação de desequilíbrio por títulos do Tesouro Nacional, que representou o cerne de sua reestruturação, explica a preponderância assumida pelas aplicações em TVM, em relação às operações de crédito, movimento revertido a partir de 2003. Dito de outra forma, o significado do crescimento acelerado das operações de crédito da Caixa pode representar, também, recomposição de sua atividade creditícia e recuperação de sua participação no mercado de crédito brasileiro.

Ainda quanto ao ativo, outras alterações, de menor monta, merecem breve comentário. Em primeiro lugar, o crescimento de 9,5 p.p. na participação das aplicações interfinanceiras de liquidez, que atingiram 12,8% do total do ativo do banco em dezembro de 2015, movimento marcado principalmente pelo crescimento das aplicações em operações compromissadas¹⁷. Em segundo lugar, a queda de 13,2 p.p. na participação da conta de relações interfinanceiras, decorrente da taxa de crescimento muito menos expressiva exibida pelos créditos vinculados, quando comparada às demais rubricas. Por fim, o modesto aumento de 2,4 p.p. na participação da conta “Outros Créditos”, especificamente pela contribuição do item “Diversos”. Os dados disponibilizados pelos Balancetes Patrimoniais encaminhados ao Banco Central mensalmente não permitem abertura mais detalhada do que o nível 3, de modo que não é possível precisar o motivo do aumento nesta conta. Em todo caso, de todos os subitens constantes sob o item “Diversos”, conforme a estrutura do Cosif, o mais provável é que esse aumento seja reflexo dos créditos tributários¹⁸. As demais contas permaneceram relativamente estáveis no período, em que pesem oscilações pontuais.

17 Operações compromissadas são operações de compra (ou venda) de títulos com compromisso de revenda (ou recompra) no futuro.

18 A crescente importância dos créditos tributários, inclusive para o desempenho do lucro contábil das instituições financeiras brasileiras, pode ser mais bem compreendida em Oliveira (2017).

Considerando-se a centralidade da evolução das operações de crédito da Caixa no período analisado, cabe avaliação mais detalhada acerca das características gerais e do desempenho dos diversos tipos de operação realizados pelo banco. O primeiro ponto a ser destacado é a presença marcante dos financiamentos imobiliários no conjunto das operações de crédito (57,6%, em dezembro de 2015), seguida à distância por operações de empréstimos e títulos descontados (25,5%), financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento (10,6%) e financiamentos (5,4%). O papel da Caixa na oferta de crédito à habitação não é novidade, sendo um dos principais motivos para o acesso desta instituição aos recursos do FGTS.

Entretanto, a despeito da preponderância dos financiamentos imobiliários no conjunto das operações da Caixa, sua participação no total da oferta de crédito observou progressiva redução, entre os anos de 2003 e 2015, diminuindo de 65,0%, para os atuais 57,6%, uma queda de 7,4 p.p. Os financiamentos, tipo de operação menos significativo na oferta de crédito do banco, também perdeu espaço, com queda de 9,4% para 5,4%. Na contramão desse movimento, cresceram as operações de empréstimos e títulos descontados¹⁹ (de 22,5% para 24,4%, aumento de 1,9 p.p.) e de financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento (de 3,1% para 10,6%, incremento de 7,5 p.p.). Os financiamentos rurais e agroindustriais, que contam com pequena participação (1,1%) no total das operações, não eram realizados pela Caixa em 2003, tendo sido iniciados apenas no ano de 2012.

Além do pequeno espaço obtido por empréstimos e títulos descontados e por financiamentos rurais e agroindustriais, as principais alterações na composição das operações de crédito se deram entre os financiamentos imobiliários e de infraestrutura e desenvolvimento, ambos calcados no acesso da Caixa aos recursos do FGTS, que prevê destinação às áreas de habitação, saneamento urbano e infraestrutura (FI-FGTS)²⁰. O movimento concertado destes dois tipos de operação de crédito favoreceu a redistribuição dos recursos obtidos via FGTS, registrando taxas de crescimento mais expressivas para os financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento (44,4 vezes maior, em

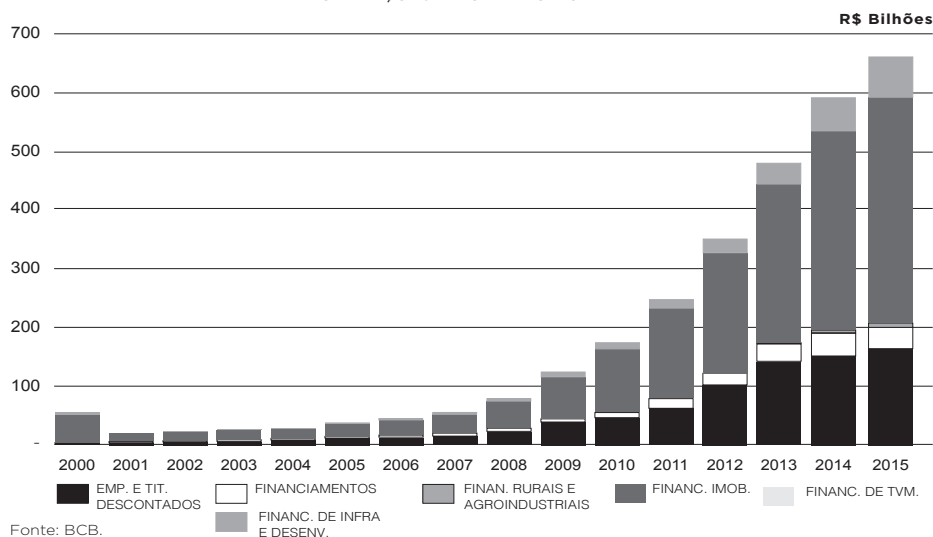
19 De acordo com o Cosif, as operações de empréstimos e títulos descontados são aquelas “realizadas sem destinação específica ou vínculo à comprovação da aplicação dos recursos. São exemplos os empréstimos para capital de giro, os empréstimos pessoais e os adiantamentos a depositantes” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2005, p. 31).

20 Cf. ABDE, 2015.

termos reais, entre 2003 e 2015), ainda que também mantendo ritmo bastante acelerado no financiamento à habitação (1.066%, no mesmo período), que continua como a principal modalidade de crédito oferecida pelo banco²¹.

GRÁFICO 4

OPERAÇÕES DE CRÉDITO - CAIXA



As taxas de crescimento reais interanuais de cada um dos tipos de operação de crédito realizadas pela Caixa são reveladoras das variadas estratégias adotadas pela instituição, em conjunturas distintas, que resultaram no movimento geral descrito anteriormente. Como evidencia a Tabela 2, as operações de financiamento imobiliário e de infraestrutura e desenvolvimento foram os principais alvos do programa de reestruturação, entre 2000 e 2001, registrando quedas de 74,1% e 92,8%, respectivamente. Entre 2002 e 2005, enquanto os financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento se recuperaram (passando a exibir taxas de crescimento de dois dígitos até o ano de 2015), os financiamentos imobiliários se mantiveram praticamente estáveis. Neste mesmo período, as operações de empréstimos e títulos descontados foram as principais motoras do crescimento do saldo total, exibindo taxas sistematicamente superiores às do conjunto das operações, movimento condizente com o período de estímulo à oferta de crédito para a população de mais baixa renda,

21 Esta característica é consistente com o papel central desempenhado pela instituição no âmbito do Programa de Aceleração do Crescimento – PAC (Cf. CAMARGO, 2009, p. 87, 213).

estimulada pelos programas governamentais. Os anos de 2006 e 2007 assistiram à breve reversão dessa tendência, com recuperação do financiamento imobiliário e relativa desaceleração dos empréstimos.

No contexto da crise financeira internacional, entre 2008 e 2009, a atuação anticíclica da Caixa se refletiu em aceleração na oferta de todos os tipos de operação de crédito, que cresceram, conjuntamente, a 35,4%, no primeiro ano, e 51,5%, no segundo. No entanto, a despeito das substantivas taxas apresentadas pelos financiamentos imobiliários e de infraestrutura (30,5% e 42,8% em 2008 e 50,1% e 45,8% em 2009, respectivamente), foram os empréstimos e títulos descontados que exibiram as variações mais elevadas (48,9% em 2008 e 54,1% em 2009), constituindo-se como o principal motor da atuação anticíclica da Caixa.

Ainda assim, o movimento propiciou novo fôlego aos financiamentos imobiliários, que passaram a crescer em ritmo mais próximo dos demais tipos de operação, mantendo taxas de dois dígitos até 2015, mesmo que sempre inferiores à variação observada em 2009. Os empréstimos, por outro lado, exibiram ritmo de crescimento mais errático, com acelerações e desacelerações abruptas, a depender da conjuntura, ainda que tenham apresentado taxas sempre expressivas, até o ano de 2014. Na dinâmica que se estabeleceu entre estes dois tipos de operação, após o período mais sensível da crise financeira, o crédito habitacional apresentou melhor desempenho entre 2010 e 2011, sendo ultrapassado novamente pelos empréstimos em 2012 e 2013, diante da conjuntura de forte expansão dos últimos, em decorrência da redução dos *spreads*. A partir de 2014, o fraco desempenho da economia afeta imediatamente os empréstimos, que sofrem abrupta desaceleração, crescendo à taxa de apenas 0,23%, enquanto o financiamento habitacional mantém taxa de 17,9%. Ao mesmo tempo, financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento exibem trajetória mais constante: aceleração no crescimento, entre 2005 e 2009, quando atinge o ponto máximo (45,9%), seguida de diminuição no ritmo de crescimento, deste ponto em diante – acima da taxa de crescimento do total das operações e dos financiamentos imobiliários em praticamente todos os anos.

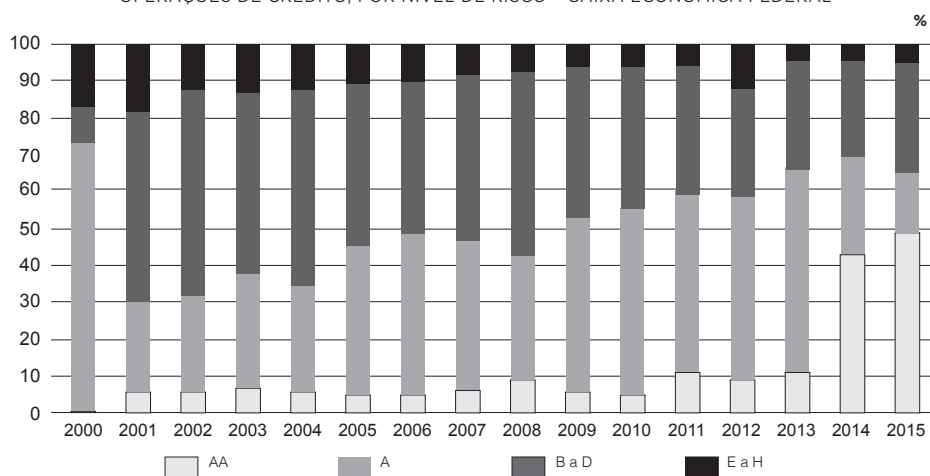
Em resumo, a despeito de acelerações pontuais na oferta de empréstimos e títulos descontados, a depender da conjuntura, o período pós-crise foi marcado pela expansão contínua, porém em ritmo declinante, dos financiamentos imobiliários e de infraestrutura e desenvolvimento, com maior peso para os últimos. Se é verdade que o crédito habitacional ainda representa a princi-

pal componente da atividade creditícia da Caixa, não é seguro afirmar que o banco tenha depositado todas as suas fichas nesta modalidade de operações, atuando fortemente na diversificação de sua carteira, com ênfase em outros campos, como infraestrutura, e aproveitando as conjunturas favoráveis para ampliar suas operações em empréstimos.

O aumento substantivo no saldo de operações de crédito e as transformações na composição dos tipos de operação realizados pela Caixa surtiram efeito positivo sobre a classificação de risco de sua carteira de crédito. Como pode ser visto no Gráfico 5, a partir de 2001, as operações com classificações de B a H observaram progressiva redução, caindo de participação de 69,7% do total, para apenas 30,1%, em 2014. Em contrapartida, as operações de maior nível, dos grupos A e AA, cresceram de 30,3% em 2001 para 69,9% em 2014, uma absoluta (e positiva) inversão na qualidade da carteira de crédito da Caixa. Além disso, os últimos dois anos da série analisada verificaram inversão importante, entre as participações das operações A e AA, no total da carteira, com as primeiras caindo a 15,9% e as últimas alcançando 49,9%, em 2015. Historicamente, as operações de nível A giravam em torno de 40,0% a 55,0% do total, enquanto as operações AA se mantinham entre 5,0% e 10,0%. Finalmente, em 2015, surgiram sinais de reversão deste movimento, que já dura mais de uma década, com expansão das operações de pior nível pela primeira vez em 14 anos.

GRÁFICO 5

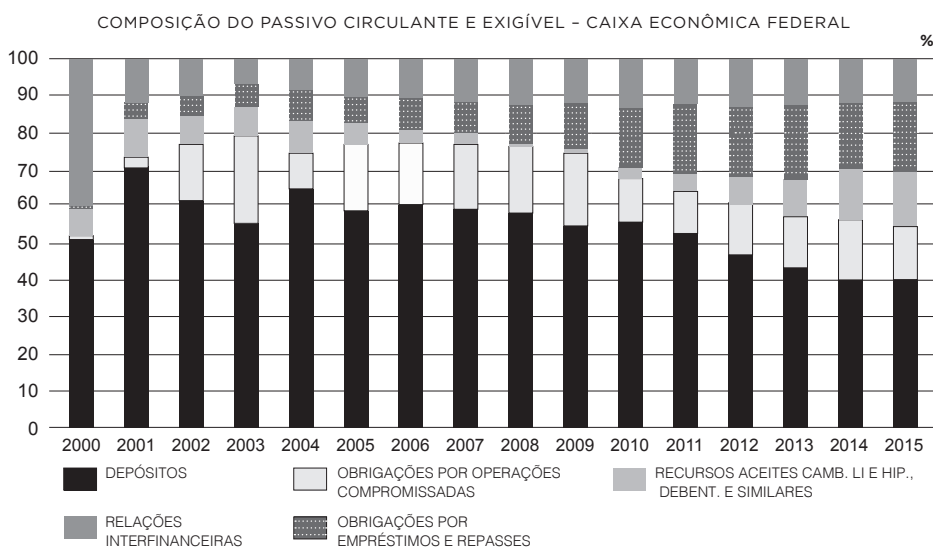
OPERAÇÕES DE CRÉDITO, POR NÍVEL DE RISCO - CAIXA ECONÔMICA FEDERAL



Fonte: BCB.

Por sua vez, a análise das **contas passivas** da Caixa Econômica Federal, no período em análise, evidencia mudanças substantivas no padrão de financiamento das atividades do banco, e pode ajudar a esclarecer as condições que possibilitaram a ampliação de suas operações de crédito. Entre os anos de 2003 e 2015, a Caixa acompanhou a tendência geral das cinco maiores instituições financeiras do País, públicas e privadas, diversificando suas fontes de recursos, ainda que as estratégias para tanto sejam bastante diferentes em relação ao que se observou nas outras quatro maiores instituições. Assim, enquanto a redução na participação dos depósitos no conjunto das operações passivas da Caixa apenas segue tendência generalizada entre os bancos públicos e privados brasileiros, o movimento de outras três contas evidencia sua singularidade: 1. Obrigações por Operações Compromissadas, cuja perda de participação, no caso da Caixa, contrasta com o crescimento bastante relevante em todos os demais; 2. Obrigações por Empréstimos e Repasses, carro-chefe do aumento dos recursos à disposição da Caixa, que perdeu espaço em todas as instituições privadas e manteve-se no mesmo patamar, no caso do Banco do Brasil; e 3. Outras Obrigações, que teve variações diferentes entre cada uma das instituições financeiras do País, mas cuja magnitude do crescimento em participação, no exemplo da Caixa, é único.

GRÁFICO 6

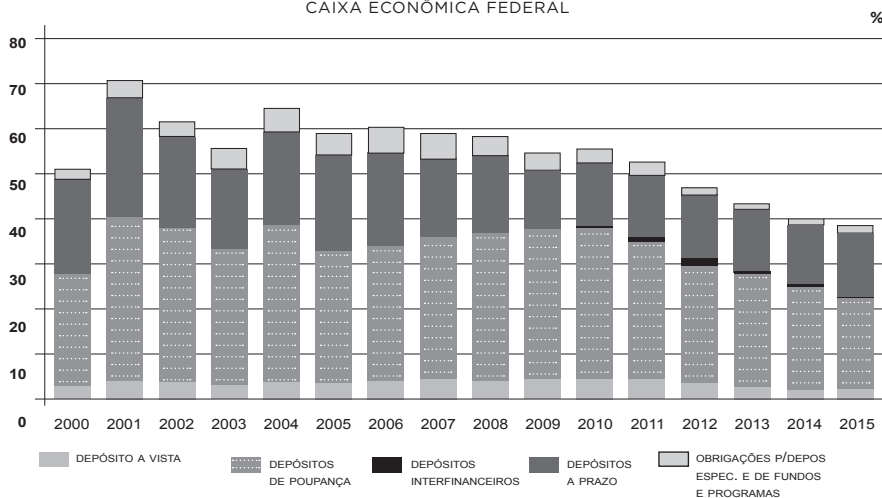


Apesar do crescimento real de 180,1% no volume dos Depósitos Totais, entre 2003 e 2015, a participação desta rubrica no conjunto das operações passivas da Caixa caiu de 56,0% para 38,7%, perda de 17,3 p.p. Esse movimento decorreu, fundamentalmente, da menor taxa de crescimento dos depósitos em poupança, conta que correspondia a mais de 30,0% do total do passivo exigível do banco até 2011, quando entrou em trajetória de intensa desaceleração, relativamente às demais rubricas, encerrando o ano de 2015 com participação de apenas 20,5%, contribuição de 9,8 p.p. para a perda de espaço dos depósitos totais nas operações passivas da Caixa. As outras contas do grupo dos depósitos que registraram taxas de crescimento menores e, portanto, retrações expressivas em sua participação no total do passivo exigível, foram Depósitos a Prazo, com queda de participação de 3,7 p.p. (de 18,1% para 14,4%) e Obrigações por Depósitos Especiais e de Fundos e Programas, 2,9 p.p. menor (de 4,2% para 1,3%). Os Depósitos à Vista tiveram redução mais modesta em sua participação, de apenas 1,1 p.p., caindo de 3,4% do total do passivo exigível para 2,3%.

GRÁFICO 7

PARTICIPAÇÃO DOS DEPÓSITOS NO PASSIVO EXIGÍVEL, POR MODALIDADE -

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL



Fonte: BCB.

A queda na participação dos depósitos em poupança é bastante sintomática do caso da Caixa e merece análise mais detalhada. Isto porque, juntamente com o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), a conta corresponde

a uma das principais fontes de recurso para operações de financiamento imobiliário não só nesta instituição, como em todo o SFN. Se é verdade, como vimos anteriormente, que a expansão no saldo de operações de crédito da Caixa não foi puxada exclusivamente pelos financiamentos imobiliários, tendo havido importante diversificação ao longo do período analisado, também é preciso reconhecer que esta modalidade de crédito tem participação bastante relevante no saldo total da Caixa (60,6% em 2015)²², sendo fundamental identificar as fontes de recursos que sustentaram seu crescimento. Como o ritmo de expansão dos depósitos em poupança (173,0%) foi bem menos acentuado do que o aumento observado no saldo dos financiamentos imobiliários (1.060,9%), no período entre 2003 e 2015, é razoável supor, a princípio, que a expansão dos últimos teve de se sustentar também com outras fontes de recursos.

As regras para destinação dos valores depositados em poupança passaram por diversas transformações, desde a criação do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), em 1967. Durante o período aqui analisado, os principais instrumentos normativos que definiram as regras de direcionamento dos recursos captados nesta modalidade de depósitos foram a Resolução nº 2.623, de julho de 1999, do Banco Central do Brasil, revista pela Resolução nº 3.347, de fevereiro de 2006. Estes normativos definem percentuais mínimos de aplicação dos recursos captados em poupança nos financiamentos imobiliários, notadamente de 60,0%, de acordo com a Resolução nº 2.623, aumentado para 65,0% pela Resolução nº 3.347, permanecendo neste patamar desde então²³. Para efeito de cumprimento deste percentual mínimo de 65,0% em aplicações de crédito imobiliário, as resoluções do Banco Central estabelecem amplo conjunto de operações, para além dos financiamentos diretos para aquisição de imóveis, como financiamentos para construção, quitação e aquisição de materiais, tanto por parte de pessoas físicas quanto jurídicas, a depender de critérios específicos detalhados na norma, além de investimentos em letras de crédito imobiliário, hipotecárias e outros instrumentos financeiros definidos pelas resoluções.

22 Além da grande participação dos financiamentos imobiliários no saldo total da Caixa, cabe destacar a forte presença deste banco no conjunto do crédito imobiliário do SFN, que chegava a 69,4% em 2015.

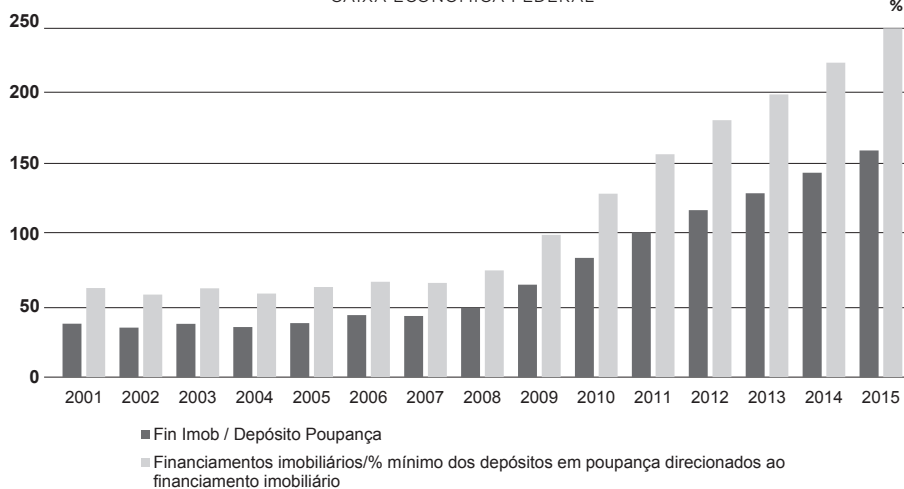
23 As resoluções estabelecem também percentuais mínimos para as aplicações em encaixes obrigatórios no Banco Central, que era de 15%, na Resolução nº 2.623, passando a 20% com a Resolução nº 3.347. O restante dos recursos deveria ser aplicado em disponibilidades financeiras ou outras aplicações de menor risco, definidas pela legislação. Em maio de 2015, com nova revisão da Resolução nº 4.410, a obrigatoriedade dos encaixes subiu a 30% dos depósitos em poupança, diminuindo-se a participação de recursos mantidos em disponibilidades financeiras.

Assim, o valor total dos depósitos em poupança pode ultrapassar o montante dos financiamentos imobiliários identificados entre o conjunto das operações de crédito das instituições financeiras, seja porque parte dos recursos é aplicada compulsoriamente no Banco Central, seja porque operações com títulos relacionados a financiamentos imobiliários, que são registradas em outra rubrica, também são consideradas para efeito de cumprimento do percentual mínimo definido pela norma. No caso da Caixa, que sempre contou com importante presença dos depósitos em poupança, o volume de recursos nesta modalidade ultrapassava o saldo de operações de financiamento imobiliário até 2010, ano em que, como vimos, se inicia movimento mais acentuado de queda na participação dos depósitos em poupança no total do passivo exigível (Gráfico 8).

GRÁFICO 8

FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS / DEPÓSITOS EM POUPANÇA

- CAIXA ECONÔMICA FEDERAL



Fonte: BCB e Relatórios de administração - Caixa Econômica Federal (2002 a 2015)

Se, até o ano de 2009, os depósitos em poupança eram suficientes para cobrir os financiamentos imobiliários, a partir de 2010, o volume de recursos captados nesta modalidade começa a dar sinais de arrefecimento. No ano de 2015, ao final do período analisado, o saldo de financiamentos imobiliários era 1,5 vez maior do que o total dos depósitos em poupança (ou 2,5 vezes maior, se aplicarmos o percentual mínimo de 65,0%). Ou seja, ainda que, numa hipótese irrealista, todos os recursos captados via poupança fossem dirigidos

para esta modalidade de crédito, o banco teria necessidade de buscar outras fontes para financiar sua expansão. De fato, como sugerimos anteriormente, a Caixa diversificou significativamente suas fontes de recursos, sobretudo, a partir de 2010.

Entre as contas do passivo exigível da Caixa, a que mais ganhou em participação, entre 2003 e 2015, foi Obrigações por Empréstimos e Repasses, como reflexo, fundamentalmente, da significativa expansão do subitem Repasses do País – Instituições Oficiais, que registrou crescimento de 11,7 p.p. em participação no conjunto do passivo exigível, saindo de 6,0% para 17,7% (ver Gráfico 9), enquanto os demais subitens tiveram contribuição muito mais modesta. A expansão dos repasses de instituições oficiais, ainda que tenha registrado taxas interanuais reais de crescimento substantivas em praticamente todos os anos analisados, verificou maior aceleração no período entre 2005 e 2011, quando se observa salto de 6,9% para 18,7% em sua participação, no total do passivo exigível. Este movimento é sintomático, como veremos adiante, das características desta conta.

A série Balancetes, disponibilizada mensalmente pelo Banco Central do Brasil, não permite maior abertura do subitem Repasses do País – Instituições Oficiais, de modo que para avançarmos na análise foi preciso consolidar os dados disponibilizados nos Relatórios de Administração do banco. Há, ao longo do período, registros de repasses originados em quatro classes diferentes de instituições oficiais: Tesouro Nacional, BNDES, FGTS e outras. Os recursos oriundos do FGTS são, seguramente, os mais representativos entre todas estas classes, oscilando em torno de 90,0% do total dos repasses de instituições oficiais, até o ano de 2010, quando os recursos do BNDES começaram a ganhar espaço. De todo modo, o crescente peso do FGTS entre os repasses de instituições oficiais se fez sentir, inclusive, em sua participação no total do passivo exigível, que saltou de 5,3%, em 2003, para 15,1%, em 2015, impulsionada por crescimento real no montante destes recursos que foi superior a 1.000%, neste mesmo período.

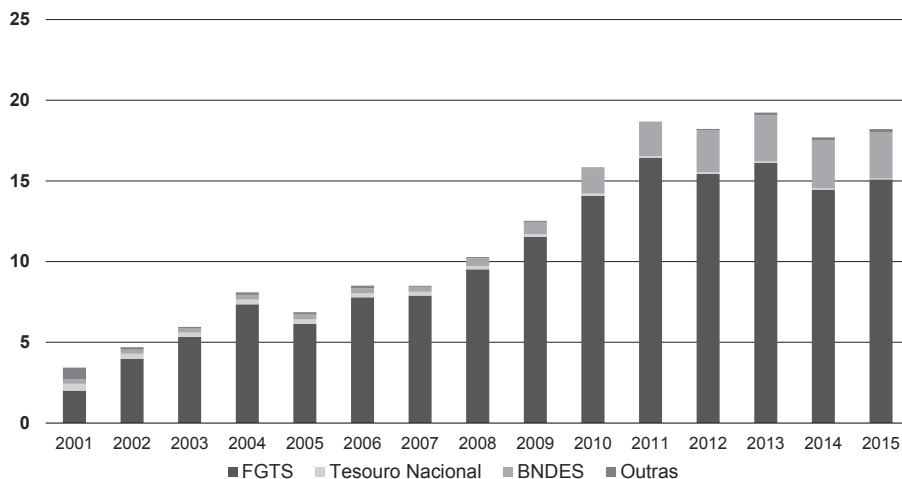
Dois fatores simultâneos parecem ter concorrido no sentido de possibilitar o crescimento da conta de repasses do FGTS e o consequente aumento de sua participação no conjunto das contas passivas da Caixa. Primeiramente, o crescimento verificado no montante de recursos disponíveis no próprio fundo. Entre 2003 e 2015, o total do ativo do FGTS registrou crescimento real de

GRÁFICO 9

PARTICIPAÇÃO DOS REPASSES DE INSTITUIÇÕES OFICIAIS NO PASSIVO EXIGÍVEL

- CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

%



Fonte: Relatórios de administração - Caixa Econômica Federal (2002 a 2015)

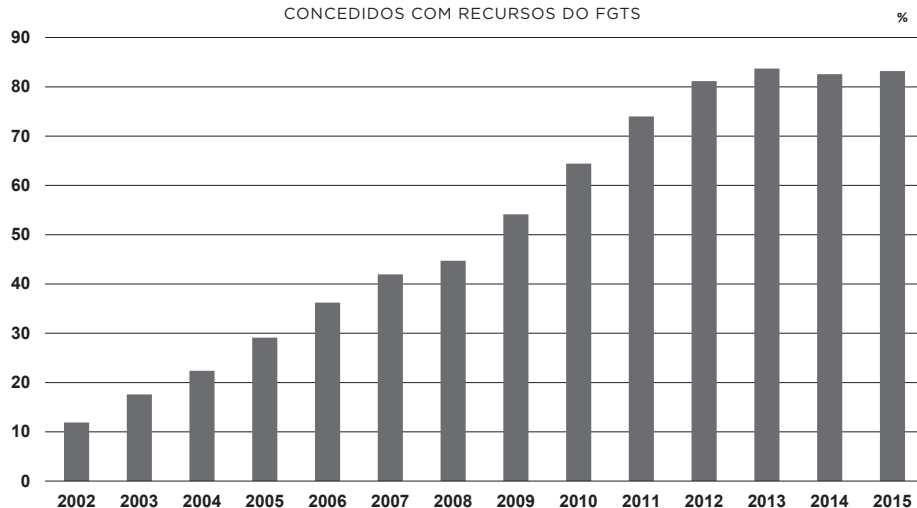
47,7%, taxa média anual de 3,3%, ao passo que os recursos direcionados para aplicações em financiamentos imobiliários e de saneamento, infraestrutura e desenvolvimento, considerando todos os agentes financeiros, registraram aumento real de 77,5%, taxa média anual de 4,9%. Ao final de 2015, o FGTS contava com ativo de R\$ 457,6 bilhões, dos quais 53,3% estavam aplicados naquelas duas modalidades de financiamento (R\$ 243,9 bilhões).

Além do crescimento do próprio FGTS, houve o substantivo aumento na parcela de seus recursos, que passaram a ser aplicados diretamente pela Caixa. A relação entre este banco e o FGTS é bastante conhecida, notadamente em função de seu papel enquanto agente operador do fundo, o que não significa, no entanto, que todas as aplicações de seus recursos sejam realizadas diretamente pela Caixa. No que diz respeito aos financiamentos habitacional e de saneamento básico, infraestrutura e desenvolvimento – áreas prioritárias para aplicação dos recursos –, a Lei nº 8.036, de maio de 1990, que dispõe sobre o FGTS, estabelece a possibilidade de aplicação por meio do próprio agente operador (“Agente Financeiro Caixa”) ou por meio de outras instituições autorizadas (Outros Agentes Financeiros). No período analisado, a participação dos financiamentos realizados diretamente pela Caixa no total registrou aumento expressivo, de 17,6% para 83,2% (ver Gráfico 11), expan-

são que ocorreu tanto nas operações de crédito habitacional, quanto nas de infraestrutura, saneamento e desenvolvimento.

GRÁFICO 10

PARTICIPAÇÃO DO AGENTE FINANCEIRO CAIXA NO TOTAL DOS FINANCIAMENTOS
CONCEDIDOS COM RECURSOS DO FGTS



Fonte: Balanços Patrimoniais (2003 a 2015)

Isto é, além do crescimento acentuado do ativo do FGTS, houve o aumento progressivo na parcela destes recursos aplicados diretamente pela Caixa, o que se refletiu na conta de repasses do passivo desta instituição. A magnitude do crescimento observado por esta rubrica e a participação que adquiriu em relação ao passivo exigível da Caixa são sugestivas da importância que teve como fonte de recursos para a expansão verificada nos financiamentos imobiliários e de infraestrutura e desenvolvimento desta instituição. Ainda assim, ao avaliarmos comparativamente o crescimento dos recursos do FGTS repassados para a Caixa com a expansão destas duas modalidades de financiamento, vemos que a explicação para a ampliação da carteira de crédito carece de mais elementos.

Ao longo de todo o período, o montante de recursos repassados pelo FGTS se mostrou significativo, quando comparado aos financiamentos imobiliários e de infraestrutura e desenvolvimento da Caixa, chegando a contribuir com 56,6% do saldo total destas operações em 2004. A partir de então, contudo, verifica-se progressiva e gradual diminuição nesta contribuição, que encerra o ano de 2015 em 37,8%. Este movimento apenas reflete o ritmo mais acentuado

de crescimento daquelas duas modalidades de financiamento, em relação ao aumento mais moderado do montante de recursos repassados pelo FGTS ao Banco. Ou seja, assim como no caso dos depósitos em poupança, os repasses do FGTS não explicam sozinhos a expansão da oferta de crédito da Caixa, apesar de serem seguramente importantes como fonte de recursos.

Como já apontamos, a Caixa apostou em outros instrumentos para sustentar a ampliação de suas operações. A terceira conta com movimentação relevante, entre 2003 e 2015, foi a de Outras Obrigações, que cresceu 616,4% e cuja participação no total do passivo exigível saltou de 6,4% para 11,3% neste mesmo período. Esta conta contempla diversos tipos de obrigações, com diferentes composições em cada um dos anos, de modo que sua análise depende de esforço anterior de classificação, para o qual foram utilizados, novamente, os relatórios de Administração. Os subitens Cobrança e Arrecadação de Tributos e Assemelhados e Carteira de Câmbio registram valores menos expressivos, ao longo do período, enquanto Sociais e Estatutárias e Fiscais e Previdenciárias apresentam grande oscilação. De todo modo, a soma destas quatro contas raramente ultrapassa 1,0% do passivo exigível total. O subitem Diversas²⁴, por outro lado, representa a rubrica de maior relevância entre todas as Outras Obrigações, oscilando entre 5,0% e 7,0% do total do passivo exigível, mas a diversidade das contas que o compõem, somada ao fato de que os valores não são apresentados individualmente, dificulta sua análise. Além destes, três subitens merecem destaque na conta Outras Obrigações, pela representatividade que têm diante das especificidades da Caixa: 1) Obrigações por loterias, fundos e programas sociais; 2) Dívidas subordinadas; e 3) Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida.

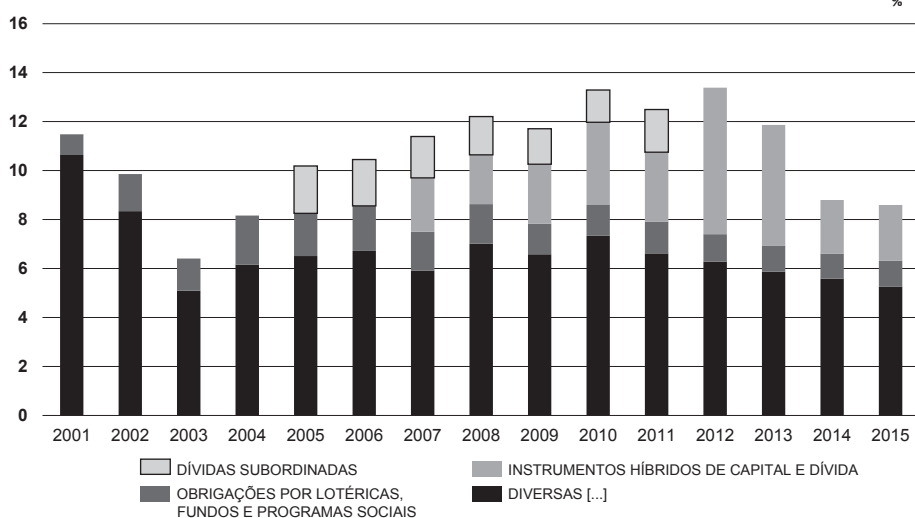
Para efeitos analíticos, agregamos, no subitem Obrigações por loterias, fundos e programas sociais, as rubricas relativas a: a) operações com loterias; b) fundos e programas sociais; e c) fundos financeiros e de desenvolvimento, que são apresentadas individualmente nos relatórios de administração da Caixa. Os recursos relativos às operações com lotéricas são, ao longo do período ana-

24 Dentro das contas diversas são contemplados os seguintes itens: passivos atuariais, com benefícios pós-emprego (Saúde Caixa, auxílio e cesta alimentação e planos de benefícios – previdência privada), provisões para pagamentos a efetuar, credores diversos (País e Exterior), provisões para causas judiciais (demandas trabalhistas e cíveis), financiamentos imobiliários a liberar, recursos vinculados a operações de crédito e a cessão de crédito, obrigações por convênios e por contribuições ao SFH, recursos do FGTS para amortizações e valores a pagar a sociedades ligadas.

lisado, pouco representativos, relativamente às obrigações por fundos e programas sociais, que representam a maior parte dos recursos deste grupo em todos os anos. Já as obrigações por fundos financeiros e de desenvolvimento apresentam valores mais modestos (ainda que também maiores do que os recursos de loterias), exceto para o período entre 2004 e 2008, quando rivalizam em importância com os fundos e programas sociais. Em todo caso, o agregado destas três rubricas totalizava o valor de R\$ 12,2 bilhões em 2015, tendo crescido 218,9% em termos reais, entre 2003 e essa última data. Ainda assim, sua importância é relativamente modesta, oscilando entre 0,8% e 1,4% do total do passivo exigível, excluindo-se os anos entre 2004 e 2008, quando o maior volume de recursos captados dos fundos financeiros e de desenvolvimento elevou sua participação para 2,0%.

GRÁFICO 11

PARTICIPAÇÃO DE OUTRAS OBRIGAÇÕES, NO TOTAL DO PASSIVO EXIGÍVEL,
POR SUBITEM - CAIXA ECONÔMICA FEDERAL



Fonte: Relatórios de administração - Caixa Econômica Federal (2002 a 2015)

O subitem Dívidas Subordinadas, por sua vez, ocorre apenas entre os anos de 2005 e 2011, correspondendo à participação entre 1,3% e 1,9% do passivo exigível total. Segundo notas dos relatórios de administração da Caixa, este subitem se refere à conversão de dívidas do banco junto ao FGTS em dívidas subordinadas, que podem compor o nível II do Patrimônio de Referência

(PR), para efeitos de cálculo dos limites do Acordo de Basileia²⁵. Esta operação, no valor de R\$ 3,4 bilhões, foi autorizada pelo Banco Central em 2005, e teria o início de retorno da dívida contratada em março de 2013, data que foi antecipada pela Caixa para o exercício de 2011.

Finalmente, os Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida têm início em 2007 e ganham espaço progressivamente, chegando a 6,0% do total do passivo exigível da Caixa, no ano de 2012, quando começam a ter sua participação reduzida, e encerram 2015 com 2,2%. Este instrumento, criado por meio da Lei nº 11.485, de 2007, possibilitou que a União capitalizasse o banco por meio de “empréstimos perpétuos”, estabelecidos em contrato particular, sem prazo de amortização e com pagamento mensal de juros e atualização monetária pelo IPCA. O valor aportado à Caixa como instrumentos híbridos de capital e dívida, em 2007, foi de R\$ 5,2 bilhões e, assim como no caso das dívidas subordinadas, foi considerado como elegível em nível de capital II, possibilitando ao banco maior alavancagem, nos marcos do Acordo de Basileia²⁶.

4. Banco do Brasil²⁷

No mesmo sentido, o Banco do Brasil apresentou crescimento do Saldo de Operações de Crédito superior ao do Sistema Financeiro Nacional, ainda que o perfil de suas contas ativas guarde diferenças importantes, quando comparado ao da Caixa Econômica Federal. Entre junho de 2008 e dezembro de 2015, o total do ativo do Banco do Brasil registrou crescimento de 152,5%, em termos reais, variação substantiva, porém de magnitude menor do que aquela da Caixa. Considerando-se o perfil de suas operações ativas, entre 2003 e 2015, as principais alterações se deram na distribuição das aplicações em três contas: ampliação da participação em operações de crédito e aplicações interfinanceiras de liquidez, contrabalançadas por perda de espaço das aplicações em títulos e valores mobiliários.

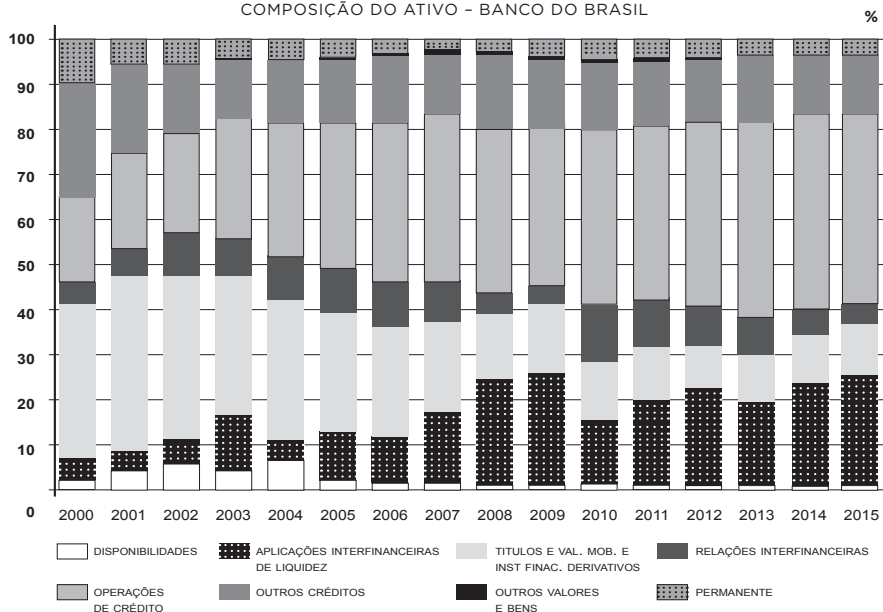
25 Conforme disposto pela Resolução do CMN Nº 2.837, de 2001. Segundo esta mesma norma, os Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida também poderiam compor o nível II do PR.

26 Para mais informações sobre a criação deste instrumento e seus impactos na relação entre o Tesouro Nacional e a Caixa Econômica Federal, ver Costa (2015, p. 11-12).

27 Importante destacar que os dados apresentados nesta seção dizem respeito à instituição financeira independente “Banco do Brasil”, diferentes dos dados apresentados nas séries 50 maiores e *IF.data*, que trazem os dados do conglomerado financeiro. Para esclarecimentos acerca desta diferença, cf. Oliveira (2015, p. 12 e ss).

GRÁFICO 12

COMPOSIÇÃO DO ATIVO - BANCO DO BRASIL



Fonte: BCB.

A primeira modificação acompanha o movimento geral descrito na seção anterior, qual seja, o crescimento na participação das operações de crédito sobre o total do ativo do banco, movimento semelhante ao verificado na Caixa (52,7% em 2015), com a ressalva de que a evolução desta conta, no Banco do Brasil, registrou, ao longo de todo o período, taxas de crescimento menores e com maior oscilação. Partindo de 2003, quando esta conta ainda representava apenas 26,7% do total do ativo do banco (participação menor do que a de TVM), o saldo de operações de crédito ganhou espaço progressivamente até 2007, período em que atingiu 36,8% do total. No auge da atuação anticíclica em resposta à crise financeira internacional, entre 2008 e 2009, a participação do crédito mantém-se surpreendentemente estável, no mesmo patamar atingido ao final de 2007. Em 2010, dá novo salto para 39,0% do total das contas ativas, atingindo 43,5% em 2013, ponto alto da série aqui analisada. Ao final de 2015, depois de uma década de progressiva expansão, a despeito dos dois últimos anos de perdas consecutivas de participação, chega a 41,5% do total, o que representa ganho de 14,8 p.p. em relação a 2003.

A segunda conta a ganhar espaço no ativo do Banco do Brasil neste momento foi Aplicações Interfinanceiras de Liquidez, cujo crescimento na parti-

cipação, neste mesmo período, foi de 12,1 p.p. Entretanto, diferentemente da dinâmica apresentada na evolução do saldo de operações de crédito, a trajetória desta conta exibe maior oscilação e tem como pico de crescimento na participação sobre o total do ativo justamente os anos da crise financeira internacional. Assim como no caso da Caixa, o principal item a puxar o crescimento desta conta são as aplicações em operações compromissadas, sua principal componente, especialmente a partir de meados de 2006. Enquanto, nos primeiros anos da série, as aplicações interfinanceiras de liquidez representavam entre 4,0% e 5,0% do total do ativo – exceto para o ano de 2003, quando atingiram 12,4% –, passaram a 10,9% em 2005, 15,9% em 2007 e 23,7% em 2008. Ao final de 2010, após o pior momento da crise, a participação desta conta cai novamente a 13,9%, voltando a crescer logo em seguida para patamar superior ao nível de 20,0%, onde se mantém praticamente até o final da série. Em 2015, as aplicações interfinanceiras de liquidez representavam 24,5% do total, o segundo ponto mais alto de toda a sua trajetória.

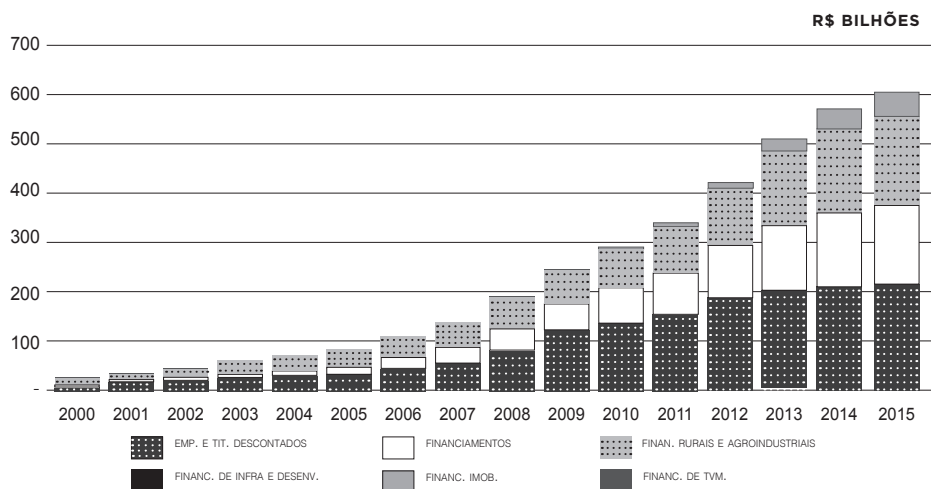
Por outro lado, o perfil das contas ativas do Banco do Brasil assistiu à perda progressiva da relevância de títulos e valores mobiliários, movimento similar ao verificado na evolução da Caixa. A redução da participação das aplicações em TVM foi contínua, entre 2003 e 2012, saindo de 30,6% para 9,5% do total do ativo. A partir de 2013, volta a se ampliar, ainda que modestamente, atingindo 11,1% em 2015. De todo modo, entre o início da série em 2003 e o último ano, a perda de espaço de TVM no total do ativo do banco foi de 19,5 p.p., variação de menor magnitude do que aquela observada pela Caixa (-36,4 p.p. entre 2003 e 2015), mas também significativa.

As outras contas que perderam espaço para aplicações interfinanceiras de liquidez e operações de crédito, ao longo do período entre 2003 e 2015, foram Disponibilidades (-3,2 p.p.) e Relações Interfinanceiras (-4,0 p.p.), variações de menor monta, quando comparadas às das demais, porém bastante relevantes em relação a suas próprias dimensões. As Disponibilidades, por exemplo, que chegaram a 6,4% do total do ativo em 2004 passaram a oscilar no patamar de 1,0%, a partir de 2007. Já a conta Relações Interfinanceiras, cujo principal componente são os créditos vinculados, tal como no caso da Caixa, apresenta trajetória marcada por maior oscilação, alternando períodos em que registra participação de 9,0% a 10,0% do total, com circunstâncias em que vai abaixo de 5,0%.

Comparativamente ao caso da Caixa, o perfil das contas ativas do Banco do Brasil se difere pela participação bem menos relevante alcançada pelas operações de crédito, no movimento verificado entre 2003 e 2015. De certa forma, esta característica está relacionada a outra diferença, que diz respeito às transformações menos bruscas ocorridas na distribuição das aplicações do banco, entre TVM e operações de crédito. A migração da Caixa nesta direção foi, seguramente, mais agressiva. Por outro lado, o incremento na participação das aplicações interfinanceiras de liquidez teve repercussão muito superior no Banco do Brasil, sugerindo que parte maior da redução relativa nas aplicações em TVM foi absorvida por operações compromissadas.

GRÁFICO 13

SALDO DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO - BANCO DO BRASIL



A dinâmica do saldo de operações de crédito do Banco do Brasil e as estratégias adotadas pelo banco, nas distintas conjunturas do período analisado, podem ser mais bem compreendidas pela comparação entre a evolução relativa de cada um dos tipos de operação realizados. Entre 2003 e 2015, a preponderância original dos empréstimos e títulos descontados e dos financiamentos rurais e agroindustriais foi progressivamente diluída pelo crescimento de duas novas e importantes modalidades ofertadas pelo banco: os financiamentos, cuja principal componente diz respeito às operações de repasse de recursos do BNDES, e os financiamentos imobiliários, ramo em que a instituição ingres-

sou em 2008 e que rapidamente se tornou relevante vetor de crescimento do total da oferta de crédito.

Os financiamentos rurais e agroindustriais participavam, em 2003, com 44,8% do total do saldo de operações de crédito do Banco do Brasil, o que fazia desta modalidade a mais representativa, entre todas as ofertadas pelo banco. Principal responsável pela execução dos planos governamentais de estímulo ao setor agrário brasileiro, o papel deste tipo de crédito no conjunto da instituição não chega a ser surpreendente. De fato, entre 2003 e 2015, os financiamentos desta natureza registraram crescimento de 230,5%, em termos reais. Apesar de elevada, esta taxa foi inferior à do conjunto do saldo de operações de crédito do banco, que teve variação real de 400,2%, no mesmo período. Como resultado, os financiamentos rurais perderam grande espaço no perfil do saldo de operações do Banco do Brasil, chegando a 2015 com participação de apenas 29,8%, 15,0 p.p. menor do que no início da série analisada.

Outra modalidade bastante representativa nas operações de crédito do Banco do Brasil são os empréstimos e títulos descontados, que perfaziam 42,0% do total em 2003. Assim como no caso dos financiamentos rurais, este tipo de crédito teve crescimento substantivo de 320,1%, em termos reais, entre 2003 e 2015, mas abaixo da taxa de variação do conjunto das operações. Com isso, ao final da série, sua participação no total havia caído a 35,6%, perda de 6,4 p.p. Diferentemente dos financiamentos rurais, que perderam espaço progressiva e continuamente, ao longo deste período, a trajetória da participação dos empréstimos é mais errática, especialmente em função do pico de crescimento verificado entre 2008 e 2009, no auge da atuação anticíclica do banco, em função da crise financeira internacional. Como no caso da Caixa, foi esta a principal modalidade de crédito ativada pelo Banco do Brasil para sustentar sua oferta de crédito, no contexto da crise.

Ainda quanto aos empréstimos, foi mencionada, anteriormente, a centralidade da atuação do Banco do Brasil como veículo de implementação da política de redução dos *spreads* bancários, no ano de 2012 (ver nota de rodapé nº 8). Naquela conjuntura, o relatório de administração apresentado pelo banco ressalta, justamente, os desafios da indústria financeira em “adaptar-se à conjuntura de forte queda das taxas de juros e de redução dos *spreads*, buscando eficiência operacional e revisando o portfólio de produtos e serviços bancários” (BANCO DO BRASIL, 2012, p. 48). De fato, o ano registrou importante acele-

ração na taxa de crescimento da oferta desta modalidade de crédito, que teve variação real de 15,5% em relação ao ano anterior, bastante elevada, ainda que menor do que as taxas observadas no período da crise. Além disso, destaca-se que este crescimento foi menor do que a variação de outras duas modalidades de crédito – financiamentos e financiamentos imobiliários.

A entrada do Banco do Brasil nos financiamentos imobiliários ocorreu, ainda timidamente, em 2008, a partir de quando registrou taxas de crescimento excepcionalmente elevadas e sempre superiores às das demais modalidades, evidenciando a estratégia decidida do banco para ocupar espaço neste mercado. De fato, num período de apenas sete anos, os financiamentos imobiliários passaram a ocupar 8,1% do total das operações de crédito desta que é a maior instituição financeira brasileira. No ano de 2015, quando o total da oferta creditícia do banco registrou retração real de 5,2%, o segmento de financiamentos imobiliários continuou sua trajetória de crescimento à taxa real de 14,8%. O desempenho desta modalidade de crédito é, seguramente, um dos fatores a explicar a perda de espaço verificada em empréstimos e financiamentos rurais, no conjunto das operações.

Mas a mais importante contribuição para a dinâmica de expansão do saldo de operações de crédito do Banco do Brasil, no entanto, foi o desempenho observado pela modalidade dos financiamentos, cuja taxa de crescimento entre 2003 e 2015 registrou variação real de 898,2%, mais do que o dobro daquela verificada para o conjunto da oferta de crédito do banco. Com este desempenho, os financiamentos, que representavam apenas 13,1% do total em 2003, chegaram a 26,4% ao final de 2015, ganho de 13,3 p.p. Apesar de registrar taxas de crescimento real de dois dígitos praticamente ao longo de toda a série, o momento de maior expansão dos financiamentos ocorreu entre os anos de 2005 e 2007, quando saltaram de 13,1% para 23,9% do total das operações de crédito do Banco do Brasil. Trata-se, portanto, de expansão anterior ao período da crise financeira internacional, quando houve, inclusive, desaceleração no crescimento desta modalidade.

De acordo com a Circular nº 1.273/1987 do Banco Central do Brasil²⁸, a modalidade dos financiamentos corresponde às “operações realizadas com destinação específica, vinculadas à comprovação da aplicação dos recursos”

28 Circular nº 1.273/87, Capítulo 1, Seção 6, Item 2. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1987/pdf/circ_1273_v1_o.pdf>.

e tem como exemplo “os financiamentos de parques industriais, máquinas e equipamentos, bens de consumo durável, rurais e imobiliárias”. A circular prevê ainda a possibilidade de registro interno em separado de financiamentos originados em operações de repasse, sem prejuízo da classificação anterior. Ou seja, na série Balancetes, do Banco Central do Brasil, em que pese a existência de financiamentos realizados como repasse de recursos de outras instituições, não é possível distingui-los no conjunto do saldo desta modalidade de crédito.

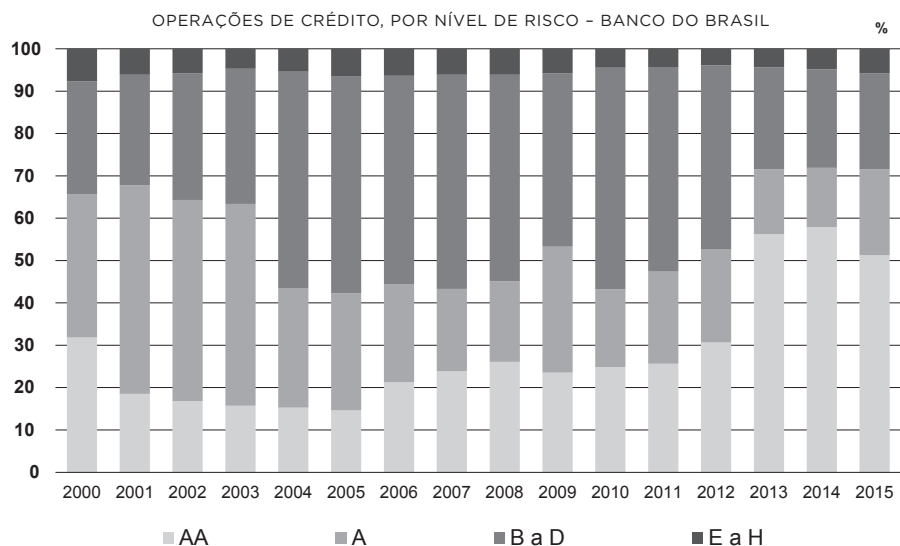
Ainda assim, é conhecido o papel destacado do Banco do Brasil enquanto agente repassador de recursos do BNDES, fator que ajuda a explicar a expansão dos financiamentos no conjunto das operações de crédito do banco ao longo do período analisado. A estrutura de operações de repasse do BNDES a outros agentes financeiros dos setores privado e, principalmente, público será melhor desenvolvida na próxima seção deste estudo. No entanto, pode-se adiantar que o BNDES trabalha como instituição de segundo piso, ou seja, parte de seus financiamentos ocorre por meio de outras instituições financeiras cadastradas – o BNDES repassa recursos para tais instituições, que, por sua vez, repassam ao prestador final. Desse modo, o BNDES consegue atuar de forma mais capilar no território nacional e mais efetiva nos diversos setores da economia. Apenas a título de ilustração, segundo dados referentes ao exercício de 2015, o Banco do Brasil respondia por 21,6% do total dos desembolsos das operações indiretas do BNDES, a maior participação entre todos os demais agentes repassadores, públicos ou privados.

Sobre as duas modalidades que mais ganharam espaço no conjunto das operações do Banco do Brasil, cabe ainda uma nota a respeito da dinâmica de expansão de uma e de outra. No que importa ao crescimento dos financiamentos, destaca-se que o período de maior dinamismo deste tipo de crédito foi entre 2005 e 2007, portanto antes da crise financeira internacional, ainda que tenha crescido a taxas usualmente superiores às do conjunto do saldo de operações de crédito durante toda a série analisada. Já os financiamentos imobiliários foram implantados no Banco do Brasil apenas durante a crise financeira internacional, a partir de quando se tornaram o eixo dinâmico da expansão creditícia desta instituição.

Em síntese, a expansão no saldo de operações de crédito do Banco do Brasil, no período entre 2003 e 2015, foi acompanhada de maior diversificação entre as variadas modalidades ofertadas pelo banco, com perda de espaço das ope-

rações de empréstimos e financiamentos rurais e agroindustriais e correspondente ampliação das aplicações em financiamentos e financiamentos imobiliários. Se, para a Caixa Econômica Federal, as operações vinculadas a fundos de poupança compulsória foram fundamentais para garantir a expansão do conjunto das operações, como atesta o movimento verificado nos financiamentos imobiliários e de infraestrutura e desenvolvimento, calcados nos recursos do FGTS, no caso do Banco do Brasil ganharam espaço as operações de repasses assentadas em recursos do BNDES e de financiamento imobiliário, para o qual foram utilizados principalmente recursos próprios, e também repasses da Caixa Econômica Federal, como veremos adiante.

GRÁFICO 14

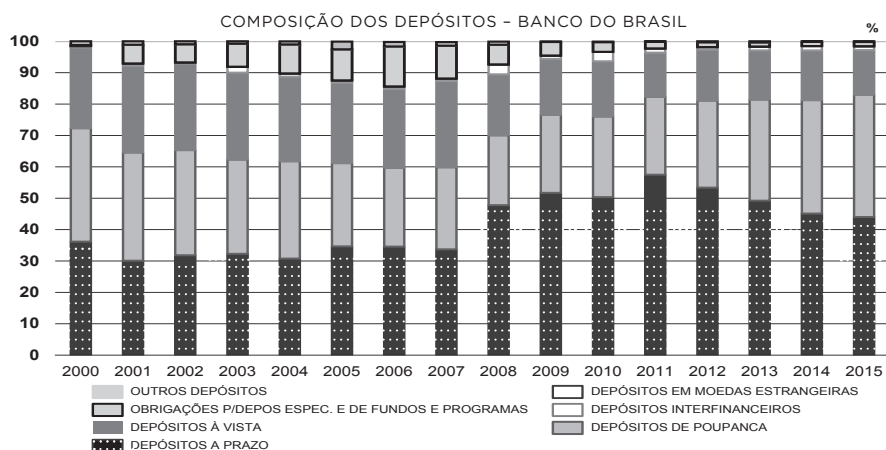


Assim como no caso da Caixa, a diversificação das modalidades do saldo de operações de crédito se refletiu em melhor desempenho em sua classificação por nível de risco. Como se pode notar pelo Gráfico 14, entre 2004 e 2012, as operações de níveis B a D ganharam importante espaço no total, com queda correspondente daquelas classificadas como A. As operações AA, por outro lado, registraram crescimento sistemático ao longo de todo o período, com a principal expansão ocorrendo entre os anos de 2012 e 2013, em processo de reclassificação dos riscos semelhante ao observado pela Caixa no ano seguinte. Entretanto, diferentemente do ocorrido na Caixa, cuja principal alteração

foi a “troca” de operações com risco A por AA, no caso do Banco do Brasil, a modificação se deu, fundamentalmente, entre a participação nas operações de níveis B a D e AA. Finalmente, no ano de 2015, enquanto a redução da presença de operações de nível AA na Caixa foi contrabalançada pelo crescimento nas de nível entre B a D, a deterioração do nível de risco do Banco do Brasil foi menos acentuada, com transferência das operações AA para A.

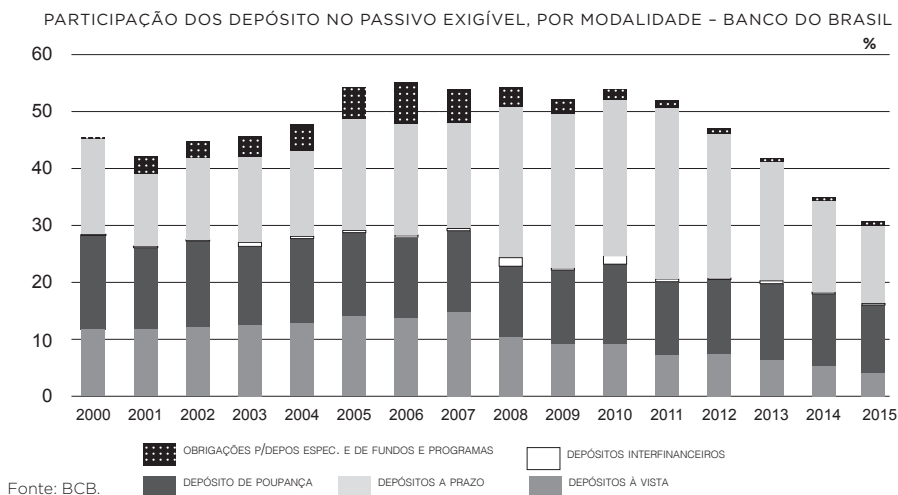
A análise das **contas passivas** do Banco do Brasil evidencia movimento semelhante ao da Caixa, no que diz respeito à diversificação das fontes de recurso, mas em contas bastante diferentes. De modo semelhante ao que se observou na Caixa e nos três principais bancos privados brasileiros, o Banco do Brasil registrou perda expressiva de participação da conta Depósitos Totais no total do passivo exigível, com redução de 15,3 p.p. entre 2003 e 2015. Além desta, a conta Outras Obrigações também verificou significativa perda de espaço de 7,9 p.p. no mesmo período. Como contrapartida, as três contas que tiveram aumento de participação em relação ao total do passivo exigível foram Recursos de Aceites Cambiais, Letras Imobiliárias e Hipotecárias, Debêntures e Similares (com ganho de 12,1 p.p. em participação), Obrigações por Operações Compromissadas (ganho de 6,7 p.p.) e Instrumentos Financeiros Derivativos (ganho de 3,9 p.p.). Apesar das diferenças em magnitude, o movimento das contas passivas do Banco do Brasil se assemelha mais àquele observado nas instituições privadas do que na Caixa, evidenciando estratégia de *funding* mais próxima das adotadas por bancos comerciais.

GRÁFICO 15



Assim como no caso da Caixa, a perda de espaço dos Depósitos Totais não ocorreu em função de queda no montante dos recursos depositados, que cresceram 112,6% em termos reais, entre 2003 e 2015, mas da relativa desaceleração desta conta, na comparação com o ritmo de crescimento das demais. Considerando-se os tipos de depósitos, contudo, o movimento observado no Banco do Brasil evidencia importante diferença em relação à Caixa, com queda muito mais acentuada na participação dos Depósitos à Vista, que representavam 12,6% do total do passivo exigível em 2003 e caíram a 4,3%, em 2015. No que importa aos Depósitos em Poupança, a queda relativamente menos intensa do que a observada na Caixa reflete também o menor espaço ocupado por esta conta na estrutura patrimonial do Banco do Brasil, que, em 2003, representava 13,7% e passou a 11,8% em 2015.

GRÁFICO 16

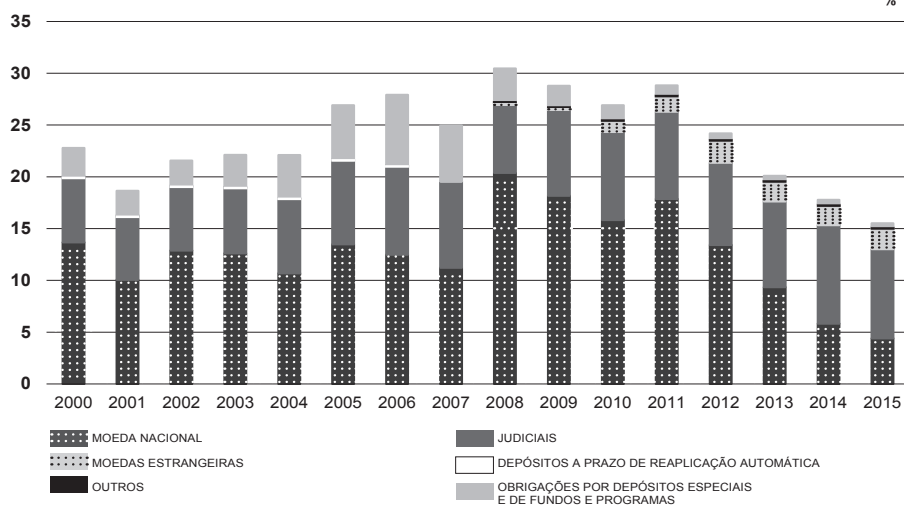


Em todo caso, a despeito do movimento destas duas rubricas, que foram perdendo espaço progressivamente ao longo do período analisado, o tipo de depósito mais relevante no Banco do Brasil continuou sendo, ao longo de toda a série, os Depósitos a Prazo, com participação de 13,3% no total do passivo exigível em 2015, ligeiramente inferior aos 14,7% verificados em 2003. Os depósitos a prazo compreendem, basicamente, quatro tipos distintos de depósitos de pessoas e instituições, a saber: a) depósitos em moeda nacional; b) depósitos judiciais; c) depósitos do Fundo de Amparo aos Trabalhadores (FAT); e d) depósitos do Fundo de Aval para Geração de Emprego e Renda

(Funproger). Ao longo de toda a série, a participação de depósitos a prazo em moeda nacional foi, usualmente, a mais significativa do grupo, oscilando entre os patamares de 9,3% e 20,3% do total do passivo exigível do banco. A partir de 2014, os depósitos judiciais, segunda maior rubrica em todos os anos anteriores, passam à frente dos depósitos em Moeda Nacional e chegaram a representar 8,6% do conjunto das operações passivas, em 2015. Os depósitos do FAT e do Funproger²⁹, por outro lado, apresentaram valores bem menos significativos ao longo do período, com participação progressivamente menor, atingindo o ponto mínimo de 0,3% no total do passivo exigível, em 2015. A perda de espaço de recursos oriundos do FAT e do Funproger no período chama a atenção, especialmente se considerarmos que chegaram a representar 6,8% das operações passivas do Banco do Brasil, em 2006.

GRÁFICO 17

PARTICIPAÇÃO DOS DEPÓSITOS A PRAZO NO PASSIVO EXIGÍVEL, POR TIPO - BANCO DO BRASIL %



Fonte: Relatórios de administração - Banco do Brasil (2001 a 2015).

A despeito da pequena diferença, quando comparamos as duas extremidades da série, a conta dos Depósitos a Prazo registrou período de substantiva expansão em sua participação no total do passivo exigível do banco, entre os anos de 2005 e 2013, oscilando na faixa de 20% a 25%, bastante superior ao patamar de 13,3%, registrado em 2015. Dos itens que compõem a conta,

²⁹ Os dados constantes nos relatórios de administração do Banco do Brasil apresentam informações separadas para os depósitos de cada um dos fundos apenas a partir de 2008.

a contribuição mais relevante para a expansão, nestes anos, foi dos depósitos a prazo em moeda nacional, ao passo que os demais permaneceram relativamente estáveis, ou mesmo caíram. Assim como na Caixa, portanto, os Depósitos Totais continuam representando parte significativa das operações passivas do Banco do Brasil, apesar de sua substantiva perda de espaço, com uma importante diferença: enquanto, na Caixa, os depósitos mais relevantes são em poupança, no Banco do Brasil, o carro-chefe são os depósitos a prazo.

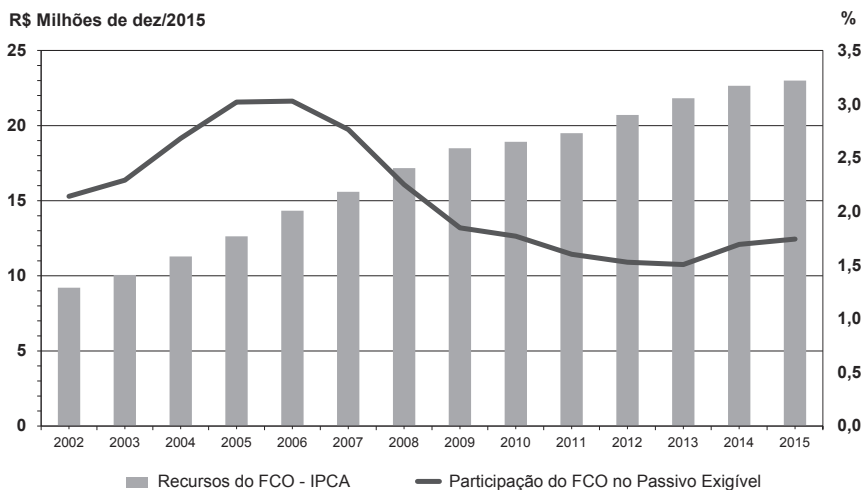
Comparando-se as extremidades da série, a outra conta que teve substantiva perda de participação, entre 2003 e 2015, no total do passivo exigível do banco, foi Outras Obrigações, com queda de 20,4% para 12,6%. Esta relevante redução, no entanto, reflete a atipicidade do ano de 2003, em função do pico verificado nas obrigações relativas à Carteira de Câmbio, e não um movimento contínuo de rearranjo nos diversos subitens que compõem esta conta. Nos demais anos, as Outras Obrigações oscilaram entre 12,5% e 16,5% do passivo exigível, tendo como principais contribuições para esta oscilação os itens Diversas e Fiscais e Previdenciárias, rubricas de difícil análise para efeito de avaliação das estratégias de *funding* do banco. Na comparação com a mesma conta do passivo da Caixa, verifica-se presença bem menos relevante de recursos provenientes de fundos e programas sociais, ainda que os recursos do Fundo Constitucional do Centro-Oeste (FCO) e do Fundo da Marinha Mercante representem parte expressiva dos valores registrados sob a conta.

Em operação análoga à executada pela Caixa com parte dos repasses do FGTS, a partir de 2005, os recursos disponibilizados pelo FCO para operacionalização pelo Banco do Brasil receberam tratamento de Dívida Subordinada elegível a capital, o que possibilitou que fossem considerados como capital de nível II, contribuindo para aumentar a capacidade de alavancagem do banco, nos marcos regulatórios do Acordo de Basileia. O crescimento do montante destes recursos foi de 128,6%, em termos reais, entre os anos de 2003 e 2015, quando chegou a R\$ 22,9 bilhões. Apesar disso, sua presença no total do passivo exigível oscilou entre 1,5% e 3,0%, sendo os anos de 2005 e 2006 aqueles de maior participação (ambos com 3,0%). Se este fundo está longe de ter a mesma representatividade que tem o FGTS nas operações passivas da Caixa, é preciso lembrar que se trata de um fundo regional, com utilização exclusiva em operações na Região Centro-Oeste. Tomando-se como referência o ano de

2015, os recursos do FCO cobriam aproximadamente 28,5% das operações de crédito realizadas pelo Banco do Brasil na região³⁰.

GRÁFICO 18

RECURSOS DO FCO E PARTICIPAÇÃO NO TOTAL DO PASSIVO EXIGÍVEL - BANCO DO BRASIL



Fonte: Relatórios de administração - Banco do Brasil (2003 a 2015). Valores inflacionados pelo IPCA

Por outro lado, as contas que apresentaram maior crescimento em sua participação no período foram, como já indicamos, Recursos de Aceites Cambiais, Letras Imobiliárias e Hipotecárias, Debêntures e Similares, Obrigações por Operações Compromissadas e Instrumentos Financeiros Derivativos. O crescimento da primeira destas contas, que só passou a existir a partir de 2010, foi bastante agressivo, atingindo R\$ 155,0 bilhões em volume de recursos em 2015, isto é, num período de apenas cinco anos. O ritmo de expansão acelerado desta conta, que sequer existia, no começo da série analisada, fez com que fosse aquela a mais ganhar espaço no total do passivo exigível (12,1 p.p.) do Banco do Brasil.

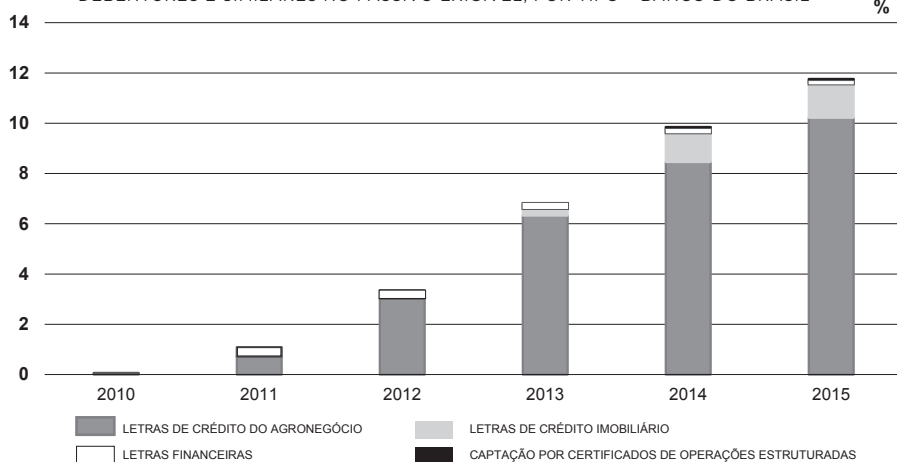
Os dados apresentados na série Balancetes, no entanto, não são suficientes para esclarecer exatamente quais os instrumentos utilizados pelo banco para captar esta modalidade de recursos, uma vez que a única abertura disponível

30 Proxy a partir da razão entre os recursos do FCO discriminados nas notas técnicas do relatório de administração do Banco do Brasil, em 2015, e a carteira de crédito ativa do banco, na Região Centro-Oeste, em dezembro de 2015, conforme dados disponíveis no IFData.

apresenta a totalidade dos valores num mesmo subitem: Recursos de Letras Imobiliárias, Hipotecárias, de Crédito e Similares. Para informações mais detalhadas sobre os tipos de letras lançadas, recorreremos aos relatórios de administração do Banco do Brasil, que evidenciam a presença marcante das Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), em comparação com as demais – Letras de Crédito Imobiliário (LCI), Letras Financeiras e Certificados de Operações Estruturadas. A participação das LCAs no total do passivo exigível do Banco do Brasil apresentou crescimento impressionante, nos cinco anos posteriores a seu lançamento (que ocorreu em 2010), chegando a R\$ 134,8 bilhões em 2015. Este montante representava 86,9% da conta Recursos de Aceites Cambiais, Letras Imobiliárias e Hipotecárias, Debêntures e Similares e 10,2% do total do passivo exigível, em 2015, afirmando-se como instrumento de importância crescente para as estratégias recentes de *funding* do Banco do Brasil.

GRÁFICO 19

PARTICIPAÇÃO DOS RECURSOS ACEITES CAMBIAIS, LETRAS IMOBILIÁRIAS E HIPOTECÁRIAS, DEBÊNTURES E SIMILARES NO PASSIVO EXIGÍVEL, POR TIPO - BANCO DO BRASIL %



Fonte: Relatórios de administração – Banco do Brasil (2011 a 2015) e BCB

Para as outras duas contas que tiveram crescimento relevante em participação no total do passivo exigível, as informações constantes tanto na série Balancetes quanto nos relatórios de administração do Banco do Brasil apresentam menor nível de detalhamento. Nas Obrigações por Operações Compromissadas, conta que passou a rivalizar em magnitude com os Depósitos Totais, representando 26,3% do total do passivo exigível em 2015, houve, além

do aumento de 6,7 p.p. em participação, importante modificação em sua composição. Ao longo do período analisado, as operações em carteira própria, que representavam 18,8% do total do passivo exigível do banco, foram perdendo espaço progressivamente para as operações em carteira de terceiros, que chegaram a 20,9% em 2015. As obrigações por operações compromissadas podem ser lastreadas por diferentes tipos de títulos, como letras do Tesouro Nacional, do Banco Central, de entes estaduais e municipais, certificados de depósitos bancários etc. Infelizmente, não foi possível identificar nos documentos consultados o detalhamento das obrigações por operações compromissadas do Banco do Brasil, entre estas diversas modalidades.

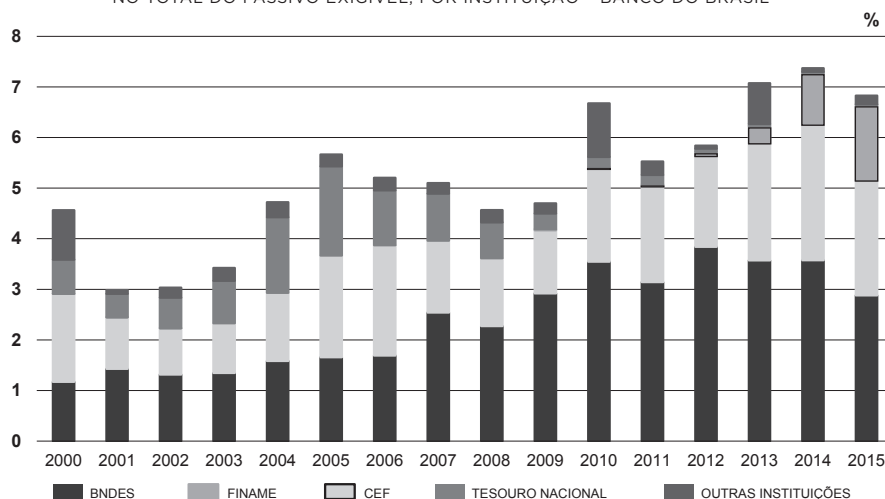
O crescimento da conta Instrumentos Financeiros Derivativos foi o mais representativo entre todas as contas do passivo do Banco do Brasil, registrando taxa real de 5.593,2% entre 2003 e 2015, concentrada especialmente nos anos de 2006 (taxa interanual real de crescimento de 529,5%) e 2013 (1,067,0%). Com isso, a participação desta conta no total do passivo exigível do banco saltou, no período, de 0,2% para 4,1%, diferença de 3,9 p.p. Não há maior abertura desta conta na série Balancetes e os dados de posições vendidas e compradas em cada um dos diferentes instrumentos derivativos negociados pelo banco, explicitados nos relatórios de administração, não se traduzem diretamente nas operações ativas e passivas de seu balanço patrimonial.

Antes de concluirmos a análise das contas passivas do Banco do Brasil, é preciso notar o papel destacado de Obrigações por Empréstimos e Repasses, que representavam, em 2015, 14,2% do total do passivo exigível do banco. A conta apresenta substantivas oscilações ao longo do período, resultantes da dinâmica praticamente inversa dos dois principais itens que a compõem: 1) Repasses do País – Instituições Oficiais, que registrou crescimento real de 502,5%, entre 2003 e 2015, saltando de participação de 3,7%, no total do passivo exigível, para 7,0%; e 2) Empréstimos do Exterior, item que registrou perda de participação de 4,3 p.p. nas contas passivas, caindo de 9,0% para 4,7%, apesar de também ter registrado crescimento real de 65,1%, bem mais modesto. A perda de espaço dos empréstimos no exterior, nas estratégias de *funding* do Banco do Brasil, acompanha movimento semelhante verificado nos demais bancos comerciais, sobretudo nas instituições privadas.

Já o crescimento observado nos Repasses do País – Instituições Oficiais reflete, fundamentalmente, a expansão dos repasses do BNDES e do Finame

GRÁFICO 20

PARTICIPAÇÃO DO REPASSE DE INSTITUIÇÕES OFICIAIS,
NO TOTAL DO PASSIVO EXIGÍVEL, POR INSTITUIÇÃO - BANCO DO BRASIL



Fonte: Relatórios de administração - Banco do Brasil (2001 a 2015).

para o Banco do Brasil, que cresceram 564,8%, entre 2003 e 2015, totalizando R\$ 67,9 bilhões ao final do período analisado. Os repasses do BNDES crescem em importância no conjunto das contas passivas do banco a partir de 2007, quando sua participação sobre o passivo exigível total passa de 1,7% para 2,5% e aumenta, progressivamente, até atingir seu ponto máximo em 2014 (3,6%). O Finame, por sua vez, tem movimento ligeiramente diferente, com pontos mais altos em 2005 e 2006, em torno de 2,0% do passivo exigível total, recuperando este mesmo patamar novamente apenas em 2010. Como já notamos, a presença cada vez maior de recursos originários do BNDES nos repasses do Banco do Brasil reflete a importância do último como agente financeiro do primeiro. Ainda sobre recursos de instituições oficiais, cabe destacar a entrada da Caixa, a partir de 2009, cujos repasses atingiram montante de R\$ 19,7 bilhões, em 2015, cifra nada desprezível, correspondente a 21,9% do total dos repasses de instituições oficiais e 1,5% do total do passivo exigível. Conjuntamente, os repasses do BNDES e do Finame, que eram relativamente modestos no começo do período analisado, registraram aumento gradual ao longo da série, ultrapassando a participação de outros recursos parafiscais também importantes para as estratégias de *funding* do Banco do Brasil, como FAT, Funproger e o próprio FCO.

5. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

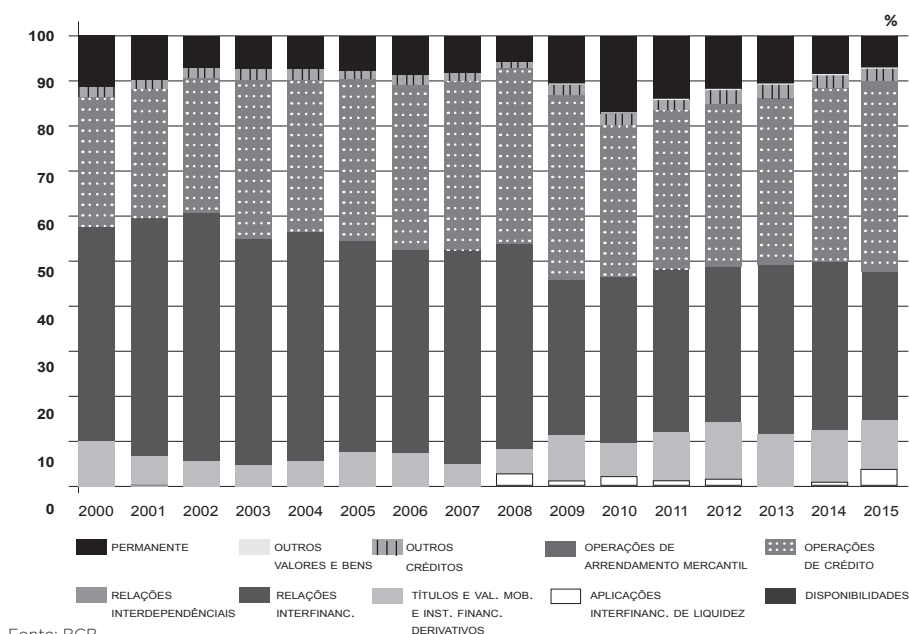
O papel central do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES na expansão do saldo de operações de crédito dos BPFs se reflete de maneira distinta sobre as contas ativas do Banco, quando comparado aos casos da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil. Isso porque o movimento analisado nas seções anteriores, de expansão da participação das operações de crédito no conjunto das contas ativas, não se expressa de maneira tão intensa no que importa ao BNDES, cujo aumento de 4,2 p.p., verificado entre os anos de 2003 e 2015, foi muito inferior à magnitude do ganho de participação desta mesma conta no ativo da Caixa e do Banco do Brasil. Em linhas gerais, a análise acerca da posição patrimonial do BNDES deve levar em conta suas especificidades, em relação às duas instituições financeiras analisadas anteriormente. De fato, é de se esperar que haja substantivas diferenças entre as contas ativas e passivas de um banco de desenvolvimento e de bancos comerciais.

No que importa propriamente às posições ativas do BNDES, destaca-se a concentração em duas contas – Operações de Crédito e Relações Interfinanceiras, que refletem as distintas formas de atuação do banco no mercado creditício brasileiro, por meio de operações de primeiro e segundo pisos. Assim, são computados na conta de Operações de Crédito apenas os financiamentos contratados diretamente entre o BNDES e o tomador final (primeiro piso), sendo as operações realizadas por meio de repasses a outras instituições financeiras (segundo piso) registradas na conta de Relações Interfinanceiras. Os valores anotados nesta rubrica são, desta forma, a contraparte da conta Obrigações por Empréstimos e Repasses, no passivo dos bancos repassadores de recursos do BNDES, como já apontado nas análises da Caixa e do Banco do Brasil. Ao longo da série, a soma das participações destas duas contas no conjunto das posições ativas do BNDES oscilou entre o mínimo de 70,5% em 2012 e o máximo de 84,9% em 2003, refletindo a centralidade da atividade creditícia, seja por forma direta ou indireta, no âmbito da atuação do banco.

As outras duas contas relevantes no conjunto das operações ativas do BNDES são Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos, cuja participação oscila ao longo do período entre o ponto mínimo de 4,8% em

GRÁFICO 21

COMPOSIÇÃO DAS CONTAS ATIVAS - BNDES



2003 e o máximo de 12,5% em 2012, e a conta Permanente, com mínimo de 6,5% em 2008 e máximo de 17,6% em 2010. Enquanto a participação de TVM no conjunto dos ativos do BNDES é significativamente menor do que aquela observada para a Caixa e o BB, a conta Permanente tem representatividade muito superior, uma vez que raramente supera a marca de 5,0% de participação entre as contas ativas dos BPFs comerciais. A maior preponderância da conta Permanente, no caso do BNDES, é também reflexo de suas estratégias de atuação, uma vez que é composta, fundamentalmente, pelo item Participação em Coligadas, notadamente a BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), empresa que opera por meio de subscrição de ações e debêntures conversíveis, e a Agência Especial de Financiamento Industrial (Finame), empresa que concede financiamentos para compra de máquinas e equipamentos³¹. Outros Créditos e Aplicações Interfinanceiras de Liquidez têm presença menos

31 O movimento atípico observado na conta Permanente para o ano de 2010, com crescimento de R\$ 43,4 bilhões para R\$ 91,5 bilhões e consequente salto de 11,5% para 17,6% de participação no conjunto das contas ativas do BNDES, reflete incremento de R\$ 36,9 bilhões, em 2009, para R\$ 84,9 bilhões, em 2010, no valor contábil do investimento do BNDES na BNDESPAR. Não localizamos nos relatórios de administração de nenhuma das duas instituições informações detalhadas a respeito desta operação.

significativa, a despeito do crescimento importante da participação da última, a partir de 2013, em função do aumento das aplicações do BNDES em operações compromissadas.

As contas de Operações de Crédito e Relações Interfinanceiras, pela centralidade que ocupam entre as posições ativas do BNDES, merecem descrição mais detalhada³². Entre 2003 e 2015, ambas registraram taxas de crescimento real elevadas, ainda que com variação mais acentuada em Operações de Crédito (263,1%, no período) do que em Relações Interfinanceiras (99,6%). Este movimento atesta um aspecto importante, acerca das estratégias de atuação do BNDES no mercado creditício brasileiro, ao longo do período analisado. A ampliação do saldo de operações de crédito do Banco foi realizada principalmente por meio de operações diretas, nas quais o risco é da própria instituição, com menor utilização relativa da alternativa de ofertar crédito por intermédio de agentes repassadores. Como resultado, ao final do período, a conta Operações de Crédito havia ganho 6,8 p.p. de participação no conjunto das contas ativas do BNDES, tornando-se a principal rubrica em 2015, com 41,9% do total, enquanto a conta Relações Interfinanceiras havia perdido 17,1 p.p., encerrando-se a série com 32,7% de participação sobre o ativo.

Considerando-se a periodização apresentada na primeira seção deste trabalho, a evolução destas duas contas é reveladora das diferentes estratégias adotadas pelo BNDES, em conjunturas distintas. O primeiro período – entre o início do ano 2000 e final de 2002, que representa o fechamento do ciclo de ajustes dos BPFs, após os programas de reestruturação do Sistema Financeiro Nacional, em meados da década de 1990 – foi para o BNDES, bastante diferente do que pode ser observado no caso da Caixa, já que houve, em todos estes anos, taxas de crescimento real das operações de crédito e da conta de Relações Interfinanceiras, ambas com registros de variação de elevada magnitude. Notadamente entre dezembro de 2001 e o mesmo mês de 2002, a conta Operações de Crédito obteve crescimento real de 24,3%, enquanto Relações Interfinanceiras registrou taxa de 23,8%.

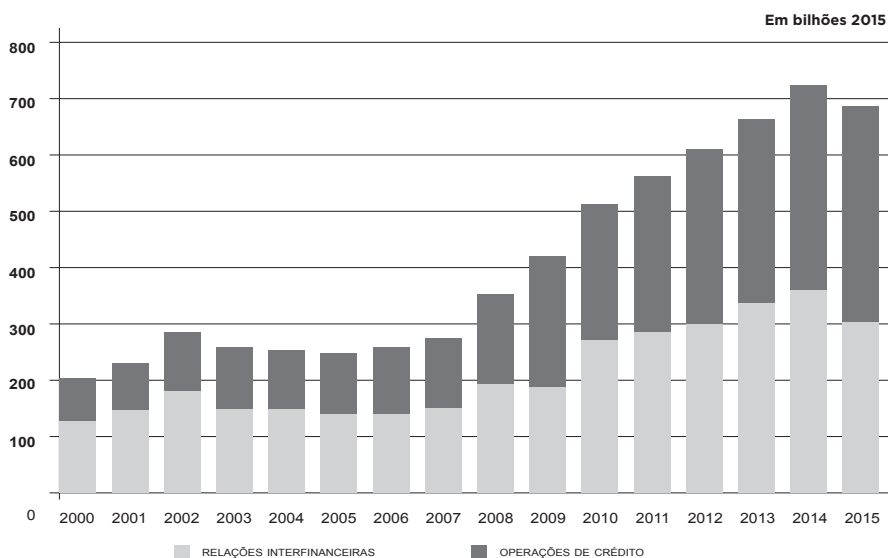
O período posterior, entre o ano de 2003 e a eclosão da crise financeira

32 O detalhamento da conta Operações de Crédito, no caso da Caixa e do Banco do Brasil, apresentou a segmentação da atuação destas instituições em distintos nichos de mercado (imobiliário, agrário, desenvolvimento, crédito livre etc.). No caso do BNDES, este detalhamento não é relevante, visto que todas as operações do banco são registradas sob a mesma rubrica “Financiamentos”. O aspecto importante a explorar são as distintas dinâmicas de atuação em primeiro (Operações de Crédito) e segundo (Relações Interfinanceiras) piso.

internacional, em 2007, momento em que tanto a Caixa quanto o BB tiveram taxas de crescimento moderadas, porém constantes, foi muito mais modesto no caso do BNDES, marcando também o primeiro ensaio de reversão de sua estratégia de atuação no mercado creditício, uma vez que a conta Operações de Crédito acumulou variação real de 14,4%, ao longo deste período, ao passo que a conta Relações Interfinanceiras teve variação real praticamente nula (0,3%).

GRÁFICO 22

OPERAÇÕES DE CRÉDITO E RELAÇÕES INTERFINANCEIRAS - BNDES



Fonte: BCB.

Com o advento da crise financeira de 2007/2008 e a consequente utilização dos BPFs para sustentar a oferta de crédito, verificou-se forte crescimento da conta Operações de Crédito do BNDES, com taxa de variação real de 32,0% em 2007 e 41,1% em 2008, marcando o auge de sua atuação contracíclica. No que importa ao movimento da conta Relações Interfinanceiras, observa-se variação real mais modesta em 2007, de 25,4%, e praticamente nula em 2008, de 0,4%, o que evidencia que a estratégia de ativação do crédito público, no caso do BNDES, ocorreu com forte preponderância de operações diretas, de primeiro piso. É razoável supor, a partir da análise dos dados, que a desaceleração da taxa de crescimento da conta Relações Interfinanceiras em 2008, quando a crise internacional já havia impactado o mercado bancário brasileiro, reflita o aumento da aversão ao risco por parte das instituições financeiras repassadoras

de recursos do BNDES, sobretudo as privadas. Nesta conjuntura, o aumento das operações diretas, por parte do banco, corresponderia à alternativa encontrada para fazer frente à retração dos bancos privados do mercado creditício.

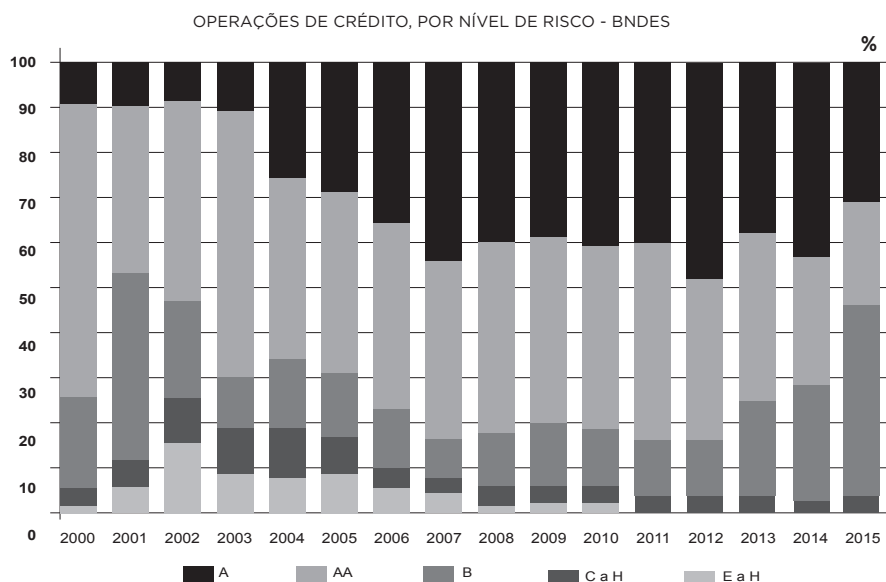
A fase seguinte, entre 2009 e 2010, representa período de substantiva desaceleração, em relação ao período anterior, no que toca à conta Operações de Crédito. No entanto, se considerarmos a conta Relações Interfinanceiras, o quadro aparece de modo totalmente distinto, visto que as operações registradas sob esta rubrica aumentaram 40,8% em 2010, variação real mais acentuada, em todo o período analisado. Interessante observar que este período marca o início dos aportes do Tesouro Nacional ao BNDES, sendo o ano de 2009 aquele em que houve o repasse de maior magnitude (R\$ 100,0 bilhões), além de ser também o ano em que foi implementado o Programa de Sustentação do Investimento (PSI)³³. Este ponto específico evidencia a necessidade de prospectar, nas análises acerca da atuação do BNDES no mercado creditício brasileiro, não apenas as operações de crédito diretas, mas, sobretudo, a dinâmica conjunta das operações em primeiro e segundo pisos. A desaceleração identificada nas operações de crédito do BNDES para este período mascara, de certa forma, o movimento de reversão na estratégia de atuação do banco, com intensificação das atividades de segundo piso.

No período que se segue, entre 2011 e 2014, ambas as contas registraram taxas de crescimento significativas, ainda que bem inferiores às verificadas entre 2007 e 2008. Novamente, a conta Operações de Crédito assumiu papel destacado na expansão da atividade creditícia do BNDES, acumulando variação real de 49,7% ao longo deste período, ao passo que a conta Relações Interfinanceiras também teve crescimento substantivo, porém menos intenso, de 33,5%. Finalmente, no ano de 2015, a aversão ao risco das instituições bancárias privadas parece ter, novamente, se refletido sobre a conta de Relações Interfinanceiras do BNDES, que registrou variação real negativa de 15,9%, enquanto a conta Operações de Crédito continuou sua trajetória de crescimento, ainda que em patamar mais modesto (6,0%).

33 Com o objetivo de promover a sustentação dos investimentos produtivos, sobretudo no setor industrial, o PSI funcionava por meio da utilização de recursos orçamentários do Tesouro Nacional para equalização das taxas de juros dos empréstimos do BNDES, permitindo ao banco emprestar, em determinadas linhas, com taxas inferiores a seu custo de captação. O programa, encerrado em 2015, não deve ser confundido com a política de repasses, cuja motivação era aumentar a oferta de crédito de longo prazo, por meio da injeção de recursos fiscais no BNDES.

A despeito da acelerada taxa de crescimento das operações de crédito do BNDES, ao longo das diversas fases analisadas anteriormente, é importante notar a posição confortável deste banco, em termos de risco de crédito, até o final da série, em 2015, quando tinha 95,9% de suas operações classificadas com risco superior a B, patamar em que se manteve praticamente durante todo o período. Quando são analisadas, contudo, apenas as operações com classificação de risco A ou AA, observa-se progressiva deterioração, com queda na participação da soma destas duas classificações de 69,7%, em 2003, para 53,9%, em 2015, sendo que o pico ocorreu em 2007 (83,5%), imediatamente antes da crise financeira internacional. Como se sabe, essa classificação de risco de crédito reflete não somente o nível de inadimplência futura, mas também a política de gestão de riscos da própria instituição financeira, de modo que este resultado pode, simplesmente, apontar para maior cautela na classificação de risco próprio.

GRÁFICO 23



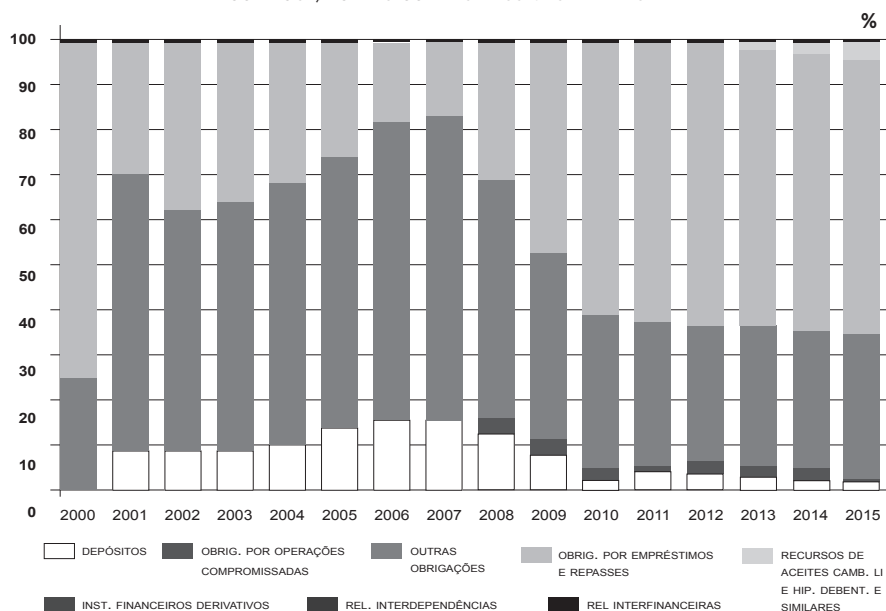
Fonte: BCB.

A análise da evolução das contas passivas do BNDES possibilita melhor entendimento acerca das estratégias de obtenção de fontes de recurso que per-

mitiram a acelerada expansão de sua oferta de crédito, entre os anos de 2003 e 2015. À primeira vista, a composição das contas, em termos de participação no total do passivo exigível, evidencia que o padrão de financiamento das operações do banco é significativamente mais concentrado do que o observado para Caixa e BB, o que possivelmente apenas reflete sua especificidade de banco de desenvolvimento, diferentemente, portanto, de instituições financeiras comerciais. Isto porque, além de não receber depósitos do público em geral, importante fonte de recursos para bancos comerciais, a gestão dos passivos do BNDES deve ser particularmente cuidadosa no que diz respeito aos prazos, haja vista a concentração de sua oferta de crédito em prazos de maturação mais longa. As especificidades da atuação de um banco de desenvolvimento impõem, assim, algumas restrições em relação ao tipo de *funding* adequado, de modo que a estrutura das posições passivas do BNDES pode ser considerada como mais simplificada do que as estruturas da Caixa e do BB, que podem se financiar de diversas formas.

GRÁFICO 24

COMPOSIÇÃO DAS CONTAS PASSIVAS - BNDES



Fonte: BCB.

Entre as principais diferenças, ressalta-se a conta de Depósitos, que está entre as principais fontes de recursos dos BPFs comerciais analisados anteriormente, mas sempre esteve em patamar bastante inferior, em termos de participação e magnitude, no passivo exigível do BNDES, ainda que tenha ganho relativo espaço até a eclosão da crise financeira, em 2007. A principal explicação para este aumento na participação da conta Depósitos entre 2003 e 2007, quando chegou a 15,5%, é o movimento do subitem Obrigações por Depósitos Especiais e de Fundos e Programas, rubrica em que são registrados os valores depositados pelo FAT, que superaram o mínimo constitucional de 40% (ver nota 38). Outras contas presentes na estrutura de passivos do BNDES são Obrigações por Operações Compromissadas, com participação incipiente, nunca superior a 4,0%, e decrescente; Relações Interfinanceiras, nunca superior a 0,1%; e Recursos de Aceites Cambiais, Letras Imobiliárias e Hipotecárias, Debêntures e Similares, reflexo, sobretudo, do lançamento de títulos no exterior, cuja participação, apesar de ainda pequena (3,9% em 2015), vir ganhando espaço no passivo do BNDES, desde a sua implantação, em 2013.

Assim como no caso das contas ativas, a estrutura das posições passivas do BNDES pode ser considerada mais simplificada do que as estruturas da Caixa e do BB, estando concentradas, ao longo do período, basicamente em duas rubricas – Operações por Empréstimos e Repasses e Outras Obrigações. Somadas, estas duas contas nunca estiveram em patamar inferior a 84,0% do passivo exigível total do BNDES, tendo chegado ao ponto máximo de 99,4% no ano 2000. Há, no entanto, importante modificação na posição relativa entre as duas contas, tendo como ponto de inflexão o ano de 2008³⁴. Entre 2001 e 2007, verifica-se crescente participação de Outras Obrigações, que segue como a principal rubrica nas contas passivas do BNDES. Após ligeira queda entre 2001 e 2002, esta conta cresce de participação de 53,9% para 68,2%, em 2007, seu ponto máximo, para cair progressivamente ao patamar de 34,8%, em 2010, mantendo-se praticamente estável até 2015. Em comparação, Obrigações por Empréstimos e Repasses, que vinha perdendo espaço entre 2001 e 2007, cresce substancialmente entre este ano e 2010, saindo de 16,3% para

34 A análise a seguir não considera o ano 2000, tendo em vista sua atipicidade. Até aquele ano, os recursos originados no Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) ainda eram contabilizados na rubrica Repasses no País – Instituições Oficiais.

60,4%, patamar em que se mantém até 2015. A despeito de ambas as contas abrangerem diversos subitens, a explicação para o movimento observado anteriormente pode ser reduzida a duas rubricas – os recursos originados no FAT, registrados sob o nome FAT Constitucional, na conta Outras Obrigações; e os Repasses do Tesouro Nacional, contabilizados em Obrigações por Empréstimos e Repasses.

Compostos a partir da arrecadação de contribuições para o Programa de Integração Social (PIS) e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep), os recursos do FAT têm como finalidade custear a concessão de benefícios de Seguro-Desemprego e Abono Salarial, tendo relação estreita com o BNDES desde a inclusão na Constituição Federal de dispositivo (art. 239) que destina pelo menos 40% do valor arrecadado pelo fundo para o financiamento, por meio do banco, de projetos com impacto sobre a criação de postos de trabalho³⁵. Em 2015, o montante de recursos do FAT à disposição do BNDES atingia a cifra de R\$ 205,8 bilhões, constituindo-se numa das mais importantes fontes de recursos para o financiamento de longo prazo no Brasil³⁶.

Uma vez que está atrelado às contribuições para o PIS e o Pasep, cuja base de arrecadação são as folhas de pagamento dos setores privado e público, respectivamente, os recursos do FAT são fortemente influenciados pelo desempenho do mercado de trabalho formal. Assim, a evolução do FAT Constitucional no passivo do BNDES³⁷, entre 2003 e 2015, registrou taxa de crescimento real sistematicamente progressiva, acumulando variação de 88,1% no período, em consonância com os movimentos de aumento da população ocupada na força de trabalho e da taxa de formalização dos postos de trabalho.

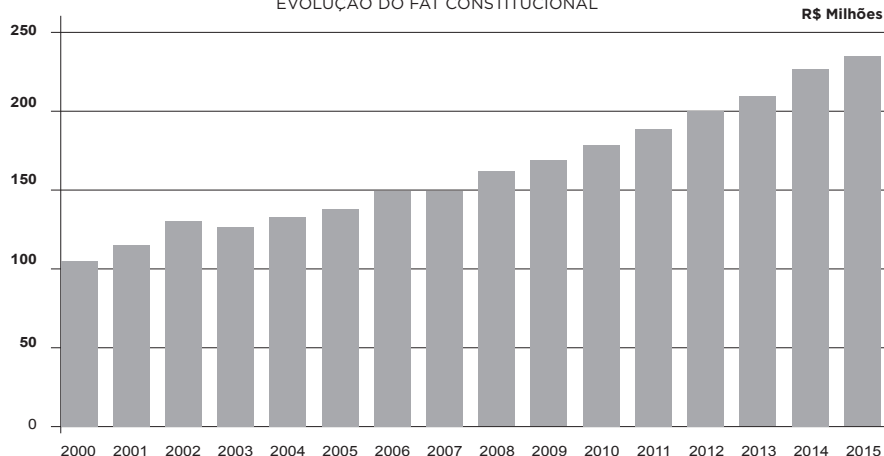
35 Recursos que não sejam aplicados nos programas de Seguro-Desemprego e Abono Salarial devem ser depositados junto a instituições financeiras públicas, sob a rubrica Depósitos Especiais, como já visto na análise do Banco do Brasil. É importante observar que é permitido ao fundo aplicar mais do que o mínimo obrigatório de 40% no BNDES, registrando-se o valor que ultrapassa o mínimo também sob a rubrica Depósitos Especiais.

36 Remunerados à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), os recursos do FAT possibilitam ao BNDES não apenas *funding* de longo prazo, mas também barato, permitindo a concessão de crédito a taxas inferiores à Selic. Importante observar que, a partir de janeiro de 2018, a TJLP será substituída pela Taxa de Longo Prazo (TLP), que seguirá as variações da NTN-B (IPCA mais taxa pré-fixada), medida que tem como finalidade declarada aproximar o custo de captação do BNDES ao do Tesouro.

37 A rubrica FAT Constitucional, subitem da conta Outras Obrigações, não está discriminada na série Balancetes do Banco Central. Para a composição destes dados foram utilizadas informações dos Relatórios de Administração e Demonstrações Financeiras do BNDES, entre os anos 2000 e 2015.

GRÁFICO 25

EVOLUÇÃO DO FAT CONSTITUCIONAL

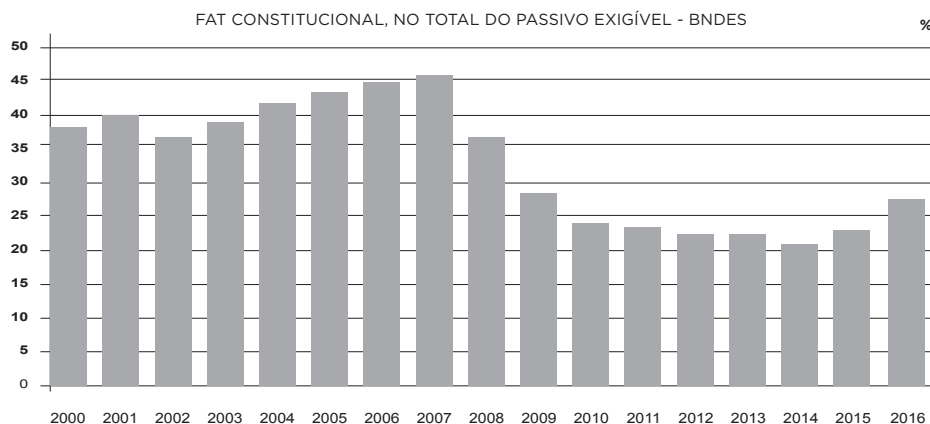


Fonte: Demonstrações financeiras – BNDDES (2000 até 2016). Dados inflacionados pelo IPCA, para valores de 2016

Apesar deste robusto crescimento, houve perda de participação relativa da conta FAT Constitucional no conjunto do passivo exigível do BNDDES, em função do crescimento mais acelerado da conta Obrigações por Empréstimos e Repasses ou, mais precisamente, das operações de repasse do Tesouro Nacional. De fato, após crescimento de 6,9 p.p. entre 2003 e 2007, quando atingiu o máximo de 46,0% de participação no total do passivo exigível do banco, os recursos do FAT decresceram 21,6 p.p. entre 2007 e 2010, passando a oscilar em torno do novo patamar de 24,3% até 2015.

GRÁFICO 26

FAT CONSTITUCIONAL, NO TOTAL DO PASSIVO EXIGÍVEL - BNDDES

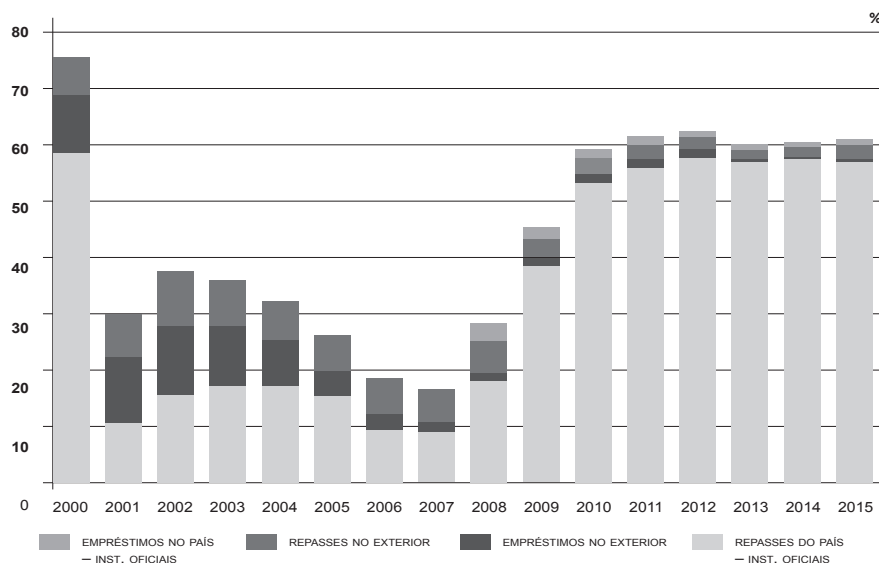


Fonte: Demonstrações financeiras – BNDDES (2000 até 2016).

A inversão na posição relativa destas duas contas deve-se, como já observado, ao crescimento mais do que proporcional de Obrigações por Empréstimos e Repasses, notadamente pelo item Repasses do País – Instituições Oficiais, em que estão contabilizados os repasses do Tesouro Nacional. Com o crescimento deste item, outras modalidades de repasses e de empréstimos, que também tinham relativa importância no conjunto das operações passivas do BNDES, perderam espaço, sobretudo Repasses do Exterior, cuja participação se reduziu de 7,7%, em 2003, para 2,8%, em 2015, e Empréstimos do Exterior, com queda de 10,2% para 0,3%. No caso dos Empréstimos do Exterior, houve, ao longo deste período, não apenas perda de participação relativa no passivo exigível do banco, como variação negativa, em termos reais, de 90,3%.

GRÁFICO 27

PARTICIPAÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS E REPASSES NO PASSIVO EXIGÍVEL, POR MODALIDADE - BNDES



Fonte: BCB.

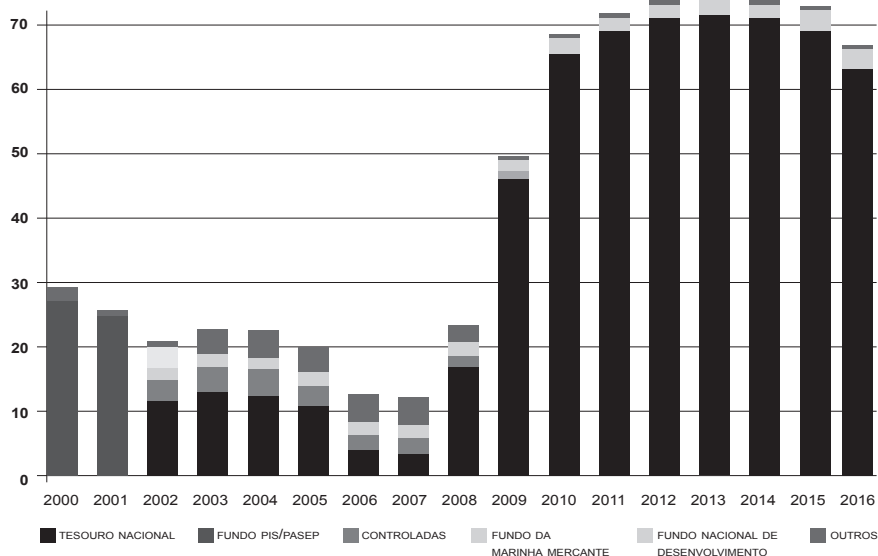
Considerando-se apenas a composição da conta Repasses do País – Instituições Oficiais, que representa, isoladamente, o maior ganho de participação no conjunto do passivo exigível do BNDES, ao longo de todo o período, é possível observar incrementos consecutivos entre os anos de 2008 e 2015, refletindo os aportes do Tesouro Nacional ao Banco – R\$ 22,5 bilhões em 2008, R\$ 105,0 bilhões em 2009, R\$ 82,3 bilhões em 2010, R\$ 50,2 bilhões

em 2011, R\$ 55,0 bilhões em 2012, R\$ 41,0 bilhões em 2013 e R\$ 60,0 bilhões em 2014, totalizando R\$ 416,0 bilhões³⁸. Estes recursos, disponibilizados na esteira da crise financeira internacional, tiveram o intuito de calçar a atuação contracíclica do BNDES, passaram a compor, a partir de 2009, o Programa de Sustentação do Investimento (PSI) e, posteriormente, potencializaram sua atuação como agente de desenvolvimento. A conta Repasses no País – Instituições Oficiais evidencia a presença de recursos originados de outros fundos e programas, como o Fundo da Marinha Mercante (2,5% do passivo exigível em 2015), mas nenhum deles rivaliza em importância com os aportes diretos do Tesouro Nacional. A participação do Tesouro no passivo exigível do banco, entre 2008 e 2015, cresceu de 2,5% para 54,4%, fazendo destas as mais importantes fontes de recursos para o BNDES.

GRÁFICO 28

REPASSE NO PAÍS, NO TOTAL DO PASSIVO EXIGÍVEL - BNDES

%



Fonte: BCB.

38 A soma dos aportes realizados entre 2008 e 2015 registra valor inferior aos R\$ 523 bilhões referentes ao passivo do BNDES junto ao Tesouro Nacional em 2015, cifra amplamente noticiada. O motivo para divergências nos valores são as incidências de juros e correção monetária, sobre o montante devido. No que importa às taxas de juros cobradas por estes repasses, a despeito de a maioria estar referida à TJLP, há casos bastante variados: Selic, Dólar + Taxa Fixa, Taxas Fixas de diferentes valores, entre outros. A partir do ano de 2016, houve antecipação das devoluções de parte dos recursos aportados. A lista detalhada destas operações pode ser encontrada em: <http://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/920f58d6-6a67-46ad-91d7-e90dac1201ed/2015_4T_captacoes_tesouro.pdf>.

A centralidade dos recursos do FAT, ainda que com participação declinante, e do Tesouro Nacional, em ascensão até 2015, na estrutura de recursos disponíveis ao BNDES, com fundamental impacto sobre a capacidade de atuação do banco no mercado creditício brasileiro, ressalta duas diferenças fundamentais em comparação à Caixa e ao Banco do Brasil: a relativa concentração dos passivos, centralizados basicamente em duas contas, e a presença ainda mais significativa de recursos públicos, fiscais (aportes do Tesouro) e para-fiscais (FAT e demais fundos), características pouco surpreendentes, em se tratando de um banco de desenvolvimento, ator central para políticas e programas governamentais, carente, portanto, de *funding* em condições especiais.

6. Considerações finais

A análise da evolução dos balanços patrimoniais da Caixa, do Banco do Brasil e do BNDES, inclusive das informações constantes na série Balancetes, do BCB e de seus respectivos relatórios de administração, apresentam relevantes informações que contribuem para qualificar a discussão acerca da expansão das operações de crédito dos BPFs, no período recente.

Do ponto de vista das operações ativas, percebe-se que a expansão das operações de crédito foi acompanhada de relativa diversificação da atividade creditícia para as instituições com atividades comerciais. No caso da Caixa, em que pese a concentração das operações de crédito em empréstimos e financiamentos imobiliários, que continuaram sendo o carro-chefe de sua atuação no mercado, verificou-se importante dinamismo nos financiamentos de desenvolvimento e infraestrutura. Para o BB, usualmente reconhecido por seu papel no financiamento rural e agroindustrial, a diversificação foi ainda mais acentuada, com participação crescente da modalidade Empréstimos e Títulos Descontados, também conhecida como crédito livre, e com a entrada e rápida expansão desta instituição no mercado de crédito imobiliário. Ademais, é importante destacar que, para ambas as instituições, no auge da crise financeira internacional, o aumento da oferta de crédito, apesar de generalizado entre as várias modalidades, teve as taxas mais elevadas na modalidade dos Empréstimos e Títulos Descontados.

No caso do BNDES, sua especificidade enquanto banco de desenvolvimento implica características distintas no que importa à sua atuação no mercado

creditício. Se, por um lado, há menor diversificação, com todas as operações concentradas numa única rubrica – Financiamentos, isto é, crédito direcionado para o setor produtivo –, por outro lado, há importante variedade nas estratégias, com movimentos complementares entre as operações de primeiro piso (crédito) e de segundo piso (repasses, registrados sob a conta Relações Interfinanceiras), a depender da conjuntura.

De modo semelhante, do ponto de vista das operações passivas, as instituições com atividades comerciais registraram significativa diversificação em suas fontes de recursos, com peso cada vez menor de fontes tradicionais, como os depósitos, acompanhado de expansão de novas alternativas de financiamento. Para a Caixa, observa-se importante crescimento da participação dos recursos do FGTS no total do Passivo Exigível, entre 2003 e 2015, movimento que seguramente contribuiu para a expansão dos financiamentos imobiliários e de desenvolvimento e infraestrutura. Além disso, esta instituição foi pioneira na utilização de fontes alternativas de financiamento, como os instrumentos híbridos de capital e dívida. No caso do Banco do Brasil, os repasses de instituições oficiais são menos relevantes, mesmo se forem consideradas também as operações relativas ao FAT, Funproger e FCO. A diversificação neste banco foi capitaneada pelo crescimento de outros instrumentos, sobretudo as Letras de Crédito do Agronegócio.

Novamente, o movimento observado para o BNDES reflete seu caráter particular de instituição financeira de desenvolvimento, com pouca diversificação das fontes de recursos, que permaneceram concentradas em duas rubricas – Outras Obrigações, em que estão registrados os valores referentes ao FAT Constitucional, tradicional *funding* do BNDES, e Obrigações por Empréstimos e Repasses, cujo crescimento acentuado, a partir de 2008, responde a diversos aportes do Tesouro Nacional, de magnitude superior a R\$ 416 bilhões, que, acrescidos dos juros e da correção, perfizeram passivo da ordem de R\$ 523 bilhões em 2015. Esta relativa concentração se explica pelas próprias especificidades de sua atuação enquanto promotor do desenvolvimento, focado no crédito de longo prazo, o que implica necessidade de condições especiais de *funding*. Ademais, as restrições de captação, em relação às possibilidades de bancos como Caixa e BB, interditam a obtenção de recursos por meio de fontes importantes para instituições financeiras comerciais, como os depósitos.

7. Bibliografia

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO (ABDE). **Desenvolvimento de indicadores de desempenho do Sistema Nacional de Fomento**. Produto 5. Estudo Piloto: características do segmento e de suas instituições. Rio de Janeiro, ABDE, 2015.

ARAÚJO, Victor Leonardo de; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. **Texto para Discussão**, n. 1604, Brasília: Ipea, 2011.

ARAÚJO, Victor Leonardo de *et al.* O estado atual das instituições financeiras públicas para o desenvolvimento na América Latina: uma análise exploratória. **Texto para Discussão**, n. 1616, Brasília: Ipea, 2011.

ARAÚJO, Victor Leonardo. Preferência pela liquidez dos bancos públicos no ciclo de expansão do crédito no Brasil: 2003-2010. **Texto para Discussão**, n. 1717, Brasília: Ipea, 2012.

BARBOSA, N.; SOUZA, J. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. In: SADER, E.; GARCIA, M. (Eds.). **Brasil: entre o passado e o futuro**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo e Editora Boitempo, 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional - Cosif**. Brasília: DEMAP, 2005.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **PROER – Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional**. 1999. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?RED1-PROER>>. Acesso em: 27 fev. 2015.

BANCO DO BRASIL. **Relatório anual**. 2012. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/ri/pt/dce/dwn/relan2012.pdf>>. Acesso em: 12 out. 2017.

CAMARGO, P. O. **A evolução recente do setor bancário no Brasil** [online] SciELO Books disponível em: <<http://books.scielo.org>>. São Paulo: Unesp, 2009.

COSTA, F. N. Atuação anticíclica dos bancos públicos brasileiros. **Texto para Discussão**, n. 258, Instituto de Economia da Unicamp, set. 2015. Disponível: <<https://fernandonogueiracosta.files.wordpress.com/2014/02/tdie-258-atuaccca7acc83o-anticicc81clica-dos-bancos-pucc81blicos-brasileiros.pdf>>. Acesso em: 12 out. 2017.

COSTA NETO, Yttrio Corrêa da. **Bancos oficiais no Brasil: origem e aspectos de seu desenvolvimento**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004.

CUNHA, André Moreira; CARVALHO, Carlos Eduardo; PRATES, Daniela Magalhães. Estado atual do Sistema Nacional de Fomento e indicadores de desempenho. In: ABDE. Sistema nacional de Fomento: financiando o desenvolvimento. p. 11-58. Rio de Janeiro: ABDE, 2014.

FEIL, Fernanda de Freitas. **Comparação das políticas macroeconômicas e de transferência de renda e do papel do Estado dos governos Fernando Henrique Cardoso e Luis Inácio Lula da Silva**. Dissertação, Porto Alegre: UFRGS, 2014.

FERRAZ, João Carlos; ALÉM, Ana Claudia; MADEIRA, Rodrigo Ferreira. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. **Revista BNDES**, p. 5-42, 2013.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Dinâmica concorrencial e bancos públicos: questões conceituais. In: JAYME JR., Frederico; CROCCO, Marco. **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010.

HERMANN, Jenifer. Desenvolvimento financeiro e concorrência privada: desafios para a funcionalidade macroeconômica dos bancos públicos. In: JAYME JR., Frederico; CROCCO, Marco. **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, p. 233-257, 2010.

HERMANN, Jenifer. **Bancos públicos em sistemas financeiros maduros**: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. Associação Keynesiana Brasileira (AKB), Encontro Internacional, 2, p. 1-20, set. 2009.

HORN, C.; FEIL, F.; TAVARES, D. Instituições Financeiras de Desenvolvimento no Brasil: razões e desafios para um Sistema Nacional de Fomento. Porto Alegre: UFRGS, 2015. Disponível em: <http://www.ufrgs.br/ppge/pcientifica/2015_19.pdf>. Acesso em: 12 out. 2017.

JAYME JR.; FREDERICO, G.; CROCCO, Marco. **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de. A estrutura patrimonial do sistema bancário no Brasil no período recente (I-2007/I-2014). **Texto para Discussão**, n. 2162, Brasília, Ipea, 2015.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de. O desempenho do sistema bancário no Brasil no período recente (2007 – 2015). **Texto Para Discussão**, n. 2327, Brasília, Rio de Janeiro, IPEA, ago. 2017. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8042/1/td_2327.pdf>. Acesso em: 12 out. 2017.

SALVIANO JR., Cleofas. **Bancos estaduais**: dos problemas crônicos ao Proes. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004.

SANTOS, Jailson Moreira dos. A história da Caixa Econômica Federal do Brasil e o desenvolvimento econômico, social e político brasileiro. *In*: CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **O desenvolvimento econômico e a Caixa**. p. 167-181. Rio de Janeiro: Centro Celso Furtado, 2011.

STIGLITZ, Joseph. **The role of the state in financial markets**. World Bank, 1994.

STUDART, Rogério; HERMANN, Jennifer. Estrutura e operação dos sistemas financeiros no Mercosul: perspectivas a partir das reformas institucionais dos anos 1990. **Texto para Discussão**, nº 799. Brasília: Cepal, 2001.

INTRODUÇÃO

Fernanda Feil

Andrej Slivnik

A despeito de ecoar debates centenários sobre as causas do atraso econômico, a ideia de desenvolvimento consolidou-se a partir da segunda metade do século XX, desde quando vem se transformando, como efeito dos variados debates que enseja. Muitas das discussões originais sobre o tema tratam-no como fenômeno essencialmente econômico, marcado pela expansão das forças produtivas, com análises centradas em temáticas, como o processo de industrialização. Outras interpretações preferem enfatizar o desenvolvimento como fenômeno tipicamente social, incorporando ao problema mais imediato da expansão das forças produtivas a questão do combate às desigualdades. E há ainda aqueles que nos ajudam a entender o desenvolvimento como fenômeno mais abrangente, gerador de capacidades humanas para o pleno exercício da liberdade (SEN, 2001), perspectiva que tem contribuído para introduzir outros aspectos no debate, como a relação entre desenvolvimento e democracia e, mais recentemente, seus impactos sobre o meio ambiente. De todo modo, cada vez mais compreendemos o desenvolvimento como força multifacetada, que nos faz avançar em diversas frentes.

Para além das diferentes ênfases conceituais em torno do que é desenvolvimento, há também inúmeras controvérsias quanto aos meios para atingi-lo, conformando amplo leque de variações entre aqueles que acreditam na neutralidade de uma política econômica promotora das forças de mercado e os que defendem maior participação do Estado, com investimentos públicos em setores estratégicos. Se, por um lado, a ação estatal é usualmente associada às experiências desenvolvimentistas da América Latina e da Ásia, também há quem defenda sua centralidade em trajetórias normalmente compreendidas como de livre mercado. Afinal, qual é o papel do Estado nas políticas de

proteção comercial para a defesa das indústrias nascentes norte-americanas no pós-independência? (REINHARDT, 2016; CHANG, 2003). E qual o papel dos investimentos estatais nas políticas de inovação que levaram à revolução tecnológica que estamos vivendo, neste exato momento? (MAZZUCATO, 2014).

Ao fim e ao cabo, a análise histórica e institucional tem nos ajudado a perceber o Estado enquanto promotor do desenvolvimento, sobretudo no caso de países latino-americanos, como o Brasil, a partir da segunda metade do século XX, e nas experiências asiáticas mais recentes, a exemplo da China e da Coreia do Sul, mas também em insuspeitas trajetórias nacionais, como a dos Estados Unidos, atuando muito mais em sinergia com a iniciativa privada do que em oposição a ela (CHANG, 2003). Por esta razão, as instituições importam – sobretudo as públicas. É preciso que o Estado seja dotado de capacidades estratégicas consonantes com seus objetivos, o que implica construção e remodelação permanentes de seus mecanismos de atuação (EVANS, 1993). Da perspectiva do desenvolvimento, cabe ao Estado muito mais do que simples capacidade normativa, sendo instrumento fundamental para encurtar a distância entre a realidade e as necessidades de acumulação de capital e organização da sociedade – deve ser dotado, assim, de capacidades transformadoras.

A este respeito, os bancos de desenvolvimento são um caso exemplar. Desde Gerschenkron, conhecemos o papel desempenhado pelos bancos como dispositivos institucionais capazes de fornecer o capital de longo prazo necessário para o desenvolvimento, crucial nas experiências de países como Alemanha, França e Rússia, no século XIX. A questão essencial, a respeito do papel do sistema bancário, reside na criação de mecanismos capazes de canalizar recursos para o financiamento de longo prazo das atividades produtivas. Se é verdade que, na Alemanha do século XIX, a convergência de interesses entre o sistema bancário privado e as indústrias nascentes potencializou o desenvolvimento econômico (GERSCHENKRON, 2015), também é forçoso reconhecer que essa convergência não se verifica em todos os exemplos nacionais.

Em determinados países, a depender das circunstâncias históricas, o financiamento de longo prazo dependeu – e ainda depende – de incentivos estatais. Foi o caso da própria Alemanha, no imediato pós-guerra, que contou com a criação de um banco de desenvolvimento estatal, o KfW, para atuar na árdua tarefa da reconstrução, transformando-se, ao longo das décadas posteriores, numa das maiores instituições financeiras de desenvolvimento do mundo. É

também o caso da experiência brasileira na qual o BNDES e toda uma rede de instituições financeiras públicas, a que chamamos de Sistema Nacional de Fomento (SNF), desempenharam papel crucial no processo de desenvolvimento, canalizando recursos para investimentos em setores estratégicos, como energia, infraestrutura e indústrias de base, a partir da segunda metade do século XX. Verdadeiras capacidades estatais, aptas a desempenhar papel transformador na nossa economia e sociedade.

E quais são os próximos desafios de transformação que devem enfrentar as instituições do SNF? Seguramente, muito da agenda contemporânea relativa ao desenvolvimento dialoga com crescentes preocupações ambientais. À primeira vista, imagina-se haver conflito de difícil solução entre o potencial de crescimento econômico e as limitações impostas pela pauta ambientalista. Mas esta é uma perspectiva que ainda percebe o crescimento como produção em massa, baseada na utilização de recursos naturais, eixo dinâmico da economia do século XX. Ignora-se, nesta visão, o potencial de redução no uso de energia e de materiais, nos padrões de consumo e métodos de produção, que poderia ser obtido a partir do direcionamento tecnológico para fins de sustentabilidade, estratégia capaz de conciliar crescimento econômico e preservação do meio ambiente (PEREZ, 2016). Neste sentido, a associação entre inovação e meio ambiente está, decididamente, na pauta das instituições financeiras de desenvolvimento do século XXI.

Finalmente, além de sustentável do ponto de vista ambiental, os acontecimentos do início deste século – crise financeira e econômica, desconstrução das redes de proteção social, crise migratória etc. – têm apontado para a necessidade de encontrarmos um caminho de desenvolvimento que também seja inclusivo e participativo, gerador de um “modelo econômico baseado na solidariedade” (BATEMAN, 2013), mais estável, igualitário e democrático. Para este objetivo, a experiência do cooperativismo, parte integrante e ativa do SNF, tem muito a contribuir, ensinando a todos como construir e encaminhar agendas coletivas.

A publicação deste livro congrega os melhores trabalhos da quarta edição do Prêmio ABDE-BID de Artigos sobre Desenvolvimento, constituindo-se como coletânea de estudos que se remete, de modo geral, às temáticas discutidas anteriormente. A iniciativa do prêmio, promovida conjuntamente pela Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) e pelo Banco Interameri-

cano de Desenvolvimento (BID), tem como intuito estimular a reflexão acerca dos desafios do processo de desenvolvimento, e trouxe importantes modificações, neste ano, agregando um parceiro de peso e incluindo novos eixos temáticos. No espírito de constante reinvenção que tem marcado esta iniciativa, as novidades da presente edição têm como objetivo aproximar-nos, cada vez mais, dos desafios presentes e futuros do SNF.

A primeira novidade é o bem-vindo embarque da Organização das Cooperativas do Brasil – Sistema OCB nesta empreitada, iniciativa fundamental, tendo em vista a crescente importância desse segmento no SNF, que contribuirá para dar o merecido destaque à questão do cooperativismo. Para tanto, foi criada categoria temática específica, “Desenvolvimento e Cooperativismo de Crédito”, destinada a premiar os melhores trabalhos submetidos ao IV Encontro Brasileiro de Pesquisadores em Cooperativismo (EBPC), seminário promovido pela OCB. Além disso, a renovação da parceria entre a ABDE e o BID foi sedimentada em torno de maior preocupação com questões referentes ao meio ambiente, o que motivou a segunda novidade: a criação da categoria temática “Finanças Verdes”, com o intuito de estimular a produção de conhecimento acerca desse tema estratégico para o SNF, mas ainda pouco discutido no meio acadêmico brasileiro.

Assim, foi proposta aos concorrentes a elaboração de trabalhos em três categorias temáticas: **(i) Desenvolvimento em Debate**, categoria aberta à ampla concorrência e já consolidada no âmbito do prêmio, tratando de assuntos relevantes ao processo de desenvolvimento, como modelos públicos, privados e/ou do papel do mercado de capitais para o financiamento ao investimento, inter-relação entre o financiamento de longo prazo e o desenvolvimento, processo de planejamento para o desenvolvimento, natureza institucional do sistema financeiro e teorias de desenvolvimento de longo prazo; **(ii) Finanças Verdes**, categoria inédita, também aberta à ampla concorrência, criada para abordar uma temática tão inovadora quanto urgente, tratando de assuntos referentes à ampliação do financiamento sustentável ambiental, florestal e climático, como potencial uso e aplicação de *green bonds*, eficiência energética e energias renováveis, utilização das *Fintechs* para área ambiental, entre outros; e **(iii) Sistema OCB: Desenvolvimento e Cooperativismo de Crédito**, categoria também inédita, restrita aos participantes do IV EBPC, com temas dedicados à relação entre o cooperativismo de crédito e o desenvolvimento eco-

nômico sustentável e inclusivo, às estratégias de colaboração financeira para o desenvolvimento regional e à utilização de novos instrumentos de *Fintech*.

Em continuidade à boa recepção das edições anteriores, foram recebidas inscrições de estudantes de graduação e pós-graduação, professores universitários, profissionais da área de desenvolvimento e pesquisadores de variados institutos públicos, distribuídos por 12 universidades, 4 instituições financeiras de desenvolvimento, 2 institutos de pesquisa públicos, além de funcionários de empresas públicas e privadas. Mais uma vez, participaram autores de todas as grandes regiões do País, em oito Unidades da Federação, reflexo do compromisso da ABDE, e também de seus parceiros, com os aspectos regionais do desenvolvimento brasileiro. Entre os muitos trabalhos recebidos, foram selecionados oito para publicação neste livro, divididos entre os quatro mais bem colocados da Categoria I e os dois mais bem colocados nas Categorias II e III.

Vencedores da Categoria I – Desenvolvimento em Debate, Larissa Vieira Resende e João Prates Romero, em artigo intitulado “Estrutura produtiva e crescimento: uma análise comparativa de Brasil, Austrália e Canadá”, discutem as razões para as divergentes trajetórias dos níveis de renda *per capita* entre os países em estudo, marcados por sua característica de exportadores de bens primários. A partir de amplo painel de indicadores, analisados sob o pano de fundo da teoria estruturalista do desenvolvimento, com destaque para o papel determinante da mudança da estrutura produtiva em direção a setores de maior intensidade tecnológica, os autores calculam e avaliam a evolução de três indicadores: o de sofisticação de Hidalgo e Hausmann, o Índice de Desenvolvimento Estrutural de Romero *et al.* e o Índice de Qualidade das Exportações de Feenstra e Romalis. Como conclusão, sugerem que a predominância de bens primários na pauta de exportações não é incompatível com níveis elevados de renda *per capita*, desde que haja diversificação da estrutura produtiva, como é o caso do Canadá e da Austrália, mas não o do Brasil.

Em segundo lugar na Categoria I, o artigo “Concentração de mercado no sistema financeiro nacional e regulação concorrencial: implicações sobre a eficácia da regulação financeira e o desenvolvimento brasileiro”, de autoria de Marcio Roberto Moran, analisa o mercado financeiro brasileiro, do ponto de vista da regulação da concorrência. A partir de modelo econométrico aplicado a uma base de dados construída pelo próprio autor, verifica-se a probabilidade de intervenção pelo Conselho Administrativo da Defesa Econômica (Cade),

nestes processos, concluindo-se que ela é tanto maior quanto maiores forem os *spreads* cobrados pelas instituições fundentes e quando os bancos adquirentes têm capital de origem brasileira. A análise proposta no artigo contribui para a discussão sobre a concentração bancária no Brasil e sobre os aspectos relevantes do processo de concorrência no Sistema Financeiro Nacional.

O artigo “O II PND do Governo Geisel e a retomada do nacional-desenvolvimentismo”, de Cassio Silva Moreira, terceiro colocado na Categoria I, procura estabelecer o Governo Geisel como nacional-desenvolvimentista, colocando-se como contraparte da historiografia brasileira, que restringe a utilização desta classificação aos governos de Getúlio Vargas e João Goulart. Recuperando, comparativamente, as principais iniciativas destes governos, o autor argumenta que as medidas de estímulo ao processo de industrialização de bens de capital e o aumento nos investimentos públicos, como resposta à crise internacional do petróleo, se configuram como retomada de determinados aspectos do projeto nacional-desenvolvimentista de João Goulart, ainda que repaginado por sua inserção em outro contexto político e econômico.

Quarto colocado na Categoria I, o artigo “Crescimento econômico e desemprego metropolitano: teoria e evidência para o Brasil de 2002 a 2015”, de Juliana Rodrigues Vieira, Thiago Rezende dos Santos, Ilka Afonso Reis e Gilberto de Assis Libânio, avalia o impacto das flutuações da demanda agregada sobre o mercado de trabalho, notadamente sobre a evolução da taxa de desemprego. Por meio de um modelo de cointegração de séries temporais, os autores sustentam haver relação de equilíbrio de longo prazo entre as séries de taxa de desemprego (captado pela Pesquisa Mensal do Emprego – PME, do IBGE, para seis regiões metropolitanas) e de índice de atividade econômica (calculada pelo Serasa, a partir dos dados do Produto Interno Bruto – PIB, do IBGE), confirmando a hipótese de que a evolução da demanda agregada tem impacto sobre o mercado de trabalho.

Primeiros colocados na **Categoria II – Finanças Verdes**, Rafael Antonio Anicio Pereira e Marcelo Milan tratam da crescente importância da adoção de políticas de compra de títulos verdes por bancos multilaterais mantidos por países em desenvolvimento como alternativa para o financiamento de projetos sustentáveis e combate à degradação ambiental. O artigo “Os mercados de títulos verdes nos países em desenvolvimento e o papel do Novo Banco de Desenvolvimento” parte do debate sobre as limitações de países em desen-

volvimento para adotar as políticas internacionais de restrição de emissão de poluentes, em função do impacto negativo que podem ter sobre suas trajetórias de crescimento econômico, apresentando os mercados de títulos verdes como possível alternativa. Os autores destacam o papel que instituições financeiras multilaterais, como o Novo Banco de Desenvolvimento, mantido pelos BRICS, poderiam ter na promoção deste novo mercado.

Ainda na Categoria II, José Eustáquio Ribeiro Vieira Filho apresenta, em seu artigo “Expansão pecuária no Brasil e proposição metodológica de cálculo da produtividade em termos de sustentabilidade ambiental”, avaliação da expansão da fronteira pecuária brasileira sobre o Centro-Oeste, a região do Matopiba (Maranhão, Tocantins, Piauí e Bahia) e a Amazônia, possibilitada pelo desenvolvimento de tecnologias específicas para as condições climáticas destas localidades. A partir de uma caracterização do setor pecuário brasileiro, o artigo analisa o efeito poupa-terra decorrente dos ganhos de produtividade da integração lavoura-pecuária e compara a produção e as emissões de gases de efeito estufa. Como conclusão, o autor argumenta que, a despeito de a pecuária ser o setor com maior geração de gases, é também aquele que tem maior potencial para mitigar seus efeitos adversos sobre o ambiente. Finalmente, o trabalho propõe indicadores que associem ganhos de produtividade e emissões de gases, com o intuito de fornecer parâmetros para a elaboração de políticas públicas para o setor pecuário.

As primeiras colocadas na **Categoria III – Sistema OCB: Desenvolvimento e Cooperativismo de Crédito** foram Laís Karlina Vieira e Valéria Gama Fully Bressan, com o artigo “Estrutura de diversificação das cooperativas de crédito brasileiras”. Tendo como objetivo classificar as cooperativas de crédito atuantes no Brasil em termos de seu grau de diversificação, as autoras realizam análise de *cluster* para 525 instituições de crédito cooperativo, no período entre 2009 e 2014, estabelecendo sua diversificação a partir das diferentes fontes de sua receita operacional. No modelo desenvolvido ao longo do artigo, uma cooperativa é considerada menos diversificada quanto mais suas receitas advirem de operações de crédito. Como conclusão, as autoras procuram demonstrar que há número expressivo de cooperativas de crédito (56,8%) que podem ser consideradas como altamente diversificadas, adotando estratégias que conciliem sua atuação no mercado de crédito com outras oportunidades de negócio.

Finalmente, Ademir Cristofolini, segundo colocado na Categoria III, com o artigo “Impenhorabilidade das quotas nas sociedades cooperativas de crédito”, discute a insegurança jurídica decorrente de mandados judiciais que determinam a penhora das quotas dos membros de cooperativas de crédito, quando estes respondem a demandas judiciais referentes a dívidas junto a instituições financeiras. Tendo em vista que, nas cooperativas de crédito, o capital social é composto pelas quotas dos membros cooperados, a penhora destas quotas impacta negativamente sobre o capital social das cooperativas e, consequentemente, sobre sua saúde financeira. Por meio da análise de legislação específica do setor de cooperativismo, do Código Civil e de normas do Banco Central do Brasil, o autor procura esclarecer a matéria, com vistas a fornecer maior segurança jurídica às cooperativas de crédito.

Como se percebe, os trabalhos vencedores da edição 2017 do Prêmio ABDE-BID de Artigos estão em perfeita sintonia com as preocupações que orientam a ABDE, o BID, a OCB e todas as instituições pertencentes ao SNF, trazendo relevantes contribuições para que se possa compreender melhor os desafios colocados para que o Brasil seja capaz de superar os obstáculos, rumo a um processo de desenvolvimento sustentado, sustentável e inclusivo. Pelo quarto ano consecutivo, finalizamos esta edição com a certeza de que este prêmio é uma iniciativa que tem muito a contribuir para a aproximação entre a produção intelectual das instâncias acadêmicas e o esforço cotidiano dos associados da ABDE, com vistas à promoção do desenvolvimento nacional. Espera-se que essa aproximação seja instrumental para a consolidação, aprimoramento e ampliação daquelas capacidades transformadoras de que tratamos anteriormente.

Por fim, só podemos agradecer àqueles que têm colaborado para o sucesso desta empreitada, sobretudo ao BID, pelos três anos de parceria exitosa, e à OCB, com votos de que esta seja apenas a primeira de muitas edições a contar com a sua colaboração. Agradecemos também aos membros da comissão julgadora, peças fundamentais para o trabalho de seleção dos vencedores. E, por fim, cabe registrar a nossa especial satisfação de poder contar com a importante participação de todos os inscritos no Prêmio ABDE-BID de Artigos de 2017, a quem aproveitamos para parabenizar.

Fernanda é gerente de estudos econômicos da ABDE e

Andrej é economista da mesma área.

Bibliografia

BATEMAN, M. Cooperative enterprise development as a key aspect in rebuilding solidarity-driven local economies in the aftermath of thirty years of destructive local neoliberalism. draft paper prepared for the UNRISD Conference. **Potential and Limits of Social and Solidarity Economy**. Genebra, Maio 2013. Disponível em: <[http://www.unrisd.org/80256B42004CCC77/\(httpInfoFiles\)/0FEB1F44066156D3C1257B-7200350C31/\\$file/Bateman%20draft%20paper%20new.pdf](http://www.unrisd.org/80256B42004CCC77/(httpInfoFiles)/0FEB1F44066156D3C1257B-7200350C31/$file/Bateman%20draft%20paper%20new.pdf)>. Acesso em: 09 out. 2017.

CHANG, H. J. The market, the state and institutions in economic development. In: _____. (Ed.). **Rethinking development economics**. Londres: Anthem Press, 2003.

EVANS, P O Estado como problema e solução. In: **Lua Nova: Revista de Cultura e Política**, São Paulo, n. 28-29, abr. 1993. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-64451993000100006#tx19>. Acesso em: 09 out. 2017.

GERSCHENKRON, A. **O atraso econômico em perspectiva histórica e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, Centro Celso Furtado, 2015.

MAZZUCATO, M. **O Estado empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs. setor privado**. São Paulo: Potfolio-Penguin, 2014.

PEREZ, C. Capitalism, technology and a green global golden age: the role of history in helping to shape the future”. In: MAZZUCATO, M.; JACOBS, M. **Rethinking capitalism: economics and policy for sustainable and inclusive growth**. Wiley, Political Quarterly, 2016.

REINHARDT, E. S. **Como os países ricos ficaram ricos... e por que os países pobres continuam pobres** Rio de Janeiro, Contraponto, 2016.

SEN, A. Economic development and capability expansion in historic perspective. In: **Pacific Economic Review**, Oxford – UK, v. 6, n. 2, p. 179-191, 2001.

PRÊMIO ABDE-BID
TRABALHOS SELECIONADOS

TEMA I: DESENVOLVIMENTO EM DEBATE

Marco Flávio da Cunha Resende

Economista formado pela Universidade Federal de Minas Gerais, mestre em Economia pela mesma instituição, doutor em Economia pela Universidade de Brasília e pós-doutor em Economia pela Universidade Federal de Minas Gerais e pela Universidade de Cambridge. Foi pesquisador do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) e coordenador do Boletim de Política Industrial do Ipea. Atualmente é professor Associado I da Universidade Federal de Minas Gerais. Tem experiência na área de Economia, com ênfase em Macroeconomia Pós-keynesiana, Finanças Internacionais e Crescimento Econômico.

Luiz Fernando de Paula

Economista formado pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro, doutor em Economia pela Unicamp (1997), e pós-doutor pelo St. Antonys College, Universidade de Oxford. Foi Presidente da Associação Keynesiana Brasileira (AKB) no período de 2009-2013. Atualmente é Professor Titular na Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (FCE/UERJ) e pesquisador nível 1 do CNPq. Suas principais áreas de pesquisa incluem economia monetária e financeira, macroeconomia, desenvolvimento econômico e teoria pós-keynesiana.

Carmem Feijó

Economista pela Universidade Federal do Rio de Janeiro, mestre em Economia da Produção pela Universidade Federal do Rio de Janeiro e doutora pela University College London. Trabalhou como pesquisadora no Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) até 2003. Ocupou no biênio 2008-2009 a Secretaria Executiva da Associação Nacional de Pós-Graduação em Economia (Anpec); assumiu em setembro de 2011 a função de coordenadora-adjunta da área de Economia da Capes (triênio 2010-2013), e em maio de 2012 a coordenação da área. Atualmente é professora da Universidade Federal Fluminense, membro eleito do International Statistical Institute (ISI) e editora dos Cadernos do Desenvolvimento do Centro Internacional Celso Furtado. Tem experiência na área de Economia, com ênfase em Macroeconomia Pós-Keynesiana, atuando principalmente nos seguintes temas: crescimento econômico, indústria, produtividade, teoria da firma e estatísticas oficiais.

TEMA 2 – FINANCIAMENTO VERDE

Gustavo Pimentel

Economista pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e MBA pela IE Business School Madrid. Foi sócio na Prática de Sustentabilidade e gerente do Programa Eco-Finanças da Amigos da Terra – Amazônia Brasileira. Foi eleito Melhor Analista Global para Investidores pela Extel's Independent Research in Responsible Investment – IIRI 2015. Atualmente é diretor de Finanças Sustentáveis da SITAWI Finanças do bem.

Adriana Nunes

Economista pela Universidade de São Paulo, mestre pela Universidade de São Paulo e doutorado pela Universidade Estadual de Campinas. Atualmente é professora doutora do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas e pesquisadora do Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia e do Centro de Estudos Sindicais e de Economia do Trabalho.

Luiz Fernando do Amaral

Bachelor em relações internacionais no Institut d'études politiques de Paris (Sciences Po) e doutor em Tecnologia da Informação e Sustentabilidade Rural pela Universidade de São Paulo. Atualmente é o *Global Executive Manager for GFW Commodities and Finance* no *World Resources Institute*. Atuou como coordenador do Departamento de Sustentabilidade do Rabobank e no Conselho de Sustentabilidade da Febraban.

TEMA 3 – SISTEMA OCB: DESENVOLVIMENTO E COOPERATIVISMO DE CRÉDITO

Carlos Horn

Economista pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul e mestre pela mesma Universidade, doutor em Industrial Relations na London School of Economics and Political Science, da Universidade de Londres. Atualmente é e professor associado e diretor da Faculdade de Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. A atividade docente e de pesquisa concentra-se nas áreas de desenvolvimento econômico, macroeconomia e relações de trabalho.

Marden Marques Soares

Contador com pós-graduação em Auditoria. Cursos de extensão sobre Macroeconomia e análise de bancos (Cemla, FMI e Banco Mundial). Atualmente é servidor do Banco Central, Área de Normas e Organização. Foi presidente da Desenvolve AL (2008-2010)

e seu conselheiro de administração até 2013. Diretor do Sicoob Confederação e Conselheiro Fiscal da ABDE (2010-2014). Desde 2014, sócio da MAC – Marden & Abelardo Consultoria Financeira. Principais livros publicados: *Microfinanças – O papel do Banco Central do Brasil e a importância do cooperativismo de crédito* e *Rumos do cooperativismo financeiro no Brasil – Diagnóstico, oportunidades e desafios*.

Elidecir Rodrigues Jacques

Graduado em Matemática e Computação pela Universidade de Brasília, mestre e doutor em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná, com dissertação e tese abordando o cooperativismo de crédito no Brasil. É analista do Banco Central do Brasil desde 2000, atuando sempre na Área de Fiscalização. Atualmente, trabalha no Departamento de Supervisão de Cooperativas e de Instituições Não Bancárias (Desuc). Além da experiência no Banco Central, tem atuado como revisor de artigos envolvendo cooperativismo de crédito para revistas científicas.

1.º COLOCADO

CATEGORIA I – DESENVOLVIMENTO EM DEBATE

Estrutura produtiva e crescimento: Uma análise comparativa de Brasil, Austrália e Canadá

Larissa Vieira Resende

João Prates Romero

1. Introdução

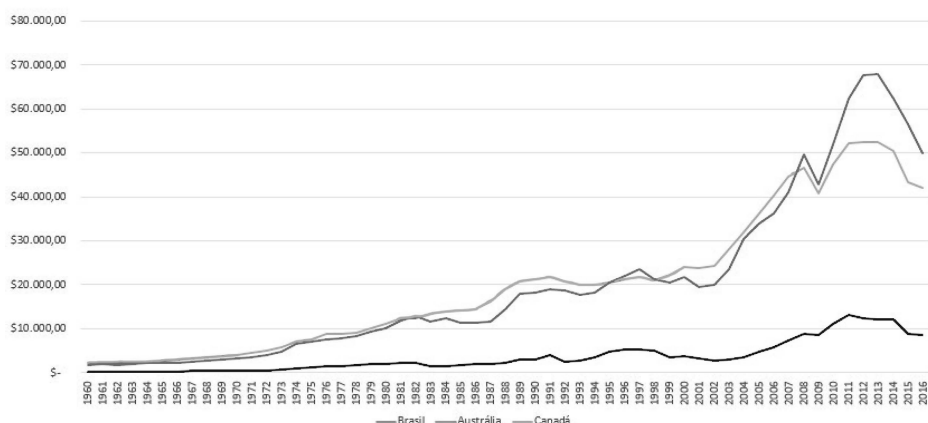
Segundo a literatura estruturalista, o nível de renda *per capita* de cada país é determinado pelo tipo de bem que ele produz e exporta (*e.g.* LEWIS, 1958; ROSTOW, 1958; KUZNETS, 1958; KALDOR, 1966; FURTADO, 1961; PREBISCH, 2000). O desenvolvimento, portanto, é resultado de uma mudança na estrutura produtiva do país rumo a setores de maior intensidade tecnológica e maior complexidade (*e.g.* LALL, 2000; HAUSMANN; HWANG, J; RODRIK, 2007; HAUSMANN *et al.*, 2011; FELIPE *et al.*, 2012; ROMERO; McCOMBIE, 2016a; ROMERO *et al.*, 2015). Dessa forma, o subdesenvolvimento resulta da dificuldade de alguns países em modificar sua estrutura produtiva nessa direção, uma vez que a exportação de produtos primários se mostra insuficiente para garantir o contínuo e elevado crescimento da renda doméstica e gerar um nível de renda elevado para a população. Além disso, o aumento da produtividade nesses setores acaba, muitas vezes, por gerar perdas via deterioração dos termos de troca. Buscando aprimorar o tratamento empírico das proposições da teoria estruturalista do desenvolvimento, Hidalgo e Hausmann (2009) propuseram um método de análise de dados que possibilita inferir as capacidades produtivas de cada país, baseando-se nos dados de exportações. Usando como definição de eficiência produtiva o conceito de Vantagem Comparativa Revelada (VCR), proposto por Balassa (1965), os autores argumentam que “diferenças na prosperidade estão relacionadas com a quantidade de conhecimento tácito que os países possuem” (HIDALGO; HAUSMANN, 2011, p. 16). O conjunto de conhecimento produtivo existente em cada economia, ou seja, as bases na qual as estruturas produtivas se apoiam, é o que Hidalgo e Hausmann (2009) chamam de capacidades. Nesse sentido, a habilidade em fazer com que as diferentes capacidades existentes interajam define a complexidade da estrutura produtiva. De acordo com Hidalgo e Hausmann (2011, p. 20), “o jogador pode utilizar as letras R, A e C para escrever ‘car’ ou ‘arc’”. Nessa analogia, cada produto é uma palavra e cada letra uma capacidade”. Em suma, quanto mais capacidades (letras) o país tiver, maior número de combinações – ou seja, produtos (palavras) – ele tem potencial de produzir. Essa abordagem propõe, portanto, que os produtos são exportados de maneira eficiente apenas quando o país possui as capacidades necessárias para uma produção eficiente. Consequentemente,

associando o número de produtos com VCR do país (diversificação) e o número de outros países capazes de produzir esse mesmo bem com VCR (ubiquidade), é possível estabelecer níveis de complexidade para cada produto e país.

A abordagem de complexidade econômica de Hidalgo e Hausmann (2009) sugere que a complexidade da cesta exportadora dos países (medida pelo Índice de Complexidade Econômica) explica as diferenças nos PIB *per capita* entre países. Contudo, quando olhamos para países com presença significativa de produtos primários na sua pauta de exportações, essa relação parece não se confirmar. Em 2009, produtos primários e manufaturados baseados em produtos primários tiveram participação de 79% nas exportações da Austrália, 62% no Brasil e 46% no Canadá. Todos os três países têm níveis de complexidade muito baixos, ocupando a posição 82 (Austrália), 54 (Brasil) e 39 (Canadá) no *ranking* da complexidade econômica. No entanto, Austrália e Canadá estão entre os 20 países com maior nível de renda *per capita*, enquanto o Brasil ocupa a posição 46. O Gráfico 1 ilustra a evolução dos PIBs *per capita* desses países. Quando observadas suas trajetórias econômicas, começando em 1960, pode-se perceber como os PIBs *per capita* se dividem, sendo a renda australiana e a canadense quase cinco vezes maiores que a brasileira. Além disso, desde 2005, a Austrália alcançou níveis de renda *per capita* ainda superiores aos do Canadá, obtendo, assim, a maior renda *per capita* entre os três.

GRÁFICO 1

PIBS PER CAPITA (MILHÕES)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Mundial.

Tendo em vista a semelhança da estrutura das exportações de Brasil, Canadá e Austrália, tomando como referência a abordagem estruturalista do desenvolvimento, o presente artigo busca analisar quais possíveis fatores podem explicar as elevadas disparidades entre as rendas *per capita* desses três países. Para tanto, dados desagregados (SITC, Revisão 1, 4 dígitos) de exportações e importações do UN Comtrade foram analisados para os três países, utilizando índices de vantagens comparativas reveladas, assim como indicadores de complexidade econômica (HIDALGO; HAUSMANN, 2009) e de qualidade das exportações (FEENSTRA; ROMALIS, 2014). A base de dados do UN Comtrade se inicia em 1962 e, neste artigo, optou-se por analisar os dados até o ano de 2009, evitando, dessa forma, captar os efeitos da crise europeia que se inicia no ano seguinte. A principal contribuição do artigo, portanto, é prover explicação preliminar para a grande disparidade de renda *per capita* observada entre Brasil, Canadá e Austrália, que são países, majoritariamente, primário-exportadores.

O artigo está organizado da seguinte maneira: a seção 2 apresenta abordagem estruturalista do desenvolvimento, bem como os fundamentos da metodologia de análise empírica proposta por Hidalgo e Hausmann (2009); a seção 3 discute as trajetórias históricas de desenvolvimento dos países analisados; a seção 4 trata das possíveis explicações para as diferenças nos PIBs *per capita* do Brasil, Canadá e Austrália; a seção 5 expõe as considerações finais do artigo.

2. Sofisticação e dinâmica centro-periferia

2.1 Uma breve revisão da teoria estruturalista do desenvolvimento

O problema central de que trata a teoria do desenvolvimento é o de como garantir o constante aumento da produtividade do trabalho e sua distribuição em favor do maior bem-estar material do conjunto da sociedade (*e.g.* FURTADO, 1961, p. 20-21; KUZNETS, 1958, p. 133-135). Aumentos da produtividade do trabalho resultam de duas fontes: (i) transferência de trabalhadores para setores mais produtivos – manufatura; (ii) adoção de técnicas produtivas mais avançadas – incorporação de capital ou inovações de produto ou processo. Nos dois casos, o mecanismo básico do desenvolvimento é a acumulação de

capital, ou seja, o modo fundamental de elevação da produtividade é a realização de investimentos.

Nesse contexto, estudos seminais relacionados ao processo de desenvolvimento buscaram enfatizar a importância do aumento do investimento. É possível destacar três elementos cruciais para a realização de elevados níveis de investimento: (i) existência de um grupo de indivíduos que, movido pela possibilidade de obtenção de lucro monetário, leve adiante o investimento; (ii) existência de certas capacidades sociais que possibilitem que esse grupo perceba a possibilidade de lucro e tenha a habilidade de executar o investimento; (iii) existência de recursos (materiais e financeiros) disponíveis para que esse grupo financie esse investimento (ROSTOW, 1958; HIRSCHMAN, 1958; FURTADO, 1961; GERSCHENKRON, 1962).

O fator distintivo da abordagem estruturalista do desenvolvimento é sua ênfase na importância central da mudança da estrutura produtiva das economias subdesenvolvidas, rumo a setores de maior intensidade tecnológica, em que o crescimento da produtividade tende a ser superior.

Entre as diversas vertentes estruturalistas do desenvolvimento, destaca-se a abordagem cepalina. A teoria estruturalista latino-americana, originada na Cepal, enfatiza que o subdesenvolvimento não se trata de etapa no processo de desenvolvimento, mas sim de condição gerada pela dinâmica de comércio entre países desenvolvidos, que ocupam posição central no sistema de produção e comércio internacional, e países subdesenvolvidos, que ocupam posição periférica nesse sistema. Nessa abordagem centro-periferia, a existência de economias desenvolvidas acarretaria a imposição de dinâmica que tenderia a ampliar o desenvolvimento das economias já desenvolvidas (ou centrais) e a perpetuar o atraso produtivo das economias subdesenvolvidas (ou periféricas). A diferença fundamental, portanto, entre a relação centro-periferia, das caracterizações de país avançado e atrasado, desenvolvido e subdesenvolvido, é a consideração de dinâmica sistêmica própria no caso centro-periferia, na qual “a desigualdade é inerente ao desenvolvimento do sistema em seu conjunto” (RODRIGUEZ, 2009, p. 84). Não só os ganhos médios crescem mais lentamente na periferia, mas a própria condição periférica e sua interação com o centro tendem a reforçar e reproduzir continuamente essa condição.

Nas economias centrais, em que primeiro se desenvolveu o capitalismo, os métodos mais avançados de produção foram sendo paulatinamente difundi-

dos por todos os setores da economia, de forma que se verifica elevada diversificação e homogeneidade do nível de produtividade. Nessas economias, o que se observa é a predominante importação de recursos naturais e a exportação de manufaturados e bens de capital. No centro, a elevada oferta de mão de obra foi sendo progressivamente absorvida na produção devido à gradual diversificação produtiva, de forma que o elevado nível de investimento funcionou para compensar a introdução de tecnologias poupadoras de mão de obra. A eliminação do excedente de trabalho e a maior organização sindical levaram ao aumento dos salários, o que impulsionou a redução da desigualdade e incentivou maior diversificação do consumo, simultaneamente, estimulando o avanço técnico e mudança estrutural (RODRIGUEZ, 2009).

Em suma, a estrutura produtiva dos países desenvolvidos é caracterizada por: (i) elevado índice de capital por trabalhador – o que indica alta produtividade do trabalho, relativamente homogênea entre os setores da economia; (ii) presença de um setor produtor de bens de capital; (iii) produção diversificada e focada em bens de elevado teor tecnológico; (iv) e baixa desigualdade de renda – dado que o esgotamento da mão de obra excedente pressiona para a elevação dos salários, o que cria maior mercado consumidor para sua produção (FURTADO, 1961).¹

Já na periferia, o desenvolvimento se iniciou voltado para fora, para a exportação de produtos para o centro. Nessas economias, ao contrário do centro, o que se observa é a importação de manufaturados e bens de capital e a exportação de recursos naturais. Nesse contexto, os avanços técnicos são somente adotados no setor exportador, que coexiste com setores atrasados. A economia possui, portanto, caráter especializado na produção de poucos bens exportáveis e estrutura produtiva heterogênea do ponto de vista dos níveis de produtividade dos diversos setores (PREBISCH, 2000). O emprego na produção exportadora apresenta elevada produtividade, enquanto o emprego nas demais atividades apresenta baixa produtividade, o que caracteriza a condição de subemprego.² Na periferia, a produção especializada, sobretudo primário-exportadora, não é capaz de absorver toda a oferta de mão de obra, de forma que a manutenção do excedente de trabalho leva ao surgimento de

1 Deve-se notar que esses fatores pressupõem a existência de aparato institucional adequado.

2 “Com o passar do tempo, o subemprego estrutural tende a se transformar de rural em urbano, sem, por isso, deixar de se configurar como expressão-chave da heterogeneidade” (RODRIGUEZ, 2009, p. 88).

elevada desigualdade, o que gera descolamento entre estrutura de consumo e de produção (TAVARES, 2000).

Em suma, a estrutura produtiva dos países subdesenvolvidos é caracterizada por: (i) baixo índice de capital por trabalhador – o que indica baixa produtividade média do trabalho, relativamente heterogênea entre os setores da economia; (ii) inexistência de um setor produtor de bens de capital – e, portanto, maior dependência de importações para expansão produtiva; (iii) produção especializada e focada em bens de baixo teor tecnológico, (iv) e elevada desigualdade de renda – dado que a manutenção do excedente de mão de obra pressiona para manutenção de baixos salários, prejudicando a formação do mercado consumidor doméstico (FURTADO, 1961).

Entretanto, verifica-se na periferia baixa capacidade de investimentos. Por um lado, isso se explica pela pouca busca de investimentos, em parte fruto do elevado gasto de consumo das elites (FURTADO, 1961), em parte fruto da baixa habilidade de investir dos empresários da periferia (HIRSCHMAN, 1958), aliada ainda à elevada necessidade de capital.³ Por outro lado, o mercado doméstico exíguo reduz os incentivos aos investimentos. Esses fatores acabam por dificultar que a industrialização se processe espontaneamente na magnitude adequada. Dessa forma, acaba ficando a cargo de políticas públicas: a liderança dos investimentos, a geração da estrutura institucional, propiciando o aumento do investimento privado, e a constante incorporação e geração de progresso técnico (FAJNZYLBBER, 1990).

Quanto mais elevado o atraso em relação aos países desenvolvidos, contudo, maior o hiato tecnológico entre a produção desses e da periferia. Ou seja, “o grau inicial de heterogeneidade é um fator explicativo fundamental da persistência do subemprego” (RODRIGUEZ, 2009, p. 111) e do subdesenvolvimento. A elevada densidade de capital, em níveis avançados de desenvolvimento, implica que a incorporação dessas tecnologias na periferia se mostre incapaz de absorver a elevada oferta de mão de obra existente. Mostra-se necessário, portanto, que se verifique um acelerado e contínuo crescimento do investimento para que a industrialização seja capaz de absorver não somente o cres-

3 Embora Furtado (1961) considerasse que o consumo elevado impacta negativamente a poupança e assim reduz o investimento, no presente trabalho, opta-se por ressaltar o impacto positivo do elevado consumo sobre o investimento e sobre o aprendizado. A deficiência de poupança não é considerada uma restrição, mas sim o desenvolvimento de um sistema financeiro capaz de fornecer os recursos necessários ao investimento.

cimento da população, mas também a transferência de trabalhadores do setor de baixa produtividade para a produção industrial de elevada produtividade.

Conforme argumenta Furtado (1961), a dificuldade de modernização da estrutura produtiva na periferia limita a homogeneização da produtividade na economia e reduz a possibilidade de diversificação produtiva. Esse quadro faz com que países periféricos enfrentem recorrentes desequilíbrios na sua balança de pagamentos, importando mais do que exportando. De acordo com Prebisch (2000), assim como Thirlwall (1979), isso ocorre devido à maior elasticidade-renda das importações da periferia em relação à elasticidade-renda das suas exportações. Isso se deveria não só à menor competitividade da produção da periferia, mas também à maior elasticidade-renda de bens de maior teor tecnológico (GOUVEA; LIMA, 2010; ROMERO; McCOMBIE, 2016; 2017). Essa tendência ao desequilíbrio externo, parcialmente superada em períodos de elevada liquidez internacional, implica a necessidade de redução do ritmo de crescimento em momentos de baixa liquidez, de forma a reequilibrar as contas externas. Ademais, segundo Prebisch (2000), o aumento da produtividade e o baixo crescimento da demanda por bens primários forçam recorrentes quedas de preços, criando tendência à deterioração dos termos de troca. Ou seja, países centrais se beneficiam do aumento de produtividade nos países periféricos de forma que ganhos de produtividade na periferia são repassados para os países centrais (PREBISCH, 2000). Conforme argumenta Gala (2015), países periféricos especializados na produção de bens primários enfrentam os efeitos de se comercializar em um mercado de concorrência próxima da perfeita, ou seja, baixos preços e lucros comprimidos. Já a especialização produtiva em bens tecnológicos situa-se em um mercado de concorrência imperfeita, o que permite maior margem de lucro.

Em suma, a partir das condições estruturais e institucionais fundamentais das economias subdesenvolvidas, destacadas na presente seção, pode-se resumir a condição periférica como apresentando quatro⁴ características/entraves fundamentais que limitam seu desenvolvimento: (i) elevada heterogeneidade estrutural – fruto da forma histórica particular pela qual se inicia seu processo

4 A inflação não é considerada entrave ao desenvolvimento periférico, pois, de acordo com a visão estruturalista, sintetizada em Rodriguez (2009, cap. 4), a inflação que emerge no processo de desenvolvimento, que pode vir a se tornar um problema que obrigue a retração do desenvolvimento, na verdade, é fruto das condições estruturais citadas acima, e não um entrave em si.

de desenvolvimento; (ii) baixa capacidade de acumulação e inovação – das as condições institucionais; (iii) elevada desigualdade de renda – devido à constante abundância de mão de obra resultante do baixo ritmo de acumulação, que, por sua vez, dificulta a conformação de um mercado interno pujante, e (iv) forte restrição externa ao crescimento – fruto da elevada especialização produtiva.

Dessa forma, observa-se que é necessária a transformação da estrutura produtiva, com o aumento da produção e exportação de bens de elevado teor tecnológico. Tal mudança não só geraria aumento do crescimento da produtividade, como também elevaria a elasticidade-renda das exportações, permitindo maiores taxas de crescimento (KALDOR, 1966; ROMERO; McCOMBIE, 2016a; 2016b). Para tanto, contudo, seria necessária a formação de estrutura institucional que possibilite e incentive o investimento e a aquisição de capacidade de produção de tais bens (GERSCHENKRON, 1962; FAJNZYLBER, 1990; FREEMAN, 1995; CHANG, 2006).

2.2 Sofisticação dos produtos e das economias

Com base na abordagem estruturalista apresentada na seção anterior, Hidalgo e Hausmann (2009) criaram uma maneira moderna e fácil de representar as hipóteses da teoria. De acordo com Gala (2015), a metodologia criada por eles conseguiu capturar os dados empíricos que faltavam à teoria estruturalista.

Para comparar a habilidade de um país em produzir determinado bem e a qualidade desse produto, Hidalgo *et al.* (2007) usaram a definição de Vantagens Comparativas Reveladas (VCR), elaborada por Balassa (1965). Segundo essa abordagem, um país tem VCR num dado produto quando a razão entre a quantidade total exportada desse produto sobre a quantidade total de bens exportados é maior que a razão do produto exportado no mundo sobre o total de exportações mundiais de todos os bens. Formalmente:

$$(1) \quad VCR_{jkt} = \left(\frac{x_{jkt} / \sum_k x_{jkt}}{\sum_j x_{jkt} / \sum_j \sum_k x_{jkt}} \right)$$

Onde x denota a exportação do bem k pelo país j no ano t .

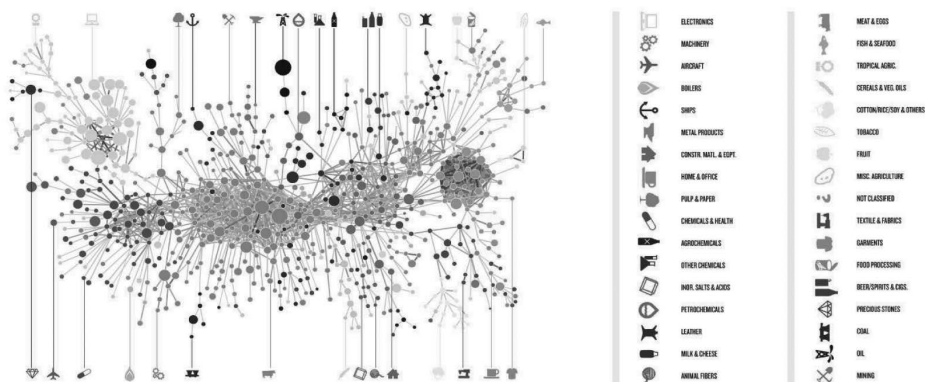
Assim, um país possui VCR no bem k , caso o índice seja superior a um (Hidalgo *et al.*, 2011). A ideia se baseia na suposição de que, se um país exporta determinado bem, mas em baixa proporção em relação ao total de exportações, então sua competitividade (via preço ou via qualidade) é inferior à dos competidores.

A exportação com VCR implica a existência de capacidades necessárias à produção dela. Sendo assim, como afirmado por Felipe *et al.* (2012) e Hidalgo *et al.* (2011), assume-se que países que possuem vantagem comparativa revelada nos mesmos produtos compartilham das mesmas capacidades ou, pelo menos, possuem muitas capacidades em comum. A partir dessa afirmação, Hidalgo *et al.* (2007) propõem uma medida da distância entre os produtos, que leva em conta as capacidades requeridas para a produção do bem. Quanto maior a probabilidade de coexportação de dois bens, maior sua proximidade, ou seja, mais semelhantes devem ser as capacidades produtivas requeridas para produzir esses bens. A partir desses dados, Hidalgo *et al.* (2007) elaboraram uma rede interconectando todos os produtos, chamada de *Product Space*. Dessa forma, bens com maior probabilidade condicional de exportação (capacidades semelhantes) se posicionam mais próximos, e bens com menor probabilidade condicional de exportação (capacidades menos semelhantes) se encontram mais distantes. O *Product Space*, portanto, ilustra a estrutura produtiva do país e a relação entre suas mercadorias exportadas.

A quantidade de conexões que cada produto possui representa as capacidades requeridas para sua produção. Assim, quanto mais conexões, maior a sofisticação do produto. Isso implica que o desenvolvimento e crescimento econômico de países, cuja produção gira em torno de produtos pouco complexos, sejam mais lentos que nos países que exportam bens complexos com VCR. Uma vez que bens pouco sofisticados são produzidos utilizando menos capacidades, as chances de um país com poucas capacidades conseguir produzir outros bens e diversificar sua estrutura produtiva é mais reduzida. Observando o *Product Space*, elaborado por Hidalgo *et al.* (2007), é fácil explicar essa ideia. Conforme observado na Figura 1, produtos localizados longe do centro do espaço normalmente possuem quantidade menor de conexões com seus arredores (menos capacidades), o que explica a dificuldade de países produtores desses bens em conseguir alcançar a elaboração de produtos mais complexos e diversificar sua produção.

FIGURA 1

PRODUCT SPACE



Fonte: Hidalgo e Hausman (2011).

As investigações empíricas de Hidalgo *et al.* (2011) mostram que produtos primários normalmente ficam localizados na periferia da rede, possuindo, então, poucas conexões. Por outro lado, produtos mais intensos em tecnologia (como máquinas e equipamentos) se encontram mais no centro da rede, possuindo conexões com os mais diversos setores. Essa abordagem, portanto, provê metodologia moderna para ilustrar a dinâmica centro-periferia, ressaltada na teoria estruturalista do desenvolvimento.

Utilizando-se de conceitos de ubiquidade e diversidade associados ao índice de VCR, Hidalgo e Hausmann (2009) buscaram, então, sintetizar os argumentos da abordagem da complexidade em indicadores de complexidade dos produtos e dos países. Ubiquidade (U) pode ser interpretada como a universalidade do produto, de forma que, quanto maior o número de países que produzem determinado bem com VCR, mais ubíquo ele será. Diversidade, por sua vez, diz respeito ao número de bens produzidos com VCR. Formalmente:

$$(2) \quad U_{kt} = \sum_j N_{jkt} \quad (3) \quad D_{jt} = \sum_k N_{jkt}$$

onde: $N_{jkt}=1$, se o país j possui VCR no produto k , e 0 caso contrário.

Parte-se aqui da premissa de que bens complexos exigem capacidades peculiares que, por serem de difícil aquisição, fazem com que poucos países

sejam capazes de exportar esses bens com vantagem comparativa revelada e, portanto, bens complexos possuem baixa ubiquidade (HIDALGO; HAUSMANN, 2009). Contudo, deve-se ficar atento ao fato de que alguns produtos, apesar de raros, não são complexos, como o ouro e o diamante. Felipe *et al.* (2012) apontam que a ubiquidade, no entanto, pode conter erros empíricos na medida em que não leva em consideração a complexidade dos outros países que exportam o bem. Por exemplo, dois produtos podem ser exportados pela mesma quantidade de países, embora um deles seja produzido por países mais complexos que o outro, o que significaria maior complexidade.

Segundo Hausmann, Hwang e Rodrik (2007), a diversidade, ou seja, a quantidade de produtos que uma economia consegue produzir com VCR, é influenciada também pelo número de empresas que recebem incentivos para efetuar a “descoberta de custo” em setores ainda não explorados. Para Hausmann, Hwang e Rodrik (2007) e Hidalgo e Hausmann (2009), países que produzem bens raros (não ubíquos), mas que possuem estruturas produtivas pouco diversificadas, são menos complexos que aqueles que contam com estruturas diversificadas. Esse pressuposto parte do fato de que, para ser capaz de produzir bens complexos, o país deve possuir muitas capacidades, algo que é obtido por meio de estrutura diversificada. À vista disso, os conceitos de ubiquidade e diversidade tornam-se índices mais eficientes quando utilizados em conjunto. Portanto, para calcular a complexidade dos produtos (ICP) e dos países (ICE), juntam-se os conceitos de ubiquidade e diversidade por meio de sucessivas iterações. Esse método de combinar as medidas de diversidade e ubiquidade é chamado por Hidalgo e Hausmann (2009) de método de reflexões. Formalmente:

$$(4) \quad ICP_{kt,n} = \left(\frac{1}{U_{kt}} \right) \sum_j N_{jkt} ICE_{jt,n-1} \quad (5) \quad ICE_{jt,n} = \left(\frac{1}{\sum_k N_{jkt} ICP_{kt,n-1}} \right) D_{jt}$$

Onde n denota o número de iterações.

Segundo Hidalgo e Hausmann (2011), a complexidade econômica é responsável por 12,1% na taxa de crescimento econômico, enquanto que as variáveis de educação influenciam apenas em 2,6%. A grande influência da complexidade econômica para as taxas de crescimento econômico mostra sua impor-

tância para o crescimento do PIB dos países e, conseqüentemente, para seu nível *per capita*.

A Tabela 1, por sua vez, indica a elevada correlação entre o nível de complexidade de cada bem e seu nível de intensidade tecnológica. Dessa forma, observa-se que a abordagem da complexidade colabora para uma melhor explicação da importância da produção de bens, de elevado teor tecnológico, como postulado na abordagem estruturalista.

TABELA 1

MÉDIA DO ÍNDICE DE SOFISTICAÇÃO DOS PRODUTOS POR SETOR TECNOLÓGICO

Produtos primários	Baseados em recursos	Baixa tecnologia	Média tecnologia	Alta tecnologia	Outras manufaturas
-0,711	-0,230	0,205	0,714	0,806	0,120

Fonte: Romero *et al.* (2015).

3. Trajetórias de desenvolvimento comparadas

Para analisar o desenvolvimento das estruturas produtivas de Austrália, Brasil e Canadá, foi utilizada a metodologia proposta por Hidalgo e Hausmann (2009), usando dados desagregados do comércio internacional retirados da base de dados do UN Comtrade. Os produtos (ou indústrias) foram divididos em seis setores, seguindo a classificação tecnológica proposta por Lall (2000): Produtos Primários (PP), Manufaturas Baseadas em Produtos Primários (MBPP), Manufaturas de Baixa Tecnologia (MBT), Manufaturas de Média Tecnologia (MMT), Manufaturas de Alta Tecnologia (MAT) e Outras Manufaturas (OM).

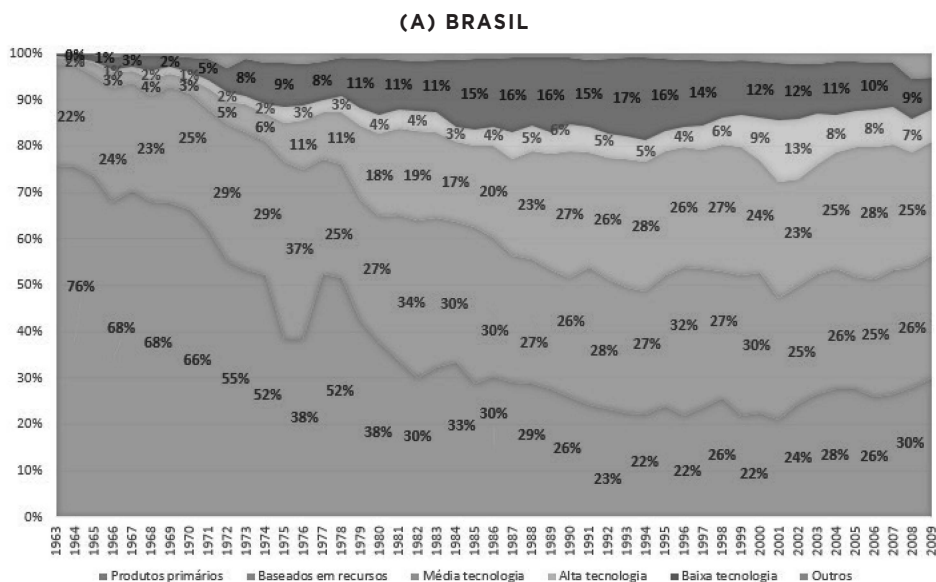
É importante notar que o objetivo da análise desta seção não é revisar minuciosamente a história econômica dos países analisados, mas sim apresentar como foram evoluindo as estruturas de exportações e importações dessas economias, em função de alguns acontecimentos econômicos mais importantes.

A Figura 2 apresenta as participações de cada um dos setores no total das exportações. Como se pode observar, a estrutura das exportações brasileiras apresenta progressiva mudança até a década de 1990. A partir de então, as participações relativas permanecem relativamente constantes, com leve

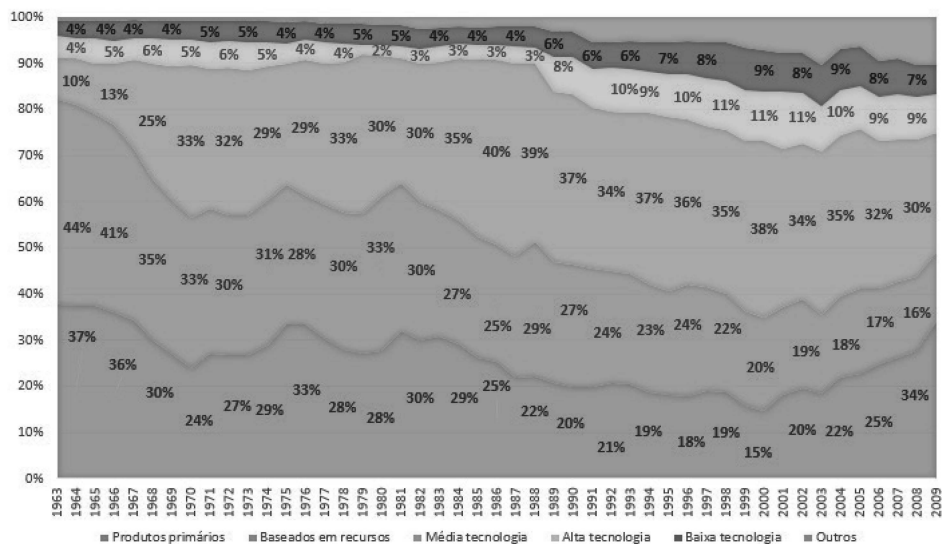
aumento da participação das exportações de produtos primários, a partir de 2005. Diferentemente do Brasil, Austrália e Canadá já eram países consideravelmente desenvolvidos na década de 1960 e, por isso, a estrutura produtiva desses países não apresenta grandes mudanças desde então. Vale notar, contudo, que o Canadá passou por forte mudança, entre 1960 e 1970, com elevada redução da participação de manufaturas baseadas em produtos primários e análoga elevação da participação do setor de média tecnologia. Por fim, é importante observar que, enquanto o Brasil e Canadá possuem participações setoriais relativamente parecidas, a Austrália possui participação mais elevada de produtos primários e participações bem menores em manufaturas de baixa, média e alta tecnologia.

FIGURA 2

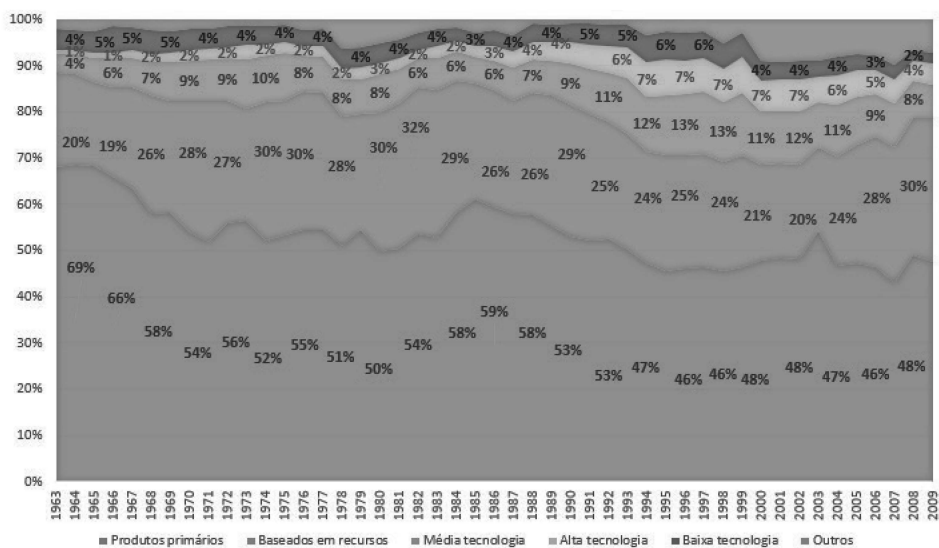
PARTICIPAÇÃO DOS SETORES TECNOLÓGICOS NAS EXPORTAÇÕES



(B) CANADÁ



(C) AUSTRÁLIA

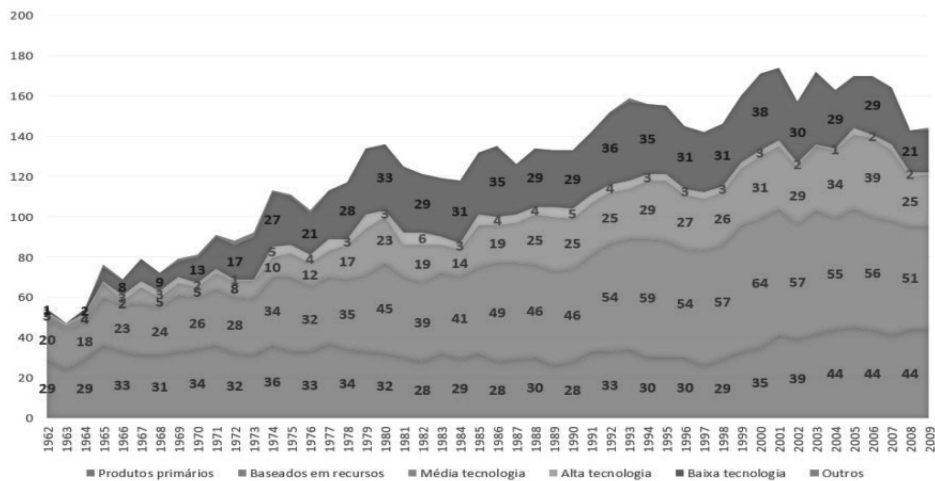


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do UN Comtrade.

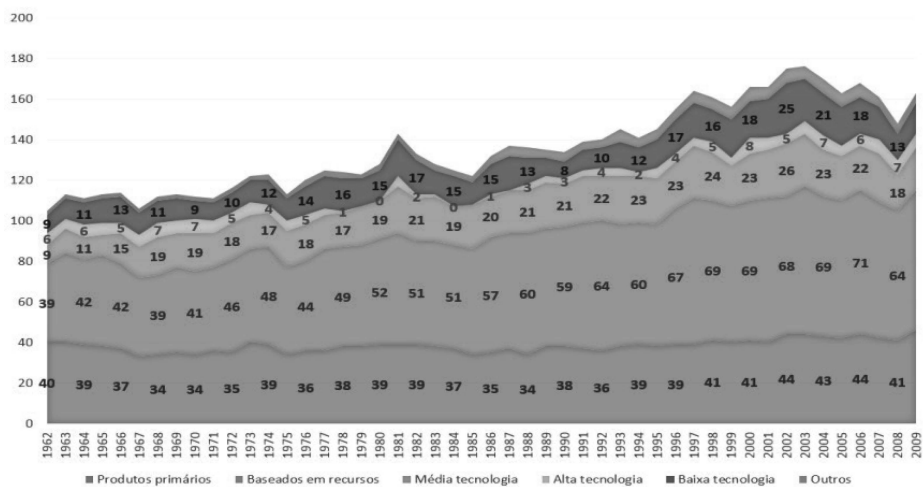
FIGURA 3

DIVERSIDADE DAS EXPORTAÇÕES ENTRE 1962 E 2009

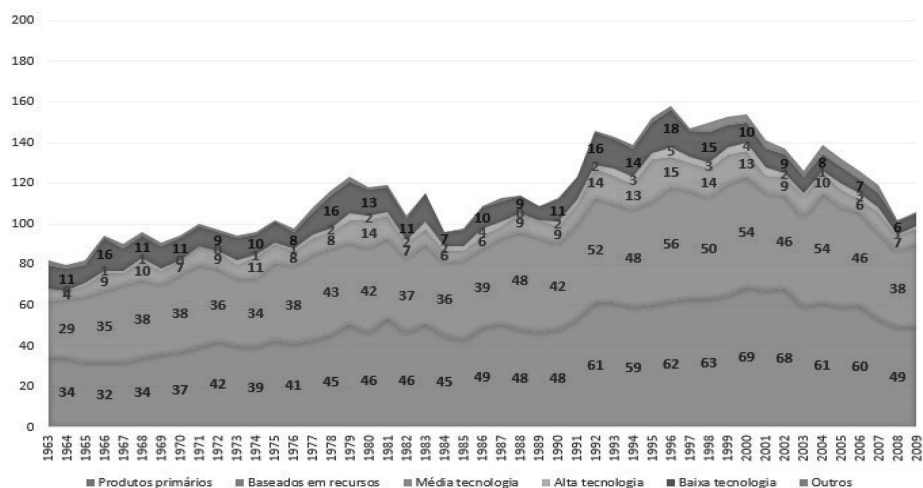
(A) BRASIL



(B) CANADÁ



(C) AUSTRÁLIA



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do UN Comtrade.

A Figura 3, por sua vez, mostra a evolução da diversidade produtiva dos três países, no período de 1962–2009, medida pela quantidade de produtos (SITC, Rev. 1, 4 dígitos) com VCR que cada país possui. Nesta figura, observa-se, novamente, a considerável mudança da estrutura das exportações brasileiras até a década de 1990. Iniciando-se com poucas indústrias competitivas nos setores de baixa, média e alta tecnologia, a economia brasileira passa a ter estrutura muito semelhante à canadense em 1990, com cerca de 30 indústrias competitivas de produtos primários, 60 de manufaturas baseadas em produtos primários, 35 de baixa tecnologia, 30 de média tecnologia e 3 de alta tecnologia. As indústrias competitivas do Canadá permanecem relativamente estáveis ao longo do período, com leve elevação dos produtos primários e das manufaturas baseadas em produtos primários a partir de 1990. O mesmo vale para a Austrália, ressaltando-se, contudo, o menor número de indústrias competitivas no setor de média tecnologia (em torno de 10 na maior parte do período). Vale notar, ainda, que, a partir de 1995, Brasil e Canadá permanecem com um total de indústrias competitivas em torno de 160, enquanto na Austrália o número de indústrias competitivas permanece em torno de 140.

É interessante observar, portanto, que as Figuras 2 e 3 refletem importantes eventos históricos observados nos três países analisados.

Com relação ao Brasil, as figuras deixam claro o sucesso das políticas de desenvolvimento da estrutura produtiva, promovidas a partir da Ditadura Vargas, na década de 1930 (IANNI, 1973). A partir de 1930, diversas políticas voltadas para estimular a indústria nacional foram adotadas no País, tanto nos governos democraticamente eleitos, entre 1945 e 1964, como durante a ditadura militar, instaurada em 1964. O desenvolvimento da indústria brasileira foi particularmente marcante durante o “Milagre Brasileiro”, que aconteceu entre 1964 e 1973, quando os termos de troca estavam amplamente favoráveis para o Brasil, visto que os preços dos produtos agrícolas haviam quase dobrado durante este período. Nesse período, a economia brasileira chegou a apresentar taxas de crescimento de até 13%, com o aumento da produção de bens de baixa, média e alta tecnologia, como mostram as Figuras 2 e 3. Com os choques do petróleo na década de 1970, a continuidade desse processo de mudança estrutural foi prejudicada. Nesse contexto, foi adotado, então, o segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), que visava melhorar a infraestrutura, as indústrias siderúrgicas, de química pesada e de energia, de forma a reduzir a dependência externa do País nos anos posteriores. De fato, observa-se que no período houve aumento da diversificação da estrutura brasileira, conforme podemos observar nas Figuras 2 e 3. Dessa forma, o II PND parece ser o responsável pelo grande aumento na quantidade de indústrias de média tecnologia, com VCR desde 1974, que só começa a se reduzir em 2006 (Figura 3), ao passo que sua participação nas exportações acompanha o mesmo movimento (Figura 2) (GIAMBIAGI *et al.*, 2011). A partir de 2005, contudo, o Brasil volta a focar sua atenção na produção de *commodities* e manufaturas baseadas em recursos, em função do alto retorno que esses produtos garantiam, em vista do aumento da demanda dos países asiáticos. Esse processo gerou reprimarização da economia brasileira, reduzindo a quantidade de indústrias com VCR, nos setores de baixa e alta tecnologia (Figura 3), e resultou da queda nas participações desses setores nas exportações (Figura 2).

Com relação ao Canadá, a análise histórica de seu desenvolvimento sofreu grande influência da Tese da Staples (1920), que defende que o crescimento é guiado pelas exportações. A tese sustenta que apenas a exportação de maté-

rias-primas seria suficiente para sustentar o crescimento econômico. Segundo Altman (2003), a tese foi criada baseada necessariamente na experiência de crescimento canadense e, por isso, mesmo tendo sido desconsiderada como explicação, depois das mudanças estruturais de 1950, ainda é muito citada em livros sobre a história econômica do Canadá. É importante ressaltar que a explosão da exportação de bens de média tecnologia observada após 1965, nas Figuras 2 e 3, foi resultado do *Auto Pact* (Pacto de Automóveis), assinado em janeiro de 1965 por Canadá e Estados Unidos. A assinatura do tratado, segundo Irish (2004), causou um *boom* na indústria automotiva do Canadá, aumentando a exportação de bens deste setor. O período também foi marcado pela política de bem-estar de Pearson, que garantiu auxílio para universidades e desenvolvimento regional. Na década de 1970, por sua vez, o país investiu em sistemas de transporte voltados para a promoção do comércio exterior. O investimento em transportes encaixava-se em uma medida que buscava reduzir os custos de produção dos bens primários e derivados (INNIS, 1978). O resultado dessa política foi o aumento do número de indústrias competitivas em primários e baseados em recursos, como mostra a Figura 3, embora isso não tenha refletido em aumento da participação desses setores nas exportações (Figura 2), ainda que resultando em uma modesta redução da participação das importações desses bens. Em outubro de 1987, Canadá e Estados Unidos assinam o FTA (Free Trade Agreement), que estipulava a eliminação de tarifas e redução de barreiras não tarifárias. Como se pode observar na Figura 2, o tratado parece ter contribuído para o aumento da participação das exportações canadenses de indústrias de alta tecnologia e para o aumento das indústrias de alta tecnologia com VCR (Figura 3) (KRAUSS, 1988). O FTA entrou em efeito em 1989, e foi seguido pela assinatura do NAFTA (Acordo de Livre Comércio da América do Norte), em 1994. Como pode ser observado na Figura 3, o acordo de livre comércio entre Estados Unidos, Canadá e México parece ter feito com que a quantidade de indústrias com VCR no Canadá aumentasse, sobretudo, nos setores de manufaturas baseadas em produtos primários e de baixa tecnologia. Como efeito dessa relativa liberalização, ao longo dos anos, o país tornou-se mais dependente do comércio internacional com os Estados Unidos. Enquanto, em 1989, apenas duas províncias exportavam mais para os Estados Unidos, em 2001, nove das dez províncias exportavam mais para eles (COURCHENE, 2005). Deve-se notar ainda que, em 1983, observa-se queda

na quantidade de gargalos no país, o que pode ser atribuído a políticas que buscavam proteger o mercado canadense. Esta queda dura até 1988, já que, em 1989, é assinado o FTA e, posteriormente, há a formação do NAFTA, em 1994, ocasionando, assim, aumento na quantidade de gargalos (COURCHENE, 2005). O Canadá experimentou crescimento considerável, entre 1999 e 2000, enquanto os termos de troca do país também melhoravam em consequência do aumento do preço da energia (aumento de “Outros” na Figura 2). A situação mudou quando a demanda americana por motores de veículos e equipamentos de comunicação caiu. Em 2005, a crise ainda afetava o Canadá e, por isso, é possível observar queda nas indústrias com VCR (Figura 2). O crescimento posterior a 2008, por sua vez, deu-se devido à expansão da demanda asiática por matérias-primas. Deve-se notar, contudo, que no Canadá o setor de média tecnologia é responsável pela maior parte das exportações, desde 1982, sendo que só foi ultrapassado pelos produtos primários em 2008.

A história econômica da Austrália, por sua vez, é intimamente relacionada à narrativa do desenvolvimento de sua produção de produtos primários. O período de 1890–1965 foi marcado por uma regulação econômica relativamente intensa, com a expansão da produção de manufaturas para o consumo interno, que, depois da Segunda Guerra Mundial, tornou-se parte mais significativa da economia australiana. Em 1960, as manufaturas eram responsáveis por 28% do PIB, porém os recursos naturais ainda ocupavam praticamente 60%. No final de 1960, enquanto cresciam as importações da Austrália de produtos dos EUA, elevavam-se as exportações do país para o Japão (ATTARD, 2005). Em 1983, contudo, é então implementada uma série de reformas que visavam ao aumento da eficiência das indústrias australianas, permitindo que tivessem acesso às finanças internacionais e por meio da abertura dos mercados. Isso fez com que a exportação de bens primários e baseados em recursos aumentasse, ocasionando queda na diversidade das exportações australianas de 1981 até 1990, como mostra a Figura 3. Isso ocasiona ainda aumento da participação das importações de alta tecnologia. Em 1996, o Partido Trabalhista é substituído pela coalizão liberal-nacional nas eleições gerais desse mesmo ano. O câmbio australiano passou, então, a ser flutuante e grande parte das tarifas para manufaturados e agricultura foram retiradas, além da privatização e eliminação de monopólios por parte do governo (ATTARD, 2005). Como

se pode observar na Figura 2, a partir desse ano, inicia-se paulatina queda no número de indústrias com VCR na Austrália, sobretudo nos setores manufatureiros. Com o crescimento dos preços de *commodities* notado na década de 2000, assim como no Brasil, observa-se um movimento de reprimarização da economia australiana. A Figura 2 mostra como a Austrália tende a aumentar sua diversidade até 2000 e, a partir de então, começa a voltar a produzir, majoritariamente, bens primários e baseados em recursos (ATTARD, 2005).

4. Estrutura produtiva e as trajetórias de desenvolvimento

Confrontando as distribuições setoriais das exportações de Brasil, Canadá e Austrália, nota-se que a participação dos bens de média tecnologia é consideravelmente maior no Canadá do que nos outros dois países, ao passo que a análise da diversificação produtiva dos países indica que o Brasil possui maior número de indústrias de média tecnologia com VCR do que os demais. Dessa forma, torna-se importante analisar em maior detalhe a evolução da complexidade econômica dos países, conforme apresentado na seção 2.

O Gráfico 2 apresenta a evolução dos Índices de Complexidade Econômica (ICE) do Brasil, Canadá e Austrália. Este gráfico indica que os índices não são capazes de explicar as diferenças no PIB *per capita* dos três países. Em 2009, por exemplo, o ICE do Canadá foi de 0,52, seguido do Brasil, com -0,29, e em seguida da Austrália, com -0,73. Ou seja, o índice não parece ser capaz de explicar a elevada renda *per capita* da Austrália, que, nesse ano, figura como superior à dos outros dois países.

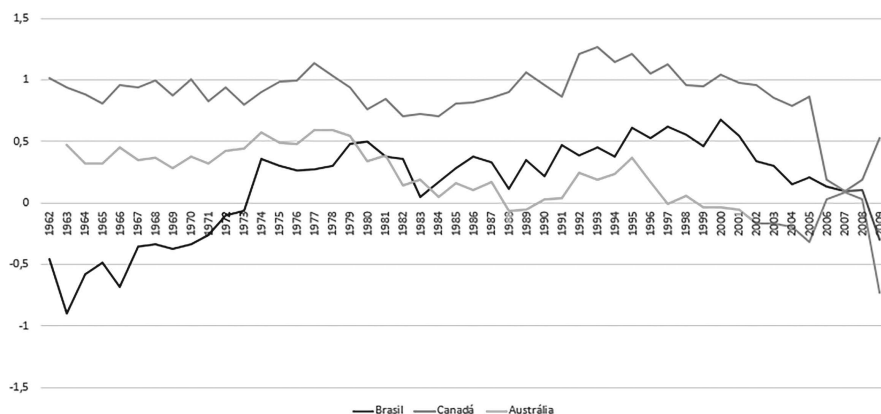
Conforme observaram Romero *et al.* (2015), para comparar as estruturas produtivas dos diferentes países, no que diz respeito à importância relativa dos setores, parece ser necessário ajustar o número de indústrias com VCR nos setores de média e alta tecnologia pelo tamanho do país. Dito de outra forma, do ponto de vista do desenvolvimento da estrutura produtiva, para o Canadá, algo em torno de 21 indústrias de média tecnologia e 7 de alta tecnologia com VCR parecem ter sido suficientes para gerar um PIB *per capita* de 42.157,93 dólares por pessoa em 2009. Enquanto isso, no Brasil, 26 indústrias de média tecnologia e 1 de alta tecnologia com VCR não foram capazes de gerar mudança estrutural suficientemente grande, gerando PIB *per capita* de 8.553,38 dólares no mesmo ano. Na Austrália, por outro lado, 7 indústrias

de média tecnologia e 1 indústria de média tecnologia foram capazes de gerar PIB *per capita* de 49.927,82 em 2009.

Consequentemente, de acordo com Romero *et al.* (2015), uma forma de avaliar o grau de desenvolvimento da estrutura produtiva proporcionalmente ao tamanho do país é calcular o Índice de Desenvolvimento Estrutural (IDE), dado pela soma das indústrias (SITC Rev.1, 4 dígitos) de média e alta tecnologia com VCR por milhão de habitantes. O IDE, portanto, funcionaria como indicador do desenvolvimento estrutural necessário para gerar certo nível de PIB *per capita*.

GRÁFICO 2

ÍNDICES DE COMPLEXIDADE ECONÔMICA DO BRASIL, CANADÁ E AUSTRÁLIA (1962-2009)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do UN Comtrade.

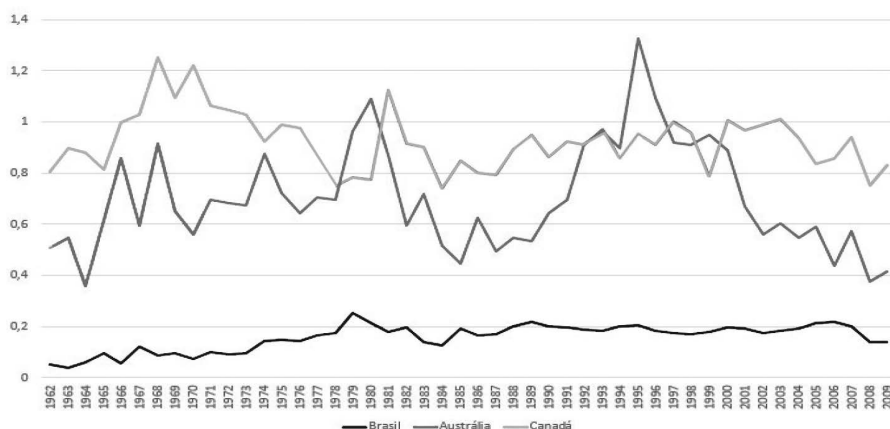
O Gráfico 3 apresenta a evolução do IDE de Brasil, Canadá e Austrália ao longo do período analisado. Como se pode observar, ao final do período, o Canadá aparece com IDE de 0,83, enquanto a Austrália apresenta IDE de 0,41 e o Brasil de 0,14. Dessa forma, observa-se que, apesar do maior número de indústrias de média tecnologia com VCR no Brasil, em função de sua maior população, essas indústrias não parecem ser suficientes para gerar a mudança estrutural necessária para motivar grande aumento do PIB *per capita* do País. Sendo assim, o indicador brasileiro acaba aparecendo em nível próximo ao de países de menor renda *per capita*, como Venezuela, enquanto o Canadá

figura entre países desenvolvidos de maior renda *per capita*. Dessa forma, é importante notar que o IDE da Austrália indica que o país possui estrutura produtiva muito superior à brasileira, provendo, assim, melhor explicação para a elevada renda *per capita* australiana. É notado ainda que as elevadas oscilações do IDE australiano se devem a uma combinação de dois fatores: (i) baixo número de setores de média e alta tecnologia com VCR; e (ii) elevadas oscilações de exportações de bens primários e baseados em bens primários do país, responsáveis por quase 80% das exportações, e que, por isso, influenciam os demais setores que apresentam VCR. Dessa forma, parece importante, em estudos futuros, deflacionar as exportações de cada setor por índices de preços setoriais, para, assim, tentar reduzir o efeito de movimentos de preços sobre a determinação das VCRs.

Buscando, então, encontrar outros fatores que possam contribuir para melhor explicar o elevado PIB *per capita* australiano, foram, então, utilizados índices de qualidade dos produtos de cada indústria em cada país, calculados por Feenstra e Romalis (2014), para comparar a qualidade da produção do Brasil, Canadá e Austrália. Uma qualidade superior dos bens australianos poderia explicar seu elevado PIB *per capita*, uma vez que tal diferencial de qualidade poderia explicar a maior demanda por seus produtos. Para calcular os índices de qualidade das indústrias de cada país, Feenstra e Romalis (2014) usam as seguintes hipóteses relacionadas aos dados disponíveis de comércio: (i) países com mesmo nível de preços e exportações líquidas diferentes devem estar ofertando produtos com níveis de qualidade diferentes; (ii) bens com maior qualidade chegam a mercados mais distantes, de forma que informações de preços f.o.b. e distância do país importador possibilitam identificar diferenças de qualidade; e (iii) maior crescimento leva países com menor nível de qualidade a tornarem-se exportadores.

GRÁFICO 3

ÍNDICE DE DESENVOLVIMENTO ESTRUTURAL DO BRASIL, AUSTRÁLIA E CANADÁ (1962-2009)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do UN Comtrade.

A Tabela 2 apresenta os cinco principais itens da pauta de exportação de cada um dos países, juntamente com seus índices de qualidade (sendo a qualidade média mundial igual a 1) e as participações relativas dessas indústrias na pauta de exportação de cada país. Ponderando esses índices de qualidade, segundo a participação nas exportações de cada país, observa-se que a qualidade média das exportações brasileiras totaliza 6,10 em 2009, enquanto a australiana atinge 11,25 e a canadense 8,38. Sendo assim, a qualidade da produção de cada indústria nos diferentes países também parece explicar por que Austrália e Canadá apresentam níveis de renda mais elevados que o Brasil.

TABELA 2

PRINCIPAIS BENS EXPORTADOS POR PAÍS E SUAS QUALIDADES (2009)

Austrália	Brasil	Canadá
Briquetes de Carvão (19%) 1,004749155	Minério de Ferro (9,2%) 0,9999999	Petróleo Bruto (13%) 1,273497224
Minério de Ferro (14%) 0,949237991	Soja (7,5%) 0,910252631	Carros (8%) 1,217455506
Petróleo (7,8%) 1,045550466	Petróleo (6,6%) 0,909455478	Petróleo (5%) 1,273497224
Ouro (7,8%) 1,424165726	Açúcar Bruto (5,5%) 1	Petrolíferos Refinados (3,5%) 2,058996048
Óxido de Alumínio (4%) 1,157119989	Farelo de Soja (3,1%) 0,970847309	Aviões, Helicópteros (2,6%) 0,786823213

Nota: As porcentagens entre parênteses dizem respeito à participação desses produtos na pauta exportadora dos países, enquanto os números decimais fornecem suas qualidades.

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do UN Comtrade e de Feenstra e Romalis (2014).

A Figura 4 mostra o número de indústrias com qualidade acima da média global nos três países. Essa figura confirma que a Austrália e o Canadá têm números semelhantes de indústrias com produção de elevada qualidade em todos os setores ao longo do período analisado. Dessa forma, confirma-se que a estrutura (e a capacidade) produtiva australiana é mais semelhante à estrutura (e à capacidade) produtiva canadense do que se pode observar a princípio, usando os dados brutos e indicadores de comércio. Por outro lado, o Brasil apresenta número menor de indústrias, com produção de elevada qualidade em todos os setores, indicando seu menor desenvolvimento produtivo.

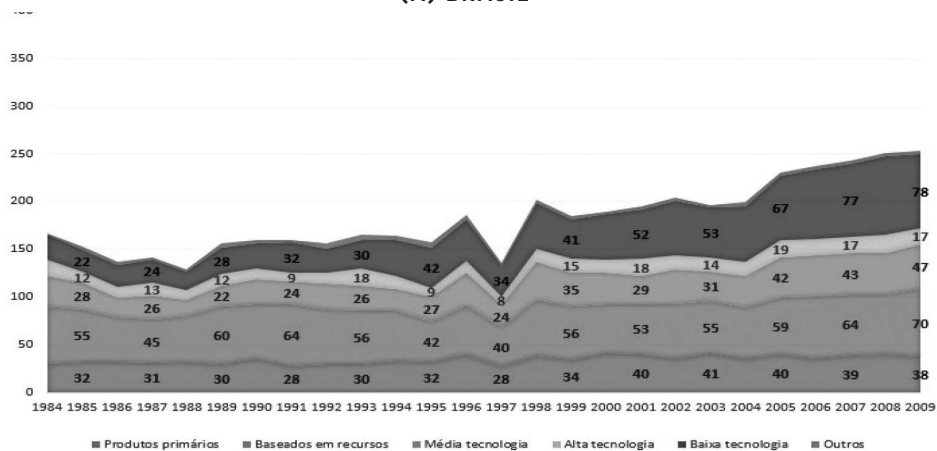
Conforme mostra a Figura 4, nos últimos anos, o Brasil tem aumentado a qualidade das indústrias de média e baixa tecnologia, enquanto o número de indústrias com qualidade acima da média, nos demais setores, permaneceu relativamente estável ao longo do período. Além disso, observa-se ainda que o Brasil possui número de indústrias com qualidade acima da média, semelhante aos números observados para a Austrália e o Canadá, apenas no setor de bens primários.

A análise dos índices de qualidade e IDE, portanto, indica que, apesar de a economia brasileira apresentar nível de complexidade mais elevado que a Austrália, sua produção ainda possui nível de qualidade muito inferior ao observado na Austrália e no Canadá. Segundo Feenstra e Romalis (2014), enquanto o Canadá ocupa o 15º lugar e a Austrália o 13º no *ranking* de qualidade média da produção, o Brasil ocupa apenas a 39ª posição. Sobre a qualidade brasileira é baixa, mesmo nos setores de sua especialização, ou seja, em produtos primários e baseados em primários. Já a Austrália e o Canadá, por outro lado, apresentam indústrias com elevada qualidade bem distribuídas entre os diversos setores. Além disso, tanto os índices de qualidade como o IDE indicam que as estruturas produtivas da Austrália e do Canadá apresentam grandes semelhanças, apesar de as exportações de produtos primários tomarem peso desproporcional dentro da pauta de exportações da Austrália.

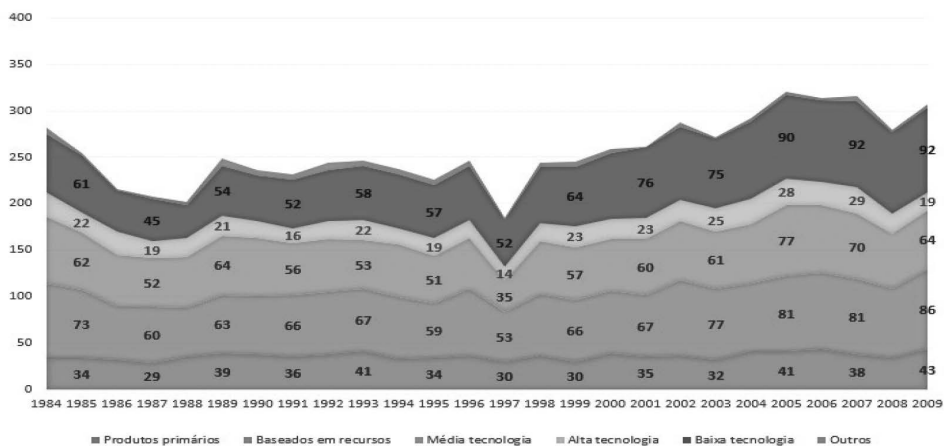
FIGURA 4

NÚMERO DE INDÚSTRIAS COM QUALIDADE ACIMA DA MÉDIA (1984-2009)

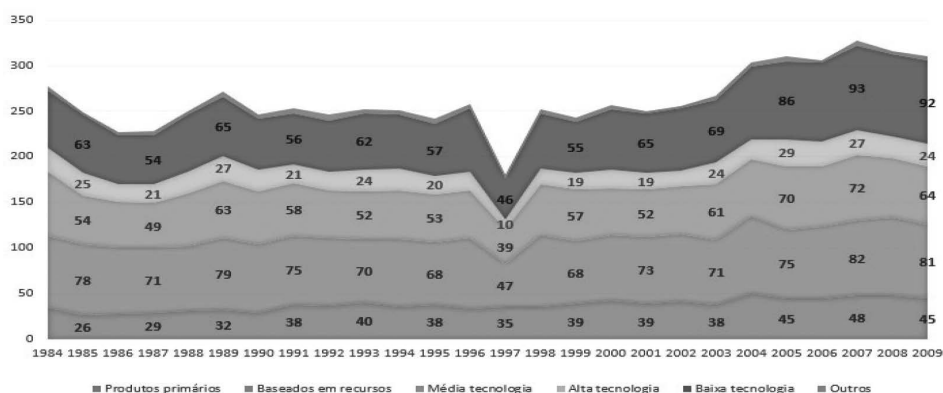
(A) BRASIL



(B) CANADA



(C) AUSTRÁLIA



Fonte: Elaborado própria a partir de dados de Feenstra e Romalis (2014).

Por fim, o fato da Austrália e do Canadá apresentarem elevado IDE e também elevados números de indústrias com qualidade acima da média mundial chama a atenção para a possível relação entre as duas variáveis. Ou seja, a proximidade dos dois indicadores parece sugerir que países que conseguem atingir maior desenvolvimento de sua estrutura produtiva (i.e. possuir elevado número de indústrias de média e alta tecnologia *per capita*) também se tornam mais capazes de elevar a qualidade de sua produção em todos os setores, não só nos setores de média e alta tecnologia. Esse resultado não surpreende, uma vez que a produção de bens de média e alta tecnologia não só apresenta elevada complexidade, o que indica a maior capacidade produtiva da economia, como a produção desses setores também é capaz de criar fortes externalidades positivas sobre os demais setores, ao demandar ou prover insumos de maior qualidade. Além disso, a similaridade indica que as VCRs parecem ser mais relacionadas a ganhos de qualidade do que a ganhos de eficiência produtiva, via custos, como comumente interpretado.

5. Considerações finais

Segundo a teoria estruturalista, o desenvolvimento econômico e o crescimento do PIB *per capita* são determinados pela mudança da estrutura produtiva dos países rumo à manufatura e, dentro desta, rumo a setores de maior intensidade

tecnológica. Entretanto, embora Brasil, Canadá e Austrália tenham estruturas de exportações relativamente semelhantes, com elevada concentração na exportação de bens primários e manufaturas baseadas em produtos primários, observa-se elevada disparidade nos níveis de renda *per capita* entre eles.

A partir da identificação das limitações dos indicadores de sofisticação propostos por Hidalgo e Hausmann (2009), buscou-se utilizar o Índice de Desenvolvimento Estrutural (IDE), proposto por Romero *et al.* (2015), e o Índice de Qualidade das Exportações, calculado por Feenstra e Romalis (2014), para analisar a estrutura produtiva e comercial do Brasil, Canadá e Austrália. O uso desses índices corrobora o argumento estruturalista adotado pela teoria da complexidade econômica, de que “o que um país exporta importa” (HAUSMANN; HWANG; RODRIK, 2007). No entanto, esses índices chamam a atenção para o papel das diferenças de qualidade dos bens e do tamanho do país no processo de desenvolvimento.

A análise desses índices ressalta o fato de que o processo de desenvolvimento envolve não só a busca da sofisticação econômica, movendo a estrutura de produção rumo a setores de maior intensidade tecnológica, mas também a melhoria contínua da qualidade dos bens, independentemente de suas intensidades tecnológicas. Os exemplos da Austrália e do Canadá revelam que o desenvolvimento não é apenas uma questão do que o país produz e exporta, mas também do que um país produz com elevada qualidade. Essa observação traz implicações importantes para os países exportadores de recursos naturais. A quantidade de conhecimento acumulado pelo Canadá e Austrália (que não é totalmente capturada pelo indicador de complexidade econômica) pode ser indicada pela qualidade dos bens exportados, em todos os setores tecnológicos, conforme demonstrado pelos índices de qualidade.

A principal contribuição desse estudo, portanto, é indicar que a especialização na exportação de produtos primários e manufaturas baseadas em produtos primários é compatível com elevados níveis de renda *per capita* e desenvolvimento produtivo, contanto que se verifique diversificação produtiva rumo a setores de alta tecnologia apesar da atividade primário-exportadora. Em outras palavras, a análise dos índices de desenvolvimento estrutural e de qualidade das exportações demonstrou que, ao contrário do que pode parecer, analisando a composição das exportações de Canadá e Austrália, esses países possuem estrutura produtiva consideravelmente desenvolvida, o que não se observa em relação ao Brasil.

6. Bibliografia

ALTMAN, M. Staple Theory and export-led growth: constructing differential growth, **Australian Economic History Review**, v. 43, n. 3, p. 230-255, 2003.

ATTARD, B. **The economic history of Australia from 1788**: an introduction. Economic History Association, 2005. Mimeografado.

BALASSA, B. Trade liberalization and revealed comparative advantage. **Manchester School of Economics and Social Studies**, v. 33, p. 99-123, 1965.

CHANG, H.-J. The Market, the State and Institutions in Economic Development. In: Chang, H. J. (Ed.). **Rethinking Development Economics**. London: Anthem Press, p.41-60, 2006.

COURCHENE, T. J. FTA at 15, NAFTA at 10: a canadian perspective on North American Integration in DONALD. **Savoie Art of the State**. V. II: Thinking North America. Montreal: Institute for Research on Public Policy, 2005.

FAJNZYLBER, F. **Industrialización Trunca en la América Latina**: de la ‘caja negra’ al ‘casillero vacío’. Chile: Nações Unidas – Cuadernos de la Cepal, 1990.

FEENSTRA, R; ROMALIS, J. International prices and endogenous quality. **Quarterly Journal of Economics**, v. 129, n. 2, p. 477-527, 2014.

FELIPE, J. *et al.* Product complexity and economic development. **Structural Change and Economic Dynamics**, v. 23, p. 36-68, 2012.

FREEMAN, C. The National System of innovation in historical perspective. **Cambridge Journal of Economics**, v. 19, n. 1, p. 5-24, 1995.

FURTADO, C. **Desenvolvimento e subdesenvolvimento**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

GALA, P. **O atlas da complexidade econômica**: um novo breakthrough empírico para os economistas estruturalistas, 2015. Mimeografado.

GERSCHENKRON, A. **Economic backwardness in historical perspective**. Cambridge: Harvard University Press, 1962.

GIAMBIAGI, F. *et al.* **Economia brasileira contemporânea**. São Paulo: Elsevier Editora, 2011.

GOUVEA, R. R.; Lima, G. T. Structural change, balance-of-payments constraint and economic growth: evidence from the multi-sectoral Thirlwall's law. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 33, n. 1, p. 171-206, 2010.

HAUSMANN, R. *et al.* Thea atlas of economics complexity: mapping paths to prosperity. **Puritan Press**: New York, 2011.

HAUSMANN, R.; HWANG, J; RODRIK, D. What you export matters. **Journal of Economic Growth**, v. 12, n. 1, p. 1-25, 2007.

HIDALGO, C.; HAUSMANN, R. The building blocks of economic complexity. **Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America**, v. 106, n. 26, p. 10570-10575, 2009.

HIDALGO, C; HAUSMANN, R. The network structure of economic output. **Journal of Economic Growth**, v. 16, n. 4, p. 309-342, 2011.

HIDALGO, C. *et al.* The product space conditions the development of nations. *Science*, v. 317, p. 482-7, 2007.

HIRSCHMAN, A. **The strategy of economic development**. New Haven: Yale University Press, 1958.

IANNI, O. **Estado e planejamento econômico no Brasil**. São Paulo: Civilização Brasileira, 1973.

INNIS, H. A. The Importance of Staple Products. *In*: WATKINS, M. H; EASTERBOOK. **Approaches to canadian economic history**. Ontário: McGill-Queen's University Press, p. 16-19, 1978.

IRISH, M. **The auto pact**: investment, labour and the WTO. Grã Bretanha: Kluwer Law International, 2004.

KALDOR, N. **Causes of the slow rate of economic growth of the United Kingdom**. Cambridge: Cambridge University Press, 1966.

KRAUS, M. The Canada-U.S. free trade agreement: now or never. **Cato Institute Policy Analysis**, v. 105, p. 1-10, 1988.

KUZNETS, S. Underdeveloped countries and the pre-industrial phase in the advanced countries. *In*: AGARWALA, A. N.; SINGH, S. P. (Eds.). **The Economics of Underdevelopment**. London: Oxford University Press, p. 135-153, 1958.

LALL, S. The technological capabilities and industrialization. **World Development**, v. 20, p. 165-185, 2000.

LEWIS, W. A. Economic development with unlimited supplies of labour. *In*: AGARWALA, A. N.; SINGH, S. P. (Eds.). **The Economics of Under development**. London: Oxford University Press, p. 400-449, 1958.

PREBISCH, R. O desenvolvimento econômico da América Latina e alguns de seus problemas principais. *In: Bielschowsky, R. (Org.). Cinquenta anos de pensamento na CEPAL* Rio de Janeiro: Record. pp. 69-136, 2000.

RODRIGUEZ, O. **O estruturalismo latino-americano**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2009.

ROMERO, J. P.; MC COMBIE, J. S. L. The multi-sectoral thirlwall's law: evidence from 14 developed european countries using product-level data. **International Review of Applied Economics**, v. 30, n. 3, p. 301-25, 2016a.

ROMERO, J. P.; MC COMBIE, J. S. L. Differences in increasing returns between technological sectors: a panel data investigation using the EU KLEMS Database. v. 43, n. 5, p. 863-78, 2016b.

ROMERO, J. P.; MC COMBIE, J. S. L. Thirlwall's Law and the Specification of Export and Import Demand Functions. **Metroeconomica**. 2017. No prelo.

ROMERO, J. P. *et al.* The Great Divide: the paths of industrial competitiveness in Brazil and South Korea. **Prêmio CNI de Economia 2015: Indústria Brasileira**, 1º Lugar. 2015.

ROSTOW, W. W. The take-off into self-sustained growth. *In: AGARWALA, A. N.; SINGH, S. P. (Eds.). The Economics of Under development*. London: Oxford University Press, p. 155-185, 1958.

TAVARES, M. C. Auge e declínio do processo de substituição de importações no Brasil. *In: BIELSCHOWSKY, R. (Org.). Cinquenta anos de pensamento na CEPAL*. Rio de Janeiro: Record. pp. 217-238, 2000.

THIRLWALL, A. P. The balance of payments constraint as an explanation of international growth rates differences. **Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review**, v. 128, n. 1, p.25-53, 1979.

Concentração de mercado no sistema
financeiro nacional e regulação
concorrencial:
implicações sobre a eficácia da regulação
financeira e o desenvolvimento brasileiro

Márcio Roberto Moran

1. Introdução

Quando se analisa a concentração dos mercados financeiros, de capitais, de seguros e capitalização, bem como de previdência complementar, naturalmente se estabelece uma relação causal entre as normas, para a atuação de bancos, seguradoras e fundos, e o número, o perfil e as estratégias dos respectivos ofertantes de serviços. Em outras palavras, a regulação financeira, cujos objetivos centrais são a estabilidade e a eficiência econômica, configura-se em importante determinante do grau de concentração dos referidos mercados (GONZÁLEZ, 2009). As condições impostas por órgãos estatais à entrada de novos competidores num dado Sistema Financeiro Nacional (SFN) e os limites das taxas de juros a serem cobradas por credores são apenas duas ilustrações das distintas regras que podem influenciar a atratividade e a permanência de grupos empresariais no setor.

Complementarmente, a regulação da concorrência também contribui para a determinação do grau de concentração dos mercados, pois as normas que a compõem visam a disciplinar os diversos tipos de combinação de negócios (*e.g.*, fusões, aquisições e *joint-ventures*) e as relações entre concorrentes (*e.g.*, cartéis), com vistas à manutenção ou ao incremento do bem-estar social.¹ Em termos práticos, uma autoridade de defesa da concorrência tem a missão de coibir o abuso de poder econômico e o exercício de poder de mercado por uma empresa ou um conjunto de empresas, o que pode se dar, inclusive, por meio de intervenções nos acordos celebrados entre duas ou mais partes, com influência direta nas futuras participações de mercado dos entes envolvidos e de outros competidores.

Contudo, não é somente a complementaridade que estabelece vínculo entre a regulação dos sistemas financeiros e da concorrência. Alguns autores citam potenciais efeitos negativos das políticas de defesa da concorrência sobre a estabilidade e a eficiência dos mercados financeiros. Allen e Gale (2004) e Keeley (1990), por exemplo, indicam que maiores níveis de competição tendem a levar os bancos a assumir riscos mais elevados, o que tornaria mais vulnerável o sistema financeiro do qual fazem parte. O menor grau de concentração, portanto, promoveria maior exposição dos bancos e dos sistemas financeiros,

1 Alguns estatutos de defesa da concorrência são baseados no bem-estar dos consumidores, ao passo que outros têm obrigações relativas ao bem-estar total (EVANS, 2012).

pois os *spreads* bancários seriam reduzidos e a consequente necessidade de se financiar clientes com *scores* de crédito mais baixos ou projetos empresariais mais arriscados aumentaria.

Considerando-se, então, que mercados mais concentrados podem ser bem vistos sob a ótica da regulação dos sistemas financeiros, uma vez que tendem a produzir grupos econômicos mais robustos mas do ponto de vista concorrencial podem ser nocivos à sociedade, algumas questões despontam. Como estariam atuando as autoridades de defesa da concorrência em casos compreendidos no sistema financeiro? Partindo-se da premissa de que a regulação dos sistemas financeiros antecede a regulação da concorrência, a primeira estabelece as regras que definem os mercados, enquanto a segunda é uma resposta às falhas de mercado e à assimetria de informação (KOSKELA; STENBACKA, 2000), estariam as autoridades de defesa da concorrência atuando de forma distinta, quando o caso investigado e julgado está no âmbito do sistema financeiro ou em outro setor? É possível que se tenha alguma previsibilidade quanto à atuação das autoridades de defesa da concorrência no sistema financeiro *vis-à-vis* outros setores?

Em resposta às questões enunciadas, este trabalho recorre a 4.702 Fusões e Aquisições (F&A) julgadas pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), entre 2000 e 2013, com base na Lei Federal nº 8.884/94. Testes de hipóteses e modelos econométricos do tipo *Probit* são utilizados com o intuito de se revelarem indícios sobre os fatores que explicam a probabilidade de intervenção do Cade em F&A nos mercados compreendidos no SFN. Mais especificamente, focaliza-se a análise no poder explicativo (i) do grau de integração das instituições financeiras adquirentes com os negócios adquiridos, (ii) da origem do capital das instituições financeiras envolvidas nas operações e (iii) do *spread* bancário sobre a probabilidade de intervenção da referida autoridade de defesa da concorrência brasileira nas transações.

A fim de que se tenha ideia da importância e da representatividade das F&A na problemática apontada, segundo Bruner (2004), Gaughan (2011) e Weston, Mitchell e Mulherin (2003), não há relação transacional entre empresas que afete mais rapidamente o grau de concentração de um mercado que uma fusão ou aquisição. As F&A implicam o imediato desaparecimento de um concorrente ou a latente possibilidade de que ganhos de sinergia se con-

vertam em aumento de barreiras de entrada nos setores e, consequentemente, em aumentos de preços e lucros, às custas do bem-estar dos consumidores (EREL, 2011; MELLO, 2002; NUSDEO, 2002; WANG; RUDANKO, 2012). Além disso, Lozano-Vivas *et al.* (2011) constata a significativa elevação do número de transações analisadas e julgadas por autoridades estatais em todo o mundo nas últimas três décadas. Em 1985, por exemplo, foram registrados 2.675 acordos de F&A, ao passo que, em 2015, a marca ultrapassou 44.000, com valor de mercado equivalente a US\$ 4,5 trilhões (IMAA, 2017).² No Brasil, de acordo com Brito *et al.* (2005), Caldas, Vasconcelos e Wood (2003) e De Paula, Oreiro e Basílio (2013), o movimento não foi diferente. Desde a promulgação da Lei nº 8.884/94, que criou o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), as 879 F&A ocorridas em 2014 representam o teto da atividade no País, cuja média anual, na primeira década do século XXI, aponta para 547 transações (PWC, 2016).

Quanto aos resultados deste esforço inédito de pesquisa,³ destaca-se o aumento da probabilidade de intervenção estatal em F&A nos mercados compreendidos no SFN, quando os adquirentes são nacionais e os *spreads* bancários, no ano do julgamento das transações, são elevados. As implicações desses achados lançam um olhar para a eficácia da regulação do SFN, o grau de concentração de outros setores e o próprio desenvolvimento da economia brasileira.

Este artigo é composto de quatro seções, além desta primeira, na qual estão explicitados o fenômeno observado, as motivações e o objetivo central da pesquisa. A segunda seção, a seguir, apresenta a fundamentação teórica e as hipóteses para os testes empíricos. Na terceira seção, então, há a apresentação do modelo *Probit* em termos teóricos e, também, aplicado ao fenômeno estudado. Por fim, na quarta seção, discutem-se as implicações e limitações deste trabalho.

2 Somente entre instituições financeiras, em países monitorados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), ocorreram 14.034 F&A nos últimos 20 anos (SILVA; DIVINO, 2012).

3 A despeito da relevância dos mercados contidos no SFN e das F&A nas economias brasileira e mundial, pode-se afirmar que não foi encontrado qualquer trabalho com propósito e método semelhantes a este.

2. Fundamentação teórica e hipóteses

Em virtude da globalização dos sistemas financeiros internacionais, dos avanços na área de tecnologia, das mudanças no ambiente regulatório e das F&A, a estrutura dos mercados financeiros, em todas as partes do mundo, se modificou (LOZANO-VIVAS *et al.*, 2011). Na prática, o número de instituições se reduziu significativamente, ao mesmo tempo que o tamanho das maiores empresas do setor aumentou (SILVA; DIVINO, 2012). Prevaleram, portanto, as normas estatais e as estratégias de negócios que reduziriam a probabilidade de crises financeiras (BECK; DEMIRGUC-KUNT; LEVINE, 2016).

No Brasil, as transformações acentuaram-se após a implantação do Plano Real, em 1994. A estabilização dos preços fez com que muitos bancos deixassem de auferir ganhos oriundos de transferências inflacionárias, o que gerou certa instabilidade no SFN. Por isso, medidas de fortalecimento do setor, com o intuito de se evitarem a insolvência das instituições e os consequentes efeitos sobre todo o sistema, foram adotadas. Servem de exemplos: a criação do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público (Proes), o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (Proef) e o Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Paralelamente, o poder de fiscalização do Banco Central (Bacen) foi elevado e a prevenção passou a ser uma das prioridades da regulação. Ainda entre as medidas, está a não menos importante abertura do SFN às instituições de capital estrangeiro.

No que diz respeito às estratégias de negócios, é notório maior ímpeto das instituições financeiras em ampliar o leque de atividades e de produtos ofertados, bem como a abrangência geográfica. As inovações tecnológicas, citadas há pouco, ajudaram substancialmente os ofertantes na ampliação de serviços, além da intermediação financeira tradicional. Neste contexto, as justificativas mais utilizadas por bancos, seguradoras e fundos para envolver-se, especificamente, em F&A foram as economias de escala e escopo, a redução de riscos e o aumento da eficiência operacional (LIN, 2005; SHERMAN; RUPERT, 2006; TECLES; TABAK, 2010). Em resumo, as instituições financeiras têm buscado a maximização das sinergias entre os negócios fundentes, para impulsionar os fluxos de caixa futuros e o valor dos negócios (HANKIR; RAUCH; UMBER,

2011), com particular interesse na redução de custos (CORNETT; TEHRANIAN, 1992).⁴

O reflexo de todo o exposto, então, é uma estrutura de mercado mais concentrada, com lucros igualmente mais concentrados⁵ e um número decrescente de instituições atuantes no SFN brasileiro ao longo do tempo, conforme ilustram as duas figuras a seguir. Os índices apresentados na Figura 1 referem-se à razão de concentração dos quatro maiores bancos (CR_4), no que tange aos Depósitos Totais, ao Ativo Total e ao Patrimônio Líquido, e à soma dos Lucros Líquidos dos quatro bancos com melhor desempenho no referido quesito entre 1995 e 2014. Adicionalmente, na Figura 2, estão as razões de concentração CR_4 do número de funcionários e do número de agências, combinadas ao número de bancos no mesmo período.⁶

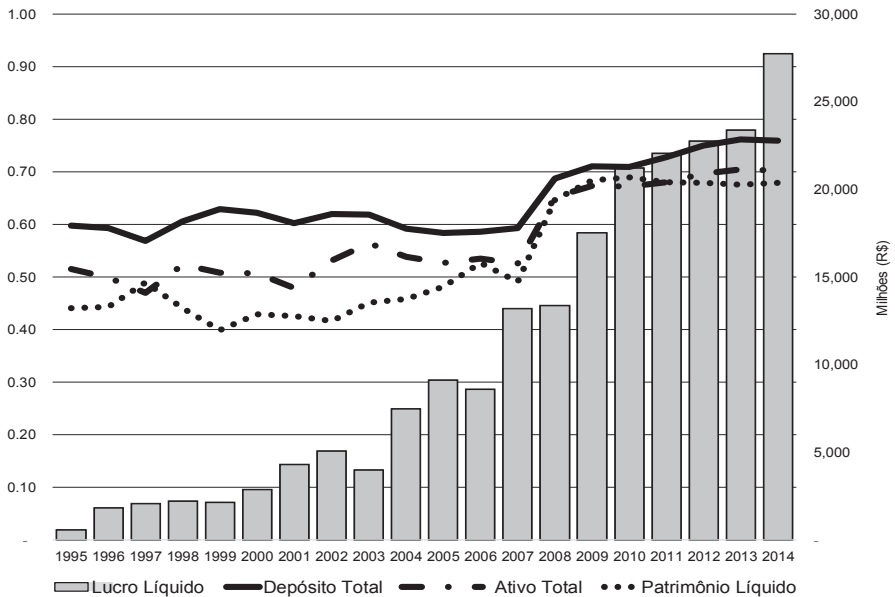
4 As economias de escala, particularmente, verificam-se quando uma empresa reduz o próprio custo unitário de produção a partir do aumento da quantidade produzida de um bem ou serviço, sendo tal redução originada (i) pela indivisibilidade dos recursos disponíveis e pela diluição dos custos fixos; (ii) pela produtividade aumentada dos insumos variáveis; (iii) pela adoção de determinadas tecnologias; (iv) pela gestão de estoques; e (5) pelas propriedades físicas da produção (BESANKO; DRANOVE; SHANLEY, 2000; PINDYCK; RUBINFELD, 2009). As economias de escopo, por sua vez, acontecem quando a empresa promove a redução de custo unitário ao aumentar a variedade de bens e serviços. A ideia subjacente, nesse caso, é de que sai mais barato produzir dois ou mais produtos em uma única empresa do que empresas distintas produzirem os itens separadamente. A lógica da economia de escopo, portanto, está na alavancagem de competências essenciais, na competição por capacidades e mobilização de ativos invisíveis (BESANKO; DRANOVE; SHANLEY, 2000). Quanto às fontes especiais de economia de escopo, válidas também para as economias de escala, destacam-se as atividades de compras, comunicação, vendas e pesquisa e desenvolvimento.

5 Os quatro bancos com maiores lucros líquidos apurados anualmente respondiam por 53% dos ganhos do setor em 2007. Em 2014, o percentual subiu para 83%.

6 Os índices CR_4 foram calculados da seguinte maneira: , onde $0 < CR_k \leq 1$ e k representa os quatro maiores bancos do Consolidado Bancário I, contido na série “50 maiores bancos e o consolidado do Sistema Financeiro Nacional”, disponível no sítio eletrônico do Bacen.

FIGURA 1

ÍNDICES DE CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA CR₄ NO BRASIL E LUCRO LÍQUIDO



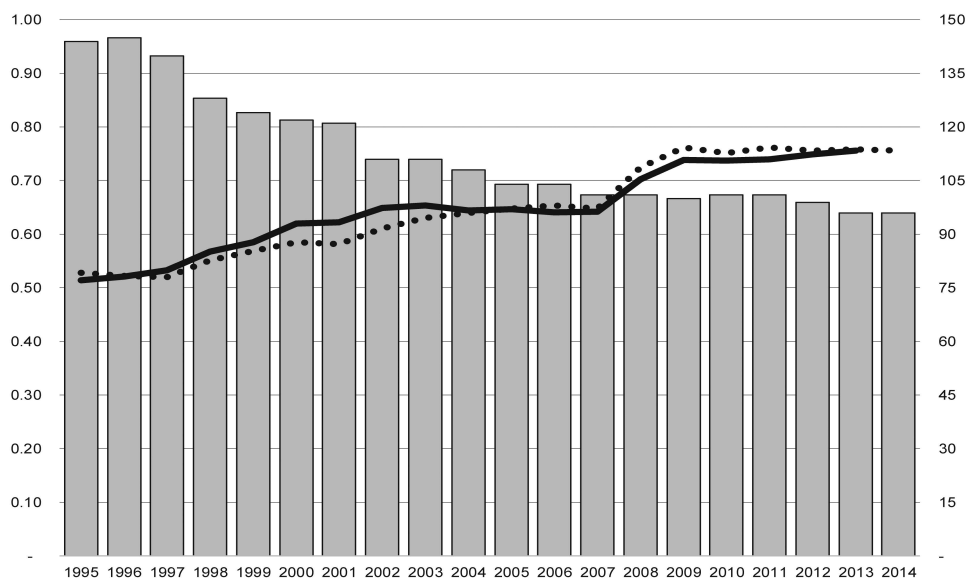
Fonte: Bacen (elaborado pelo autor).

Visto que a crescente concentração caracteriza o setor financeiro brasileiro⁷, e este estudo pretende revelar indícios sobre a atuação da autoridade de defesa da concorrência brasileira em casos compreendidos no SFN, entende-se oportuno um olhar detido em certos elementos importantes relacionados às estruturas de mercado e às F&A, grau de integração entre os negócios fundentes, origem do capital e margem de lucro dos ofertantes (*spreads* bancários), bem como sobre os potenciais efeitos das decisões do Cade em julgamentos de transações dessa natureza. As hipóteses formuladas ao final de três das quatro próximas seções levam em consideração, além dos debates teóricos, os fundamentos econômicos e jurídicos adotados pelo Cade para a análise das transações, apresentados logo a seguir.

7 Bittencourt *et al.* (2015) e Dantas, Medeiros e Paulo (2011) sustentam a assertiva utilizada neste trabalho ao utilizarem diversos indicadores de concentração industrial, tais como Herfindahl-Hirschman (HHI), o Índice de Hall-Tideman (HTI) e a Entropia de Theil (ET). Tecles e Tabak (2010) e Tabak, Fazio e Cajueiro (2011) reforçam a mesma conclusão.

FIGURA 2

ÍNDICES DE CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA CR₄ NO BRASIL E NÚMERO DE INSTITUIÇÕES



Nota: Número de Funcionários de 2014 não está disponível na base de dados do Bacen.

Fonte: Bacen (elaborado pelo autor).

2.1. Análise e julgamento de F&A: fundamentos econômicos e jurídicos

As diretrizes da defesa da concorrência no Brasil, e na maioria dos países com tal marco regulatório, fornecem roteiro, padronizado em cinco etapas, de fundamentos econômicos e jurídicos para a análise e o julgamento das F&A com potencial de criação de poder de mercado (OLIVEIRA; RODAS, 2004).

A primeira etapa, em particular, prevê a definição do mercado relevante pela autoridade estatal. Em outras palavras, a unidade de análise para as etapas subsequentes é estabelecida a partir da delimitação do menor espaço econômico em termos de produto e geografia no qual o poder de mercado pode ser exercido. Neste caso, o desafio do Cade ou de qualquer outro ente que faça o controle preventivo de F&A é determinar se existe espaço no qual não seria possível a substituição de um produto por outro, seja porque o produto não tem substitutos ou porque é impossível adquiri-lo.

O segundo passo é identificar potenciais concorrentes para as mesmas aplicações do produto sob análise e medir as participações de mercado de cada grupo econômico. Neste momento, então, tem-se ideia clara do nível de concentração de mercado. Se uma das empresas fundentes, em virtude da transação realizada, controlará parcela significativa do mercado relevante, de tal forma que, deliberada e unilateralmente, seja capaz de alterar as condições do mercado, a chamada *posição dominante* se caracteriza.

A terceira etapa, por sua vez, contempla análise da concorrência externa (e.g., importações) e das barreiras de entrada no mercado, com vistas à mensuração da probabilidade de exercício de poder de mercado.

Na quarta etapa, os ganhos de eficiência gerados pela fusão ou aquisição são estimados. Em alguns casos, a combinação de duas ou mais empresas, devido à posição dominante de um dos grupos, pode aumentar a eficiência dos agentes econômicos, visto que promove a redução nos custos de logística e de distribuição, ganhos de escala operacional ou ganhos de escopo, por exemplo.

Por fim, a quinta e última fase ocorre se uma posição dominante e ganhos potenciais de eficiência derivam da transação sob análise. Nestas circunstâncias, a autoridade de defesa da concorrência deve avaliar os custos e os benefícios da transação, porque as práticas anticoncorrenciais unilaterais podem se sobrepor aos ganhos de eficiência estimados. Uma vez que prevaleçam os efeitos líquidos negativos, a autoridade aprova o acordo com remédios ou proíbe que a transação se concretize na respectiva jurisdição. A finalidade dos remédios, em particular, é aliviar os possíveis efeitos anticoncorrenciais da fusão ou aquisição, além de preservar os ganhos de eficiência estimados (WANG; RUDANKO, 2012).

Em suma, o poder de mercado é caracterizado se um produto ou um portfólio de produtos, em determinada área geográfica, permite que um ofertante aumente os preços de forma significativa e permanente, e não há outra opção para os consumidores, mesmo que seja em uma região diferente, um produto substituto ou uma combinação de produtos, ou se a probabilidade de que os ganhos de eficiência estimados não se realizem for elevada (BERGMAN; JAKOBSSON; RAZO 2005; MELLO, 2002; SCHERER; ROSS, 1990).⁸

8 A empresa dominante pode também reduzir os preços predatórios para evitar a concorrência (NUSDEO, 2002).

2.2 Grau de integração

Entre os tipos de integração de negócios com maior potencial de geração de sinergias e efeitos anticompetitivos estão as F&A horizontais (COATE; KLEIT, 1998; SETH, 1990). Tais transações, por definição, configuram-se quando duas empresas concorrentes em certo mercado relevante se unem (KUMAR, 2009), o que significa sobreposição de atividades e soma de participações de mercado. Ou seja, as F&A horizontais aumentam o grau de concentração do setor, uma vez que um grupo empresarial passa a controlar as fatias que antes pertenciam a dois entes distintos. Na perspectiva da defesa da concorrência, então, a preocupação primeira, decorrente das F&A horizontais, são os efeitos sobre a quantidade ofertada ou as barreiras de entrada, traduzidos em prováveis aumentos de preços, em virtude da elevação da participação e do poderio de mercado da empresa consolidada, os chamados Efeitos Não Coordenados. Em segundo lugar, os Efeitos Coordenados também preocupam as autoridades, uma vez que a eliminação de um concorrente, como resultado de uma fusão ou aquisição horizontal, reduz o número de agentes no mercado e aumenta a probabilidade de coordenação de ações entre os remanescentes, inclusive por meio da elevação de preços (CHURCH; WARE, 2000; WANG; RUDANKO, 2012).⁹

De outra forma, as F&A verticais exigem atenção das autoridades estatais em razão do elevado grau de autonomia operacional que as empresas fundentes passam a ter, uma vez que o negócio resultante da transação congrega atividades em níveis subsequentes da cadeia de bens ou serviços (KUMAR, 2009; NUSDEO, 2002). Para a autoridade de defesa da concorrência, uma fusão ou aquisição vertical tende a não sofrer intervenção somente se a análise de fontes alternativas de provimento de bens ou serviços ou de canais de distribuição, bem como dos custos de substituição, indicar que a probabilidade de exercício de poder de mercado pelo grupo consolidado é pequena ou inexistente (CHURCH; WARE, 2000; WANG; RUDANKO, 2012).

Alternativamente às F&A horizontais e verticais, encontram-se ainda os conglomerados relacionados e os conglomerados não relacionados. Segundo

9 Em virtude dos argumentos apresentados, o grande desafio dos órgãos reguladores da concorrência, no que tange às concentrações horizontais com alta probabilidade de exercício de poder de mercado, é entender se as empresas fundentes poderiam alcançar os intentos estratégicos projetados na transação por meio do crescimento orgânico em vez da combinação de negócios.

Kumar (2009) e Wang e Rudanko (2012), as concentrações conglomeradas definem-se quando as empresas não têm qualquer relação de concorrência existente ou potencial, quer como competidores, fornecedores ou clientes, em determinado mercado relevante. Por conglomerados relacionados, entendem-se grupos empresariais que se formam a partir da combinação de linhas de produtos ou mercados que não competem diretamente, mas oportunizam sinergias. Por exemplo, se uma provedora de crédito adquire uma seguradora, os produtos não são os mesmos, portanto as empresas não concorrem à mesma fatia de consumo, embora os canais de distribuição e os canais de comunicação sejam coincidentes. Em contraste, um conglomerado não relacionado configura-se a partir da união de empresas cujos produtos ou características de mercado são completamente distintos. Neste caso, de acordo com Seth (1990), sinergias ou ganhos de eficiência, entre os negócios ou extensões de linhas de produtos, não existem. Nusdeo (2002), como complemento, menciona que o exercício de poder de mercado é improvável, por isso tais conglomerados têm pouquíssima relevância no contexto da defesa da concorrência.¹⁰

Considerando-se, então, os fundamentos teóricos e os potenciais efeitos anticompetitivos dos quatro graus de integração em F&A, a “Hipótese 1”, a seguir, enuncia sobre possível relação entre as F&A horizontais ou verticais e a probabilidade de intervenção do Cade nas transações, em oposição aos conglomerados.

Hipótese 1: F&A horizontais ou verticais no SFN têm maior probabilidade de sofrerem intervenção do Cade que os conglomerados, *ceteris paribus*.

2.3 Origem do capital

No que tange à influência da origem do capital das instituições financeiras, na probabilidade de intervenção do Cade em F&A no SFN, a literatura mostra que as operações transfronteiriças são formas de entrada em um novo mercado, que podem estimular a competição entre concorrentes localmente estabelecidos e, portanto, devem ser bem vistas pelos reguladores.

¹⁰ Wang e Rudanko (2012) excepcionam, apenas, os efeitos de portfólio como possíveis ameaças a um ambiente competitivo. Contudo, as condições para existência de poder de mercado a partir de conglomerados são muito particulares e pressupõem, inclusive, posição dominante de pelo menos um dos grupos econômicos no mercado de origem.

Fundamentando-se essa ideia na Teoria dos Mercados Contestáveis¹¹, assume-se que os grupos estrangeiros forçariam os competidores domésticos a serem mais eficientes em nome dos lucros e da sobrevivência no longo prazo (LOZANO-VIVAS *et al.*, 2011). Por extensão, o preço dos serviços oferecidos pelas instituições financeiras aos clientes tenderia a se reduzir. Os relatos de Carvalho e Vidotto (2007) sobre as motivações do governo brasileiro para a abertura do SFN ao capital estrangeiro, nos anos 1990, confirmam esta orientação teórica. A redução de custos e dos *spreads* bancários, assim como a melhoria da qualidade, a diversificação dos produtos e serviços financeiros no País e a modernização de tecnologias, estava entre os objetivos da regulação financeira.

Adicionalmente, algumas evidências de estudos pretéritos sugerem que a criação de valor em F&A no setor bancário ocorre quando as empresas adquirentes e adquiridas são de um mesmo país (CAMPÁ; HERNANDO, 2004). De modo similar, Abraham e Van Dijke (2002) revelam que F&A domésticas entre bancos resultam em mais valorização, se comparadas às transações transfronteiriças. Possivelmente, a valorização mais elevada das F&A domésticas se dê pela expectativa dos agentes financeiros em criação de poder de mercado pelo grupo econômico consolidado. Por outro caminho, Berger *et al.* (2000) mostram que os bancos domésticos são geralmente mais eficientes que os bancos estrangeiros, o que deveria ser bem visto pela autoridade de defesa da concorrência. Contudo, as autoridades são conservadoras quanto à realização dos ganhos estimados de eficiência e tendem a preferir a intervenção na transação, por receio de que os ganhos não alcancem os consumidores e a sociedade as recrimine por isso (COATE; KLEIT, 1998). Por fim, Berger *et al.* (2000) também indicam que as consolidações transfronteiriças podem ser menos valorizadas devido às barreiras que enfrentam, tais como a distância geográfica, a língua, as diferenças culturais e a moeda.

Em suma, o conjunto dos argumentos expostos aponta para a maior probabilidade de que F&A lideradas por instituições financeiras nacionais ou entre entes nacionais cheguem ao ponto de exercer poder de mercado no Brasil, se comparadas à incorporação de um grupo nacional a um grupo estrangeiro, ou

11 Baumol (1982) associa o conceito de “mercado perfeitamente competitivo” ao que o próprio autor chamou de “mercado perfeitamente contestável”. A principal diferença entre os dois conceitos reside no fato de que, em mercados contestáveis, as empresas não precisam ser pequenas ou numerosas ou independentes no que tange às decisões ou produção de bens ou serviços homogêneos.

à fusão entre grupos estrangeiros. Sendo assim, a “Hipótese 2a” e a “Hipótese 2b” têm a seguinte formulação:

Hipótese 2a: F&A no SFN cujos grupos adquirentes são brasileiros têm maior probabilidade de sofrer intervenção do Cade que F&A cujos grupos adquirentes são estrangeiros, *ceteris paribus*.

Hipótese 2b: F&A no SFN cujos grupos adquirentes e adquiridos são brasileiros têm maior probabilidade de sofrer intervenção do Cade que F&A entre grupos estrangeiros ou entre grupos de origens distintas de capital.

2.4 *Spreads* bancários

Erel (2011) mostra que os aumentos de preços e lucros derivados de exercício de poder de mercado no setor bancário se traduzem, em especial, na diferença entre quanto os bancos pagam na captação de recursos e quanto os bancos cobram ao conceder empréstimo para uma pessoa física ou jurídica, o chamado *spread* bancário.

Aplicando-se essa ideia à Teoria dos Efeitos Não Coordenados derivados de F&A, tem-se que altos níveis de concentração de mercado propiciam aos bancos líderes a formação de maiores colunas de ativos e, por conseguinte, preços mais baixos no momento das compras de recursos diretamente de outras instituições financeiras, devido aos riscos reduzidos. De forma análoga, altos níveis de concentração de mercado oportunizam aos líderes do setor o poder de determinação de preços dos produtos vendidos às empresas ou aos consumidores (CHURCH; WARE, 2000).

Alternativamente, Posner (1969) discute a hipótese de “liderança em preço”, exercida em mercados concentrados sob a perspectiva de efeitos coordenados. Para ilustrar, o autor parte de um mercado perfeitamente competitivo e sugere que ocorra uma série de F&A ao longo do tempo. Em determinado momento, então, o mercado assumiria características de um oligopólio. A partir daí, a instituição financeira líder aumentaria o preço dos produtos (*e.g.*, taxa de juros para empréstimos) com a expectativa de que os concorrentes a acompanhassem. Dado o elevado nível de concentração no mercado, a melhor solução possível para todos os competidores seria acompanhar o líder.

Nas duas situações descritas, portanto, os tomadores de empréstimos são afetados negativamente ou ficam, na melhor das hipóteses, à mercê das decisões dos grandes grupos financeiros. Uma vez que a preocupação central da regulação de defesa da concorrência é o bem-estar social, a “Hipótese 3” deste estudo segue, assim, formulada:

Hipótese 3: Quanto maior for o *spread* bancário no Brasil, apurado no ano do julgamento final de F&A no SFN, maior será a probabilidade de intervenção do Cade nas transações, *ceteris paribus*.

3. Estratégia empírica

Dado que este trabalho se dedica à análise de determinados fatores que, potencialmente, explicam a probabilidade de intervenção do Cade em F&A com efeitos nos mercados compreendidos no SFN, entende-se que os modelos *Probit* são um meio adequado para a consecução dos objetivos.

Segundo Hill, Griffiths e Judge (1999), *Probit* é uma relação funcional utilizada para representar uma curva de probabilidade p no intervalo $[0, 1]$ e está relacionada a uma distribuição de probabilidade normal padronizada. As regressões *Probit* são definidas por: $y_i^* = \beta \cdot x_i' + u_i$, onde y_i^* é um termo não observável, associado à variável dependente y ; i = número de observações (varia de 1 a n); n = tamanho do conjunto amostral; β = vetor de parâmetros; x = vetor de variáveis independentes; e $u_i : N(0,1)$.

Aplicando-se o modelo teórico ao problema desta pesquisa, estabelece-se variável dependente binária que assume valor “0” se a “fusão ou aquisição não sofreu intervenção do Cade” ou valor “1” se a “fusão ou aquisição sofreu intervenção do Cade”. A intervenção da referida autoridade denota que o acordo original entre os grupos econômicos fundentes foi modificado de alguma forma por determinação estatal (e.g., mudanças em cláusulas de não concorrência ou de exclusividade; mudanças na estrutura organizacional das empresas; e obrigatoriedade de alienação de ativos tangíveis e/ou intangíveis para terceiros).

Quanto aos vetores de parâmetros β e de variáveis independentes x , tem-se a lista apresentada na Tabela 1, com indicações claras dos fatores-alvo deste estudo e dos termos de controle. De acordo com Wooldridge (2009), os

termos de controle são importantes, pois isolam o efeito causal das variáveis independentes de uma regressão, o que diminui preocupações com possíveis vieses gerados por omissão de variáveis. Sendo assim, a qualidade e a consistência dos resultados são aumentadas na presença de tais termos.

TABELA 1
VARIÁVEIS EXPLICATIVAS

Variável	Conceito	Medida
Alvo		
Integração	Grau de intergração entre os negócios fundentes	= “1” se a fusão ou aquisição foi horizontal ou vertical; “0” caso contrário
Adquirente Brasileiro	Origem do capital do grupo financeiro adquirente	= “1” se a origem do capital do grupo adquirente era brasileira; “0” caso contrário
Fundentes Brasileiros	Origem do capital dos grupos financeiros adquirente e adquirido	= “1” se a origem do capital dos grupos adquirentes e adquiridos era brasileira; “0” caso contrário
<i>Spread</i> Bancário	Margem de lucro potencial	= Diferença entre a taxa básica de juros SELIC no fim do ano-calendário do julgamento final da transação e a taxa de juros reais de empréstimos bancários no fim do ano-calendário do julgamento final da transação
Controle		
Desemprego	Nível de desemprego na economia brasileira	= Índice de desemprego apurado no ano-calendário do julgamento final da transação
Crescimento Econômico	Nível de crescimento da economia brasileira	= Taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro apurada no ano-calendário do julgamento final da transação
Estabilidade Política	Estabilidade política e ausência de violência e terrorismo	= Political Stability Indicator estimado pelo Banco Mundial (Worldwide Governance Indicators) no ano-calendário do julgamento final da transação
Formação em Direito	Formação acadêmica dos conselheiros do Cade	= Proporção de votos dos membros do painel cuja formação acadêmica estava mais associada ao Direito que à Economia
Experiência	Experiência dos conselheiros do Cade	= Média de idade, em anos, dos membros do painel de votação no momento da sessão de julgamento final

Fonte: Elaborado pelo autor.

Uma vez apresentadas as variáveis dependente e independentes, formalizam-se, na sequência, as regressões especificadas para esta pesquisa. Os modelos numerados por “I, III e V” incluem o termo “Adquirente Brasileiro”, enquanto os modelos numerados por “II, IV e VI” têm o termo “Fundentes Brasileiros”, o que diferencia os testes das hipóteses “2a” e “2b”, há pouco enunciadas. Além disso, convém informar que os pares de regressões “I e II”,

“III e IV” e “V e VI” examinam, respectivamente, (i) os mercados compreendidos no SFN, cuja amostra é composta por 201 F&A julgadas pelo Cade, (ii) os outros mercados, cuja amostra é composta por 4.501 F&A julgadas pelo Cade e (iii) todos os mercados juntos, que totalizam 4.702 casos.

Regressões I, III e V

$$\begin{aligned} \text{Intervenção} = & \beta_1. \text{Integração} + \beta_2. \text{Adquirente_Brasileiro} + \beta_3. \text{Spread_Bancário} \\ & + \beta_4. \text{Desemprego} + \beta_5. \text{Crescimento_Econômico} \\ & + \beta_6. \text{Estabilidade_Política} + \beta_7. \text{Formação_Direito} + \beta_8. \text{Experiência} \\ & + \mu \end{aligned}$$

Regressões II, IV e VI

$$\begin{aligned} \text{Intervenção} = & \beta_1. \text{Integração} + \beta_2. \text{Fundentes_Brasileiros} + \beta_3. \text{Spread_Bancário} \\ & + \beta_4. \text{Desemprego} + \beta_5. \text{Crescimento_Econômico} \\ & + \beta_6. \text{Estabilidade_Política} + \beta_7. \text{Formação_Direito} + \beta_8. \text{Experiência} \\ & + \mu \end{aligned}$$

Ainda sobre a qualidade, a consistência e a robustez dos resultados desta pesquisa, mais uma medida foi adotada: *Variance Inflation Factors* (VIFs) foram calculados para todos os termos independentes das regressões, de modo que preocupações com vieses associados à correlação entre variáveis fossem descartadas.¹² Stine (1995) sugere que os danos causados por multicolinearidade revelam-se quando o VIF de uma única variável atinge o intervalo [5; 10]. A seguir, a Tabela 2 apresenta as correlações bivariadas, enquanto a Tabela 3 mostra que os VIFs para cada termo dos modelos especificados não estão na faixa de risco de multicolinearidade.

12 Os VIFs mostram o aumento da variância estimada dos coeficientes de uma regressão além do que deveria ser igual a zero (O'BRIEN, 2007).

TABELA 2
MATRIZ DE CORRELAÇÕES

Variáveis	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]	[8]	[9]	[10]
Intervenção [1]	1,00									
Integração [2]	0,12	1,00								
Adquirente Brasileiro [3]	0,17	0,12	1,00							
Fundentes Brasileiros [4]	0,18	0,12	0,86	1,00						
<i>Spread</i> Bancário [5]	-0,06	-0,03	-0,16	-0,18	1,00					
Desemprego [6]	-0,08	-0,05	-0,25	-0,26	0,53	1,00				
Crescimento Econômico [7]	0,02	-0,02	0,00	0,01	-0,05	-0,12	1,00			
Estabilidade Política [8]	-0,11	0,02	-0,05	-0,04	-0,08	0,24	-0,45	1,00		
Formação em Direito [9]	-0,05	0,02	0,02	0,04	-0,18	-0,04	-0,23	0,62	1,00	
Experiência [10]	0,02	-0,02	-0,20	-0,21	0,39	0,62	0,13	-0,16	-0,44	1,00

Fonte: Elaborada pelo autor.

TABELA 3
VARIANCE INFLATION FACTORS

Variáveis	Mercados SFN		Outros Mercados		Todos os Mercados	
	Modelo 1 (n=201)	Modelo 2 (n=201)	Modelo 3 (n=4.501)	Modelo 4 (n=4.501)	Modelo 5 (n=4.702)	Modelo 6 (n=4.702)
Integração	1,08	1,07	1,01	1,01	1,02	1,01
Adquirente Brasileiro	1,24		1,08		1,09	
Fundentes Brasileiros		1,30		1,08		1,09
<i>Spread</i> Bancário	1,68	1,68	1,51	1,51	1,51	1,51
Desemprego	2,63	2,64	2,63	2,64	2,63	2,63
Crescimento Econômico	1,39	1,39	1,30	1,30	1,30	1,30
Estabilidade Política	2,21	2,20	2,28	2,28	2,27	2,27
Formação em Direito	1,86	1,87	2,08	2,08	2,06	2,06
Experiência	2,33	2,32	2,34	2,34	2,34	2,34

Fonte: Elaborada pelo autor.

3.1 Coleta de dados

Os dados relativos às transações notificadas ao Cade e ao perfil dos grupos econômicos foram extraídos de documentos disponíveis, publicamente, em www.cade.gov.br, entre os quais se incluem: votos escritos pelos conselheiros, relatórios anuais, minutas e áudios das sessões de julgamentos da respectiva autoridade estatal, bem como pareceres da Secretaria de Acompanhamento Econômico (Seae/MF) e da Secretaria de Direito Econômico (SDE/MJ) que subsidiaram a decisão de cada fusão ou aquisição.

Os dados macroeconômicos, de outra sorte, foram coletados no sítio eletrônico do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), enquanto o termo “Estabilidade Política” tem origem em uma série de indicadores do Banco Mundial, disponível no sítio eletrônico da instituição.

Quanto aos perfis biográficos da população de 36 conselheiros e presidentes do Cade que julgaram casos sob a égide da Lei nº 8.884/94, entre 2000 e 2013, um conjunto complementar de dados foi elaborado a partir dos currículos dos nomeados enviados ao Senado Federal pelos ex-Presidentes da República: Fernando Henrique Cardoso, Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff.¹³

A Tabela 4 mostra as estatísticas descritivas do conjunto de dados.

TABELA 4
ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS (AMOSTRA COMPLETA)

Variáveis	n	Média	D. Padrão	Min	Max
Dependente					
Intervenção	4.072	0,08	0,27	0,00	1,00
Independentes					
Integração	4.072	0,73	0,45	0,00	1,00
Adquirente Brasileiro	4.072	0,27	0,45	0,00	1,00
Fundentes Brasileiros	4.072	0,22	0,41	0,00	1,00
<i>Spread</i> Bancário	4.072	25,35	5,00	11,33	33,02
Desemprego	4.072	7,51	1,22	5,70	9,35
Crescimento Econômico	4.072	3,95	2,08	-0,23	7,57
Estabilidade Política	4.072	-0,08	0,20	-0,38	0,29
Formação em Direito	4.072	0,59	0,18	0,00	1,00
Experiência	4.072	42,03	5,89	33,22	58,06

Fonte: Elaborada pelo autor.

¹³ Os julgamentos da autoridade antitruste brasileira, desde a promulgação da Lei nº 8.884/94, foram realizados em sessões públicas, conduzidas por um presidente e, no máximo, seis conselheiros. Cada membro do conselho goza do direito a um voto e o veredicto final é definido por maioria simples, com a presença unânime de quatro de seus membros.

4. Análise dos resultados

A Tabela 5, a seguir, apresenta os parâmetros e os desvios-padrão das variáveis independentes em cada um dos seis modelos especificados. A análise dos resultados mostra, primeiramente, que a “Hipótese 1” é rejeitada, pois o coeficiente da variável “Integração” não é estatisticamente significativo para os Modelos 1 e 2. Em outras palavras, F&A horizontais ou verticais, lideradas por instituições financeiras, não são capazes de explicar as intervenções do Cade. Diferentemente do que ocorre com as transações realizadas em outros mercados, F&A horizontais ou verticais em mercados não financeiros aumentam a probabilidade de intervenção do Cade no acordo original das empresas (Modelo 3: $\beta = 0.64$, $p < .01$; Modelo 4: $\beta = 0.65$, $p < .01$).

Em segundo lugar, observa-se que os achados sobre a origem do capital dos grupos fundentes confirmam as previsões teóricas da “Hipótese 2a” e da “Hipótese 2b”, uma vez que os coeficientes das variáveis “Adquirente Brasileiro” e “Fundentes Brasileiros” são estatisticamente significantes e positivos nos Modelos 1 e 2 (Modelo 1: $\beta = 0.86$, $p < .05$; Modelo 2: $\beta = 1.06$, $p < .05$). Ou seja, F&A cujos grupos adquirentes são brasileiros, ou ambos os entes envolvidos nas transações são brasileiros, têm maior probabilidade de sofrer intervenção da autoridade estatal reguladora da concorrência que F&A cujos grupos adquirentes são estrangeiros. Inclusive, a magnitude do parâmetro “Fundentes Brasileiros” é superior à magnitude do parâmetro “Adquirente Brasileiro”, o que revela preocupação maior do Cade quando duas instituições financeiras nacionais se fundem. É possível reforçar os dois resultados com a evolução da participação de mercado dos bancos por origem de capital (% do total dos ativos) elaborada por De Paula *et al.* (2013): o controle de capital dos bancos por grupos estrangeiros caiu de 8,2% para 6,3%, entre 2001 e 2009.

TABELA 5

RESULTADOS

Variáveis	Mercados SFN		Outros Mercados		Todos os Mercados	
	Modelo 1 (n=201)	Modelo 2 (n=201)	Modelo 3 (n=4.501)	Modelo 4 (n=4.501)	Modelo 5 (n=4.702)	Modelo 6 (n=4.702)
Alvo						
Integração	-0,30 (0,47)	-0,38 (0,48)	0,64** (0,09)	0,65** (0,09)	0,60** (0,08)	0,61** (0,08)
Adquirente Brasileiro	0,86* (0,40)		0,60** (0,06)		0,59** (0,06)	
Fundentes Brasileiros		1,06* (0,43)		0,62** (0,06)		0,62** (0,06)
Spread Bancário	0,08† (0,05)	0,09† (0,05)	-0,02** (0,01)	-0,02** (0,01)	-0,02** (0,01)	-0,02** (0,01)
Controle						
Desemprego	-1,51* (0,62)	-1,45* (0,58)	-0,08† (0,04)	-0,07† (0,04)	-0,10** (0,04)	-0,09* (0,04)
Crescimento Econômico	0,25† (0,14)	0,23† (0,14)	-0,05** (0,02)	-0,05** (0,02)	-0,05* (0,02)	-0,05** (0,02)
Estabilidade Política	1,52 (1,91)	1,60 (2,00)	-1,53** (0,24)	-1,53** (0,24)	-1,47** (0,23)	-1,48** (0,23)
Formação em Direito	3,86† (2,19)	3,51† (2,11)	0,71** (0,23)	0,69** (0,23)	0,75** (0,22)	0,73** (0,22)
Experiência	0,17* (0,09)	0,17* (0,09)	0,04** (0,01)	0,04** (0,01)	0,04** (0,01)	0,04** (0,01)
Constante	-3,77 (2,51)	-4,06 (2,48)	-3,17** (0,36)	-3,13** (0,35)	-3,10** (0,35)	-3,07** (0,34)
Pseudo R2	0,31	0,33	0,12	0,12	0,11	0,11
Likelihood ratio chi-square	31,67	33,68	283,81	282,07	287,22	288,25
Prob> chi2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota. Erros-padrão robustos entre parênteses. Significância estatística a † p <.10; * p <.05; ** p <.01

Fonte: Elaborada pelo autor.

No que diz respeito aos efeitos semelhantes das variáveis “Adquirente Brasileiro” e “Fundentes Brasileiros” em outros mercados (Modelo 3: $\beta = 0.60$, $p < .01$; Modelo 4: $\beta = 0.62$, $p < .01$), parte importante da explicação decorre do

significativo grau de concentração das indústrias no Brasil, resultante do protecionismo histórico estatal às empresas nacionais, o que inclui todo o processo de industrialização do País por substituição de importações.

Finalmente, a “Hipótese 3” também é confirmada nas regressões: quanto maior for o *spread* bancário apurado no ano do julgamento final de uma fusão ou aquisição compreendida no SFN, maior será a probabilidade de intervenção do Cade. Os Modelos 1 e 2 revelam coeficientes positivos e estatisticamente significantes (Modelo 1: $\beta = 0.08$, $p < .10$; Modelo 2: $\beta = 0.09$, $p < .10$). Portanto, quanto maior for a margem de lucro das instituições financeiras nas operações de crédito às pessoas físicas ou jurídicas no Brasil, como resultado da diferença entre o custo de captação de recursos dos bancos e o custo de captação de recursos dos clientes dos bancos, maior é a preocupação da autoridade de defesa da concorrência.

Utilizando-se os Modelos 3 e 4 para sustentar a robustez dessa conclusão, vê-se que, em contextos de *spreads* altos, a probabilidade de intervenção do Cade em F&A ocorridas em outros setores diminui (Modelo 3: $\beta = -0.02$, $p < .01$; Modelo 4: $\beta = -0.02$, $p < .01$). Isso pode ser entendido como compensação às consolidações de negócios, dada a dificuldade imposta pelos altos custos dos financiamentos para o crescimento orgânico das empresas. González (2009) dá suporte a essa interpretação ao afirmar que a estrutura do mercado bancário influencia não só a competitividade do sistema financeiro em relação a outros sistemas, mas o acesso de empresas aos financiamentos e investimentos. Cetorelli e Strahan (2006), complementarmente, oferecem evidências de que a competição e a estrutura de mercados bancários regionais nos Estados Unidos afetam a estrutura de mercado dos setores não financeiros.

5. Considerações finais

As evidências sobre o poder de determinação do tipo de integração entre os negócios fundentes, a origem do capital dos grupos adquirente e adquirido e os *spreads* bancários sobre a probabilidade de intervenção da autoridade de defesa da concorrência brasileira em F&A no SFN, objetivos deste estudo anunciados na seção introdutória, foram geradas a partir da utilização de 4.072 transações julgadas pelo Cade, entre 2000 e 2013, e de modelos econométricos *Probit*.

Quanto às implicações dos resultados que mostram aumentos de probabilidade de intervenção do Cade em F&A no SFN, quando os bancos adquirentes são brasileiros, ou ambas as partes que transacionam são majoritariamente de capital nacional, destaca-se o fato de que as duas décadas de abertura do mercado financeiro brasileiro aos grupos estrangeiros não foram suficientes para que os grupos estrangeiros ameaçassem as posições de liderança das instituições financeiras locais. Se, de um lado, os bancos estrangeiros adotaram postura mais conservadora, direcionada para os títulos públicos (CAMARGO, 2009), por outro lado, não se deve descartar a hipótese de que a regulação do SFN não tenha sido eficaz na combinação da missão de estabilidade e eficiência econômica com mais competição.

Allen e Gale (2004) defendem a ideia de que a defesa da concorrência não precisa subordinar-se à estabilidade financeira do sistema, apesar dos custos extremamente elevados que a instabilidade financeira pode gerar. Os autores acreditam que as crises financeiras também podem ser evitadas se o sistema é mais competitivo, pois os ganhos de eficiência alcançados com a competição são constantes e podem suplantam as permanentes ineficiências resultantes de mercados concentrados.

No que tange aos achados sobre os *spreads* bancários, as implicações são ainda mais preocupantes: se, quando os *spreads* aumentam, o Cade fica menos suscetível a intervir em F&A ocorridas em outros setores, torna-se mais provável o aumento da concentração econômica no Brasil, de modo geral. Uma vez que os setores sejam mais concentrados, pode haver desestímulo ao investimento em novas tecnologias em virtude da posição confortável em que as empresas se encontrem. Além disso, a possibilidade de que aumentos sistemáticos de preços que ocorram nos mercados de bens e serviços sejam maiores pode afetar a inflação.¹⁴ Somando-se ambos os efeitos, a economia brasileira tende a ficar menos competitiva no contexto internacional ao longo do tempo. Medidas protecionistas e populistas, para compensar tal perda de competitividade, seriam mais prováveis também, o que retardaria ainda mais o avanço do País nas áreas econômica e social.

14 Yordon Jr. (1961) testou a hipótese de que as pressões inflacionárias são transmitidas por meio de indústrias concentradas a taxas diferentes de indústrias não concentradas, e revelou que, entre 1956 e 1958, as margens brutas de indústrias concentradas, em especial, cresceram e se diferenciaram das margens estáveis de outros setores nos Estados Unidos.

Em complemento às evidências relacionadas às variáveis-alvo desta pesquisa, implicações importantes surgem dos resultados das variáveis de controle para o debate sobre a regulação da concorrência pelo Cade no âmbito do SFN. Por exemplo, quanto maior for a participação de reguladores, com formação em Direito, em um painel de conselheiros incumbidos de decidir sobre uma F&A no sistema financeiro e, também, em outros mercados, maior será a probabilidade de intervenção do Cade. Mas o que isto significa se o Bacen tiver a incumbência exclusiva da regulação da concorrência no âmbito do SFN? Afinal, de acordo com a Lei nº 4.595/64, compete ao Bacen, privativamente, conceder autorização às instituições financeiras, de modo que possam ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas, ou possam alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário, além de regular as condições de concorrência entre as instituições financeiras. A Lei nº 8.884/94 atribuiu ao CADE a função de analisar quaisquer atos de concentração econômica, sem fazer distinção quanto à natureza deles. O novo marco legal da defesa da concorrência, a Lei nº 12.529/11, tampouco resolve o impasse. Para complicar ainda mais, desde meados de julho de 2016, o Cade investiga suposto cartel no mercado de câmbio de moedas, formado por alguns dos maiores bancos nacionais e estrangeiros com operações no País.

Enfim, a literatura mostra que os advogados são mais propensos à litigação e às intervenções, em oposição à capacidade dos economistas para estimar eficiências geradas pelas transações.¹⁵ Julga-se interessante ainda notar que a probabilidade de intervenção do Cade em F&A no SFN é muito maior que em outros setores, quanto mais advogados componham o painel decisório (Modelo 1: $\beta = 3.86$, $p < .10$; Modelo 2: $\beta = 3.51$, $p < .10$, Modelo 3: $\beta = 0.71$, $p < .01$; Modelo 4: $\beta = 0.69$, $p < .01$). Portanto, convém aos legisladores um olhar atento à representatividade da formação acadêmica na regulação de defesa da concorrência no mercado financeiro.

Diante de tal implicação, da sobreposição de competências em regulação dos aspectos competitivos no SFN e do grande número de novos regramentos de defesa da concorrência instituídos em diversos países nos últimos anos,¹⁶ sugere-se, com este trabalho, que os países informem claramente os agentes

15 Ver debate teórico em Moran *et al.* (2016).

16 Mais de 70 países adotaram leis de defesa da concorrência entre as nações em desenvolvimento nos últimos 20 anos.

econômicos sobre a competência de cada órgão quando houver intersecções de ordem regulatória. Regras claras e transparentes aumentam a confiança de investidores e oportunizam investimentos.

Sobre as limitações desta pesquisa, convém mencionar que a validade dos resultados apresentados depende da ausência de correlação entre as variáveis incluídas nos modelos especificados e variáveis importantes para o contexto de análise de F&A por reguladores, tais como “participação de mercado das empresas fundentes” e “barreiras de entrada”, que não fazem parte dos testes empíricos encerrados há pouco.

Finalmente, sugere-se que futuros trabalhos incorporem os conceitos faltantes neste, bem como sejam capazes de comparar a regulação da concorrência em outros sistemas financeiros do mundo e, principalmente, com as decisões do Bacen sobre os mesmos casos neste artigo analisados.

6. Bibliografia

ABRAHAM, J-P; VAN DIJCKE, P. European financial cross-border consolidation: at the cross-roads in Europe? By exception, evolution or revolution? **SUERF Studies**, n. 22, 2002.

ALLEN, F; GALE, D. Competition and financial stability. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 36, n. 3, p. 453-480, 2004.

BAUMOL, W. J. Contestable markets: an uprising in the theory of industry structure. **The American Economic Review**, v. 72, n. 1, p. 1-15, March 1982.

BECK, T; DEMIRGUC-KUNT, A; LEVINE, R. Bank concentration, competition and crisis: First results. **Journal of Banking & Finance**, v. 30, p. 1581-1603, 2016.

BERGER, A. N. *et al.* Globalization of financial institutions: evidence from cross-border banking performance. **Brookings-Wharton Papers on Financial Services**, v. 3, p. 23-158, 2000.

BERGMAN, M. A.; JAKOBSSON, M.; RAZO, C. An econometric analysis of the European Commission's merger decisions. **International Journal of Industrial Organization**, v. 23, v. 9-10, p. 717-737, 2005.

BESANKO, D.; DRANOVE, D.; SHANLEY, M. **Economics of strategy**. New York: John Wil Ley & Sons, 2000.

BITTENCOURT, W. R. *et al.* Estudo sobre a evolução da concentração do setor bancário no Brasil e da taxa de juros. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade UNEB**, v. 5, n. 3, p. 5-25, maio/ago., 2015.

BRITO, G. A. S.; BATISTELLA, F. D.; FAMÁ, R. Fusões e aquisições no setor bancário: avaliação empírica do efeito sobre o valor das ações. **Revista de Administração da USP**, v. 40, n. 4, p. 353-360, out./nov./dez. 2005.

BRUNER, R. F. **Applied mergers and acquisitions**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2004. 1029 p.

CALDAS, M. P.; VASCONCELOS, F. C.; WOOD, T. Fusões e aquisições no Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, v. 2, n. 44, p. 41-45, 2003.

CAMARGO, P. O. **A evolução recente do setor bancário no Brasil**. São Paulo: UNESP Cultura Acadêmica, 2009.

CAMPA, J. M.; HERNANDO, I. Shareholder value creation in European M&As. **European Finance Management**, v. 10, p. 47-81, 2004.

CARVALHO, C. E.; VIDOTTO, C. A. Abertura do setor bancário ao capital estrangeiro nos anos 1990: os objetivos e o discurso do governo e dos banqueiros. **Nova Economia**, v. 17, n. 3, p. 395-425, set./dez. 2007.

CETORELLI, N.; STRAHAN, P. E. Finance as barrier to entry: bank competition and industry structure in local US Markets. **Journal of Finance**, v. 51, p. 437-61, 2006.

CHURCH, J.; WARE, R. **Industrial Organization: a strategic approach**. United States: McGraw-Hill, 2000. 926 p.

COATE, M. B.; KLEIT, A. N. Does it matter that the prosecutor is also the judge? The administrative complaint process at the Federal Trade Commission. **Managerial and Decision Economics**, v. 19, n. 1, p. 1-11, February 1998.

CORNETT, M. M., TEHRANIAN, H. Changes in corporate performance associated with bank acquisitions. **Journal of Financial Economics**, v. 31, p. 211-234, 1992.

DANTAS, J. A.; MEDEIROS, O. R. DE; PAULO, E. Relação entre concentração e rentabilidade no setor bancário brasileiro. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 22, n. 55, p. 5-28, jan./fev./mar./abr.2011.

DE PAULA, L. F.; OREIRO, J. L.; BASILIO, F. A. C. Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: o papel dos bancos públicos federais. **Revista Nova Economia**, v. 23, n. 3, p. 473-520, set-dez. 2013.

EREL, I. The effect of bank mergers on loan prices: evidence from the United States. **The Review of Financial Studies**, v. 24, n. 4, p. 1068-1101, 2011.

EVANS, D. S. Lightening up on market definition. *In*: ELHAUGE, E. R. **Research Handbook on the economics of antitrust law**. Cheltenham: Edward Elgar, cap. 3, p. 53-89, 2012.

GAUGHAN, P. A. **Mergers, acquisitions, and corporate restructuring**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2011. 655 p.

GONZÁLEZ, F. Determinants of bank-market structure: efficiency and political economy variables. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 41, n. 4, p. 735-754, june 2009.

HANKIR, Y.; RAUCH, C.; UMBER, M. P. Bank M&A: a market power story? **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 1, p. 2341-2354, 2011.

HILL, C.; GRIFFITHS, W.; JUDGE, G. **Econometria**. São Paulo: Saraiva, 1999. 408 p.

INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK (IDB). **Numbers for development**. Disponível em: <<https://data.iadb.org/>>. Acesso em: jun. 2016.

INSTITUTE FOR MERGERS, ACQUISITIONS AND ALLIANCES (IMAA). **M&A statistics: number and value and largest M&A transactions by region**. Disponível em: <<https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>>. Acesso em: jun. 2017.

KEELEY, M. C. Deposit insurance, risk and market power in banking. **American Economic Review**, v. 80, p. 1183-1200, 1990.

KOSKELA, E.; STENBACKA, R. Is there a tradeoff between bank competition and financial fragility? **Journal of Banking & Finance**, v. 24, n. 12, p. 1853-1873, 2000.

KUMAR, R. Post-merger corporate performance: an Indian perspective. **Management Research News**, v. 32, n. 2, p. 145-157, 2009.

LIN, P. An empirical analysis of bank mergers and cost efficiency in Taiwan. **Small Business Economics**, v. 25, n. 1 p. 197-206, 2005.

LOZANO-VIVAS, A. *et al.* Consolidation in the European banking industry: how effective is it? **Journal of Production Analysis**, v. 36, n. 1, p. 247-261, 2011.

MELLO, M. T. L. Defesa da concorrência. *In*: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. **Economia Industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, cap. 21, p. 485-514, 2002.

NUSDEO, A. M. de O. **Defesa da concorrência e globalização econômica**: o controle da concentração de empresas. São Paulo: Malheiros Editores, 2002.

MORAN, M. R.; SETH, A.; FISCHMANN, A. A. Does antitrust commission structure bias merger reviews? The case of Brazil. **Discussion paper - INSEAD**, France, 2016.

O'BRIEN, R. M. A caution regarding rules of thumb for Variance Inflation Factors. **Quality & Quantity**, v. 41, n. 1, p. 673-690, 2007.

OLIVEIRA, G.; RODAS, J. G. **Direito e economia da concorrência**. São Paulo: Renovar, 2004.

PINDYCK, R.; RUBINFELD, D. **Microeconomics**. Prentice Hall, 7th ed. 2009. 768p.

POSNER, R. A. Oligopoly and the antitrust laws: a suggested approach. **Stanford Law Review**, v. 21, n. 6, p. 1562-1606, jun. 1969.

PRICE WATERHOUSE COOPERS (PWC). **Fusões e aquisições no Brasil**: dezembro de 2016. Disponível em: <<http://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/fusoes-aquisicoes/2016/pwc-fusoes-aquisicoes-dezembro-2016.pdf>>. Acesso em: jun. 2017.

SCHERER, F. M.; ROSS, D. **Industrial market structure and economic performance**. 3. ed. Boston: Houghton Mifflin, 1990. 713p.

SETH, A. Value Creation in Acquisitions: a reexamination of performance issues. **Strategic Management Journal**, v. 11, n. 1, p. 99-115, 1990.

SHERMAN, D. H.; RUPERT, T. J. Do bank mergers have hidden or foregone value? Realized and unrealized operating synergies in one bank merger. **European Journal of Operational Research**, v. 168, n. 1, p. 253-268, 2006.

SILVA, M. S. da; DIVINO, J. A. Estabilidade financeira e estrutura de mercado: evidências internacionais. Rio de Janeiro. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 10, n. 1, mar., p. 7-29, 2012.

STINE, R. A. Graphical interpretation of Variance Inflation Factors. **The American Statistician**, v. 49, n. 1, p. 53-56, 1995.

TABAK, B. M.; FAZIO, D. M.; CAJUEIRO, D. O. The effects of loan portfolio concentration on Brazilian banks' return and risk. **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 11, p. 3065-3076, 2011.

TECLES, P. L.; TABAK, B. M. Determinants of bank efficiency: the case of Brazil. **European Journal of Operational Research**, v. 207, n. 3, p. 1587-1598, 2010.

WANG, W.; RUDANKO, M. EU merger remedies and competition concerns: an empirical assessment. **European Law Journal**, v. 18, n. 4, p. 555–576, july 2012.

WESTON, J. F.; MITCHELL, M. L.; MULHERIN, J. H. **Takeovers, restructuring, and corporate governance**. 4th ed. New Jersey: Prentice Hall, 2003. 688 p.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introductory econometrics: a modern approach**. South-Western: Cengage, 2009. 865 p.

YORDON JR., Wesley J. Industrial concentration and price flexibility in inflation: price response rates in fourteen industries, 1947-1958. **The Review of Economics and Statistics**, v. 43, n. 3, p. 287-294, 1961.

3^o COLOCADO

CATEGORIA I – DESENVOLVIMENTO EM DEBATE

O II PND do governo Geisel e a retomada do nacional-desenvolvimentismo

Cássio Silva Moreira

1. Introdução

Após o período das grandes guerras, em especial da Segunda Guerra Mundial, diversos países procuraram buscar caminhos de desenvolvimento mais autônomos. No Brasil, a partir do Governo Vargas, buscou-se incrementar políticas de desenvolvimento que visassem a garantir ao País os meios de inserção nacionais e mais independentes na nova ordem econômica mundial.

O Brasil vinha de uma economia agroexportadora, sendo que essa, em virtude da crise do café, era cada vez mais contestada internamente. Desse modo, o modelo que se configurou visava paulatinamente romper com relações de dependência de capital estrangeiro por meio do Processo de Substituição de Importações. Esse modelo vai se iniciar nos anos de 1930, mas ganhará características de projeto a partir do Estado Novo, no Governo Vargas.

A partir desse período, cresce uma política de intervenção estatal na esfera econômica com o objetivo de acelerar a industrialização do País. O planejamento estatal começa a ser uma regra de política econômica e muitos planos surgem nesse período. As bases desses planos eram fundamentalmente por meio de uma política fiscal e cambial, com o controle do câmbio e de importações, buscando estimular o mercado interno e os investimentos públicos em setores considerados estratégicos, em especial na indústria de base.

O desenvolvimentismo no Brasil nasceu com viés nacional, mas, a partir do governo de Juscelino Kubitschek (1956–1960), começou a ganhar conotação mais de desenvolvimentismo e menos nacional, até se consolidar, durante o regime civil-militar, em uma espécie de desenvolvimentismo associado e dependente do capital estrangeiro. O que caracterizaria aquele viés nacional seria a suposta aliança entre o capital privado nacional e os trabalhadores em prol do desenvolvimento industrial do País. Por outro lado, o desenvolvimentismo associado e dependente defendia maior simbiose entre o capital estrangeiro e o nacional, tendo também o Estado como indutor do desenvolvimento. Nessa dicotomia surge o II Plano Nacional de Desenvolvimento, no início do Governo Geisel, durante o regime civil-militar. Portanto, uma pergunta que poderia ser feita é: esse desenvolvimentismo autoritário poderia ser classificado em qual tipo?

Em ambos os casos, previa-se a presença do Estado como indispensável para levar adiante os investimentos, seja diretamente por empresas estatais,

seja pela indução, por mecanismos diversos, ao setor privado. No sentido de contribuir para esclarecer esse período conturbado da nossa história, o artigo propõe a tese de que o II PND retoma esse caráter nacional-desenvolvimentista, buscando, por meio do Estado, aprofundar o processo de substituição de importações em parceria com o capital nacional, sem resgatar, contudo, a aliança com os trabalhadores, que era forte característica do trabalhismo.

O artigo possui duas seções, além desta introdução. Na primeira, apresenta-se breve análise sobre o nacional-desenvolvimentismo. Na segunda, são pontuados os objetivos do II PND, com destaque à estratégia de aprofundar o setor de bens de capital, investir na produção de bens intermediários estratégicos, no investimento em infraestrutura, na correção dos desequilíbrios regionais e na retomada de uma política externa independente. Essas duas seções servirão como base para associar o Governo Geisel e seu II PND com o nacional-desenvolvimentismo. O artigo se encerra com as considerações finais.

2. O nacional-desenvolvimento

Os desafios e os debates para a consecução de uma política nacional-desenvolvimentista, embora estivessem iniciados com Getúlio Vargas, já eram experimentados desde os embates entre os revisionistas (por meio do reformismo) e os comunistas, no decorrer da II Internacional Socialista, fundada em 1889, e, mais tarde, em experiências políticas – boa parcela delas contemporânea a Vargas, como os governos de Lázaro Cárdenas (1934–1940) e de Juan Domingo Perón (1945–1955). Os debates no campo da política econômica assumiam posições que reverberavam não apenas no seio das classes operárias, mas também no conjunto das pautas políticas nacionais.

A primeira tentativa de uma proposição “nacional-desenvolvimentista”, com a presença direta do Estado no desenvolvimento de um país, estaria nos embates presentes na II Internacional, principalmente nos debates entre reformistas e revolucionários (BOTTMORE, 2012). Em uma perspectiva mais à esquerda, quadros teóricos, como Vladimir Lênin, advogam a necessidade da erupção do processo revolucionário como elemento para o reordenamento da economia, à contramão dos moldes neocolonialistas engendrados pelos países europeus na África e na Ásia. A organização da classe operária e a sua emancipação se tornavam chaves para que ela assumisse o comando do

Estado e implementasse uma política de pleno desenvolvimento econômico, conjugado com a modernização industrial e com a participação direta dos trabalhadores nos rumos político-econômicos da Rússia (LENIN, 2017) – e, em uma escala maior, em uma perspectiva internacionalista, a partir dos prismas presentes nos cânones marxistas.

Para quadros teóricos, como Karl Kautsky e Eduard Bernstein, além de lideranças políticas como o francês Jean Jaurès, tornava-se fundamental rever alguns postulados marxistas – uma vez que a classe trabalhadora, representada pelos partidos trabalhistas e social-democratas, além de avançar na representação política, paulatinamente conquistaria as suas demandas sociais e reivindicações. Não se tornava indispensável a superação do capitalismo, como preconizavam as análises teóricas de Karl Marx e de Friedrich Engels, mas, a partir da revisão de alguns conceitos, quadros reformistas criam que a ação do Estado, na promoção do desenvolvimento do País e das conquistas graduais de direitos dos trabalhadores (ainda que nos marcos da democracia representativa), era suficiente e necessária para a transição pacífica para uma sociedade socialista.

De fato, muitas propostas que protagonizavam um desenvolvimento nacional desde a convivência com o capitalismo, mas com forte presença do Estado, estariam a partir de governos de fundo reformista, como o da República de Weimar, na Alemanha, após a Primeira Guerra Mundial (1914–1918), sob o comando dos trabalhistas ligados ao *Sozialdemokratische Partei Deutschlands* (SPD). Sua constituição avançada permitia ao Estado promover não apenas a justiça social ao povo alemão, mas ser o principal responsável para imprimir um desenvolvimento nacional que tivesse conteúdo social e plena redistribuição dos bens à sociedade.

Na mesma lógica, a Constituição do México de 1917 – fruto de um cenário político turbulento e das fortes demandas sociais protagonizadas pela Revolução Mexicana, iniciada em 1910 –, assegurou avançados direitos sociais aos trabalhadores e garantiu ao Estado Mexicano o papel de promotor do desenvolvimento com ampla justiça social (PINHEIRO, 2006, p. 101-126). Um dos efeitos práticos da aplicação da Carta Magna do México, com suas premissas progressistas, resultou no avançado governo estatista e nacional-desenvolvimentista de Lázaro Cardenas, na segunda metade da década de 1930 – coincidindo cronologicamente com as ações intervencionistas do *New Deal* nos

EUA, inspirado por John Maynard Keynes, e no arrojado desenvolvimento nacional promovido por Getúlio Vargas, na década de 1930 e prosseguindo na primeira metade da década de 1940. A presença de governos que dariam maior destaque ao desenvolvimento nacional a partir do papel do Estado também estaria patente nas ações promovidas no governo justicialista de Juan Domingo Perón, a partir da segunda metade dos anos 1940.

O nacional-desenvolvimentismo no Brasil teve três fases com distintos objetivos econômicos e sociais. A primeira engloba o primeiro governo de Getúlio Vargas (1930–1945), em que se pode destacar a prioridade para a política de industrialização e a consolidação da legislação trabalhista. Nesse período, foi germinado o que se chamou de nacional-desenvolvimentismo, tendo o papel do Estado como fundamental na implementação das ações industrializantes. A segunda fase marca o segundo governo de Getúlio Vargas (1951–1954), de caráter democrático e nacionalista. A criação da Petrobras e do BNDE constituiu os pilares desse governo, tendo o confronto com as forças conservadoras, aliadas com o capital estrangeiro, o seu principal contraponto. A terceira fase marca o governo de João Goulart (1961–1964) e é caracterizada pela continuação do projeto trabalhista por meio de ações distributivas que visavam a fortalecer o mercado interno e a intensificar o departamento de bens de capitais no País com as propostas das Reformas de Base (MOREIRA, 2014).

O nacional-desenvolvimentismo teve sua germinação durante o primeiro governo de Vargas. A Revolução de 1930, comandada por Vargas, veio romper com a conhecida Política dos Governadores, implantada no governo de Campos Sales (1898–1902) – também denominada política do “café com leite”. Nela, as decisões políticas passariam a ser descentralizadas, a partir das demandas dos estados e sob a hegemonia do fenômeno do coronelismo. Na Política dos Governadores, a hegemonia política se dava a partir da alternância entre as oligarquias paulista e mineira na Presidência da República. O processo eleitoral se tornava viciado, com a existência de eleições manipuladas – incluindo, neste ínterim, as manobras políticas dos políticos governistas que participavam da Comissão Verificadora dos Poderes¹.

Com o rompimento do acordo por parte dos paulistas, os mineiros uniram-se aos gaúchos e a outras oligarquias, e Vargas tomou, com o apoio das mas-

1 Para mais detalhes sobre o papel deletério da Comissão Verificadora no decorrer da Primeira República, conferir em Magalhães (1986).

sas, o Palácio do Catete, na capital do País e sede do Governo na época. Inicia-se o governo provisório e, em meio ao cenário político bastante turbulento em esfera internacional – com a ascensão do nazifascismo –, os conflitos entre a Aliança Nacional Libertadora (ANL) e a Ação Integralista Brasileira (AIB), somados à tumultuada eleição presidencial em 1937, acarretariam as condições propícias para a implantação do Estado Novo, em 11 de novembro de 1937. O Estado Novo, em que pese a censura, tortura e restrição às liberdades², foi essencial para a consolidação do Estado Nacional e ampliação dos direitos sociais, presentes na Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), uma legislação trabalhista avançada e com forte influência de elementos, como a Doutrina Social da Igreja, as Constituições do México (1917) e de Weimar (1919), as Convenções da OIT, as demandas históricas do Movimento Operário na Primeira República e as séries de legislações trabalhistas no decorrer dos governos de Vargas até 1943³.

Com a vitória dos aliados na II Guerra Mundial, avança o processo de democratização no Brasil, com a intensa propaganda dos opositores de Getúlio Vargas na defesa de uma nova Assembleia Constituinte, a partir da realização das eleições presidenciais. Porém os setores populares, em oposição liberal a Getúlio, encampariam o Movimento Queremista. Entendiam eles que a Assembleia Nacional Constituinte somente seria realizada se houvesse a presença de Vargas, com o objetivo de salvaguardar os direitos trabalhistas conquistados. Os comunistas, baseados na sua política de frente popular e nacional, apoiariam a permanência de Vargas no comando político do País, integrando-se no Queremismo. Com a aliança entre trabalhistas e comunistas, Vargas se tornaria real ameaça aos interesses estadunidenses, a partir da aliança que teria com quadros comunistas, como Luís Carlos Prestes. E, assim, Getúlio seria derrubado do poder, em outubro de 1945.

Com a eleição de Eurico Gaspar Dutra (1946–1951), além do congelamento do salário mínimo, sua política econômica se basearia em uma perspectiva

2 Embora fosse no mesmo Estado Novo onde a União Nacional dos Estudantes seria fundada, em 22 de dezembro de 1938, descrito em detalhes pela historiadora ARAÚJO, Maria Paula Nascimento (2007, p. 23-41).

3 Com ineditismo e rechaçando a tese de que a CLT tinha influência da Carta Del Lavoro, Magda Biavaschi, a partir de um estudo sistemático, comprovaria o caráter avançado da CLT, feito por quadros progressistas, como o socialista Agripino Nazareth, Evaristo de Moraes e Arnaldo Sussekind. No que tange à construção histórica da CLT, cf. Biavaschi (2005).

liberal, sem maior intervenção do Estado na economia – ainda que houvesse medidas pontuais, como o Plano Salte. Diante do surgimento da Guerra Fria, a partir da Doutrina Truman, seu governo se caracterizou pela forte repressão ao movimento sindical e pela proscrição do PCB, pondo-o na ilegalidade.

Com tal cenário, em 1951, Vargas volta ao poder nos braços do povo por meio de eleições democráticas – ainda que sob forte questionamento da União Democrática Nacional (UDN). Visando avançar na sua política nacionalista, Getúlio aprofundou as mudanças iniciadas em seu primeiro governo.

Críticos de Vargas atribuem a ele o termo “populista”, não no sentido de governo popular, e sim pondo-lhe a pecha de “demagogo” e de “manipulador das massas”. Entre correntes liberais associadas à UDN, o trabalhismo de Getúlio Vargas se reduziria ao papel deletério em que o prócer trabalhista, ao fazer o uso do seu governo, “corromperia” as massas, diante de uma série de meios e artifícios para “viciar” e “desvirtuar” o processo democrático⁴. Boa parte das acusações feitas a ele, com o sentido elitista, visava desvalorizar o apoio e a adesão popular a Getúlio. Não entendiam tais segmentos liberal-conservadores que a agenda varguista, baseada na distribuição de renda e no avanço dos direitos sociais, promovia o apoio não apenas dos trabalhadores beneficiados pelas políticas getulistas⁵, mas até, de forma informal e indireta, de sindicalistas comunistas que deliberadamente desobedeceram às decisões do Comitê Central do PCB no segundo Governo Vargas⁶.

Por outro lado, foi o governo que criou a maior estrutura de proteção ao trabalho nas cidades da nossa história. No final do seu primeiro governo, com

4 Sobre o largo uso do conceito de “populismo” para difamar ou desconsiderar as lideranças trabalhistas ou o próprio trabalhismo como ideologia, vale a pena ver os debates historiográficos sobre o uso desta expressão em Ferreira (2001). Diferentemente da perspectiva tradicional presente nas análises de Octávio Ianni e Francisco Weffort, adotamos a perspectiva do conceito do “populismo” na condição de fenômeno político democratizante integrador das massas e com o conteúdo de amplas transformações políticas, sociais e econômicas, conforme é defendido por Laclau (1979).

5 “É muito difícil, hoje, imaginar um mundo sem um conjunto de leis sociais que resguardem os direitos dos trabalhadores. Este mundo, no entanto, já existiu – e aqueles que pediam a continuidade de Vargas conheceram. No caso brasileiro, entre 1931 e 1934, em apenas quatro anos, portanto, toda a legislação trabalhista, à exceção do salário mínimo, foi promulgada: limitação da jornada de trabalho, regulamentação do trabalho feminino e infantil, horas extras, férias, repouso semanal remunerado, pensões e aposentadorias, entre diversos outros benefícios. Mas não bastava legislar. Era preciso obrigar o empresariado a cumprir as leis. Daí a criação da Justiça do Trabalho. O impacto das leis sociais entre os assalariados não pode ser minimizado. Sem alguma repercussão em suas vivências, o Governo Vargas não teria alcançado o prestígio que obteve, mesmo com a avassaladora divulgação de sua imagem patrocinada pelo DIP”. (FERREIRA, 2005, p. 30-31).

6 Conferir estes detalhes no livro de Santana (2001).

o surgimento da Lei Agamenon, que versava sobre a formação dos partidos políticos, Vargas incentivou a criação do Partido Social Democrático (PSD), um partido no espectro de centro e com base eleitoral ruralista, além de integrantes da máquina administrativa do Estado Novo. Entretanto, os trabalhadores que não se sentiam representados pelo PSD formariam uma dissidência a partir do Departamento Sindical do PSD, liderado pelo líder sindical José Vecchio. Junto com os jovens da Ala Moça, liderados por Leonel Brizola e por simpatizantes do Movimento Queremista, fundariam o Partido Trabalhista Brasileiro (PTB), de base operária e também getulista⁷. Fazendo o contraponto ao getulismo, no espectro mais de direita, surgiu a União Democrática Nacional (UDN)⁸, posteriormente transformada em ARENA, em 1966, que deu sustentação à ditadura civil-militar.

No segundo Governo Vargas, eleito pelo antigo PTB, ele imprimiu a marca de seu governo com a criação do Petrobras e do BNDE (décadas depois, foi acrescentado o “S” de social), consolidando o Estado como principal direcionador do desenvolvimento socioeconômico. Com a renúncia de Jânio Quadros, o vice-presidente João Goulart, herdeiro político de Vargas, assumiu o poder, em setembro de 1961, e tentou retomar o projeto varguista. No aspecto da legislação trabalhista, Jango expandiu a legislação para o campo, a partir das demandas do movimento camponês e com a criação do Estatuto do Trabalhador Rural, em 1963. Em um ousado nacionalismo, Jango sancionou a Lei de Remessas de Lucros ao exterior, além de instituir o décimo terceiro salário, diante da forte mobilização do movimento sindical com a Greve Geral de 1962, e promover uma série de outras medidas. Na parte econômica e social, tentou instituir as mudanças estruturais de uma economia em vias de industrialização, acrescentando novo ingrediente ao trabalhismo brasileiro: as Reformas de Base. Conforme Moniz Bandeira (2001), esse projeto visava a implementar uma espécie de social-democracia no Brasil.

O projeto político e econômico de Vargas, nos marcos do nacional-desenvolvimentismo, era representado pela tríade nacionalismo-industrialização-

7 Além de depoimentos de quadros como Sereno Chaise, Ney Ortiz Borges e de Antônio de Pádua Ferreira da Silva, vale conferir a obra de D'Araújo (1996).

8 Embora, inicialmente, a UDN concentrasse desde liberal-conservadores até socialistas e trotskistas, presentes na Esquerda Democrática (ED). Entretanto, com a orientação liberal da UDN, os quadros da ED cindiram com a legenda udenista e fundaram o Partido Socialista Brasileiro (PSB).

-intervencionismo. No governo de João Goulart, esse projeto teve o acréscimo da preocupação com a distribuição de renda (por meio das reformas de base). O governo trabalhista de Goulart incorporou nova variável ao nacional-desenvolvimentismo: a redistribuição de renda. O trabalhismo foi se transmutando ao longo do tempo.

[...] as ideologias políticas não designam conteúdos fixados para todo o sempre, porque esses se movem ao longo do tempo e sofrem inumeráveis redefinições. É o caso patente, por exemplo, da social-democracia contemporânea. Evoluiu de um ideário revolucionário, no final do século XIX, para proposições reformistas já nas primeiras décadas do século XX. Encetou sua ruptura com o marxismo, em meados dos anos 50, e passou a adotar um ideário moderado de democratização do capitalismo, num processo que a aproxima cada vez mais do liberalismo político. No início do século XXI, liberada do estatismo e dos exageros assistencialistas do *welfare state*, a social-democracia converteu-se em estuário das tendências mais avançadas do capitalismo social (SROUR, 2012, p. 142).

Portanto, o trabalhismo, enquanto ideologia política, não é um conceito estático, e sim adaptado ao seu contexto histórico. Srouer (2012) salienta que o caminho dado pelas ideologias são conjuntos coerentes de percepções e de representações da realidade. Em particular, as ideologias políticas e as ideologias econômicas nos oferecem a trama que justifica as decisões que se tomam e as ações que se executam em uma nação.

Assim, o nacional-desenvolvimentismo foi a ideologia econômica formulada durante os Governos Vargas e Goulart. Nacional porque via, na dependência comercial, tecnológica e financeira, os principais entraves ao desenvolvimento. Para isso, seria necessário o desenvolvimento do capital nacional de forma a romper com a dominação estrangeira e promover forte indústria nacional. Como esse capital era incipiente, visto que grande parte ainda estava direcionada para a economia agroexportadora, a etapa inicial do projeto de industrialização deveria ser promovida pelo Estado, que relegaria para o segundo plano o capital estrangeiro.

O nacional-desenvolvimentismo estava estruturado com a participação do Estado na economia das seguintes formas. Primeiramente, com a atuação das empresas estatais no setor produtivo da economia. Em segundo, por meio

do planejamento e distribuição setorial dos investimentos. Em terceiro, por meio da subordinação da política monetária, fiscal e cambial ao desenvolvimento. Em quarto, com a promoção do mercado interno por intermédio de uma redistribuição de renda mais equitativa. Por fim, pelo controle dos fluxos de capital estrangeiro (MOREIRA, 2014). Essas medidas, especialmente a cambial, visavam industrializar o País por rodadas, com forte componente nacional. Conforme Bielschowsky (2000), o que diferenciava a corrente nacionalista das demais correntes desenvolvimentistas era a ideia do controle por agentes nacionais, privados e estatais, dos centros de decisão sobre poupança e investimento; a necessidade de gerar autonomia financeira com relação a fontes internacionais de capital, e a maior sensibilidade com relação às questões ligadas à distribuição da renda, entre setores econômicos, classes sociais e regiões. Empiricamente, durante o primeiro Governo Vargas, os principais instrumentos para a promoção da industrialização foram o confisco cambial e a seletividade das importações praticadas pelo Estado. Essas medidas iam contra os interesses dos agroexportadores, dos grupos ligados à importação e ao capital estrangeiro. De certa forma, o nacional-desenvolvimentismo surgiu como forma de superar o subdesenvolvimento, que era atribuído ao grau de dependência para com o exterior. O auge desse modelo se deu nos governos de Vargas (1951–1954) e João Goulart (1961–1964).

Durante o Governo Vargas, o Brasil passou de uma economia agrária para um país industrial com pretensões ao modernismo. A infraestrutura brasileira foi desenvolvida com a criação de siderurgias e com a indústria de extração de recursos naturais, como o caso do petróleo. O capital estrangeiro era, de certa forma, tolerado, mas amplamente controlado por meio de legislação nacional, inclusive com a proposta de restrição das remessas de lucros das empresas estrangeiras instaladas no País. O objetivo era, claramente, desenvolver o mercado interno e a indústria nacional. O Governo Goulart foi a retomada de pontos programáticos do Governo Vargas, quando, talvez, o regime democrático no Brasil atingiria o seu ápice. Além da criação da Eletrobras, o principal objetivo eram as reformas. As reformas de base propostas por João Goulart visavam ampliar a democratização do Estado e da educação, assim como o acesso à terra, por meio de uma reforma agrária, da mesma forma que combater os monopólios privados e a crescente evasão de divisas por meio das remessas de lucros. Ademais, visava a uma reestruturação do módico sistema

financeiro da época, com a criação de um banco central e da estatização do sistema bancário.

O projeto trabalhista de Vargas tinha como alicerce a participação do Estado na economia, e essa atuação deveria respaldar-se por meio de vários instrumentos. Primeiramente, com a atuação das empresas estatais. Em segundo, por meio do planejamento e da distribuição setorial dos investimentos. Em terceiro, pela subordinação das políticas monetária, fiscal e cambial ao objetivo prioritário do desenvolvimento. Em quarto, pelo controle dos fluxos de capital estrangeiro. Em quinto, pela expansão da previdência social e da legislação ao trabalho. Por fim, a promoção do mercado interno, que mais adiante se tentou ampliar, no Governo Goulart, por intermédio de redistribuição de renda mais equitativa.

O trabalhismo brasileiro iniciou no governo de Vargas e foi se transformando ao longo do tempo, principalmente, conforme mencionamos anteriormente, com as contribuições de um dos principais teóricos do PTB, Alberto Pasqualini. Esse projeto tinha como núcleo a participação de quatro elementos, arrolados a seguir: trabalhismo, nacionalismo, estatismo e desenvolvimentismo. A finalização desse projeto se dá, portanto, com o viés distributivo das reformas de base do Governo Goulart e que configuraria o que chamamos de projeto trabalhista brasileiro.

Entretanto, tanto os projetos do Governo Vargas como sua continuidade no Governo Goulart estão dentro dos marcos do nacional-desenvolvimentismo. Para entender a formulação desse conceito, é importante salientar a criação de duas organizações. Até o final dos anos 1950, o projeto intelectual e político de forjar uma ideologia que impulsionasse o desenvolvimento do País unificou um conjunto de intelectuais reunidos em torno do ISEB. Entretanto, notadamente esse projeto carregava pensamentos heterogêneos sobre os rumos desenvolvimentistas no País. A origem do ISEB encontra-se no Grupo Itatiaia, que visava elaborar um projeto para o desenvolvimento econômico-social. O tempo de vida do Grupo Itatiaia foi bem curto. Contudo, logo adiante, foi criada uma entidade privada, a IBESP, que teria atividades mais amplas, como cursos e a publicação de uma revista, e depois alguns membros formaram o ISEB (ABREU, 1989. p. 412-413). O ISEB foi um dos centros mais importantes de elaboração teórica de um projeto que ficou conhecido como nacional-desenvolvimentista: “A agência tornou-se a matriz de certo tipo de pensamento

destinado à mobilização social em torno do progresso do País” (MENDONÇA, 1990, p. 347).

Entre esses integrantes do ISEB, podemos destacar Álvaro Vieira Pinto, que publicou um livro intitulado *Ideologia do Desenvolvimento Nacional*. Para o autor, qualquer projeto nacional de desenvolvimento deveria cumprir as seguintes premissas: i) sem ideologia do desenvolvimento, não há desenvolvimento nacional; ii) a ideologia do desenvolvimento tem, necessariamente, de ser fenômeno de massa; iii) o processo de desenvolvimento é função da consciência das massas; e iv) a ideologia do desenvolvimento tem de proceder da consciência das massas. Salientava ele ainda que só estariam credenciados para promover o desenvolvimento nacional aqueles que fossem escolhidos pelas massas ou, noutras palavras, não pode haver solução política para os problemas brasileiros fora do voto popular. Ademais, para ele (como para o teórico do trabalhismo, Pasqualini), a educação era o aspecto capital dessa teoria do desenvolvimento e a forma de difusão dessa ideologia.

As ideias de Álvaro Vieira Pinto encontrariam eco nos movimentos sociais e, em particular, na atuação da União Nacional dos Estudantes (UNE). Por sua vez, boa parte do pensamento nacional-reformista teria a contribuição dos comunistas a partir do processo de reorientação política do PCB após a morte de Stalin e a divulgação do Relatório Krushev, em fevereiro de 1956, no XX Congresso do PCUS. As profundas discussões internas resultariam na confecção da Declaração de Março de 1958 e, a seguir, na ratificação da tese dualista do PCB, no seu V Congresso Nacional, em 1960. Para os comunistas, antes de se construir uma etapa para o socialismo, era preciso desenvolver o capitalismo brasileiro, em uma aliança policlassista entre a classe trabalhadora, a pequena burguesia e a burguesia nacional, na promoção do desenvolvimento nacional e no enfrentamento ao imperialismo estadunidense e às grandes empresas transnacionais. Para isso, a tática do PCB residiria no apoio a forças políticas, como o PTB, que preconizavam agenda popular e nacional-reformista.

Conforme Delgado (2005), podemos apontar os seguintes vínculos do período nacional-desenvolvimentista de Goulart com o de Vargas em relação à opção por um projeto de caráter trabalhista de governo, entendendo-se, para isso: a) enfoque distributivo, especialmente no segundo; b) adoção de medidas de caráter nacionalista; e c) objetivo de um capitalismo “humanizado”, por meio de políticas sociais pelo Estado. Esses vínculos influenciaram os dois

governos e permitem detectar uma sinalização da continuidade de programa pelo governo de Goulart. Reforçando o aspecto de continuidade entre os dois governos, podemos destacar as seguintes semelhanças em relação aos fatores externos que os desestabilizaram: a) pressão permanente a que foram submetidos; b) contundente ação oposicionista, dificultando as condições de governabilidade; c) articulações voltadas ao impedimento da posse dos dois presidentes, assim como para sua deposição; e d) forma trágica que marcou o final dos dois mandatos presidenciais. Entretanto, cada um teve suas peculiaridades. Sustenta Delgado (2005) que o Governo Vargas, especialmente o segundo, caracterizou-se por maior eficácia desenvolvimentista, com a adoção de políticas industrializantes sustentadas por forte intervencionismo. Enquanto que João Goulart, apesar de enfrentar uma crise econômica, teve como característica um enfoque mais social do que econômico em seu governo. Um exemplo claro é a questão agrária. Goulart, ao contrário de Vargas, levou adiante o projeto de reforma agrária, assim como estendeu a legislação trabalhista ao campo por meio do Estatuto do Trabalhador Rural, de 1963. Delgado (2005) salienta que, de um projeto nitidamente getulista, o PTB teria evoluído para um projeto primordialmente reformista e mais ideológico. A ascensão de Goulart representou um marco na trajetória do PTB. Seria o início da consolidação do projeto mais reformista, programático e ideológico.

Sustenta Bandeira (2001), assim como Ferreira (2005), Fonseca (2004) e Moreira (2014), que o projeto trabalhista de desenvolvimento, de caráter reformista, tinha os moldes da social-democracia europeia e que – erroneamente – lhe foi atribuído o termo populista para (des)caracterizá-lo.

O PTB, desde sua concepção e fundação, apresentou, portanto, um programa que traduz, quase na integridade, o projeto de Getúlio Vargas para o Brasil. Embora o partido apresentasse diferentes correntes internas, a questão nacional era herança do getulismo, uma espécie de eixo, marcando o trabalho como projeto para o País. Em suma, era caracterizado pelo nacionalismo desenvolvimentista, com aumento da intervenção estatal. Goulart atualizou o projeto de Vargas, na década de 1960, com propostas para pôr em prática mudanças econômicas e sociais, com maior enfoque à distribuição de renda, consolidadas nas “reformas de base”, e a ampliação da Política Externa Independente e continuação do processo de substituição de exportações focado no departamento de bens de capital (MOREIRA, 2014).

Esse projeto consubstanciava-se no programa do PTB com 10 propostas: a) manutenção e ampliação das leis e dos benefícios sociais; b) soberania nacional; c) reforma agrária; d) defesa das empresas estatais em setores estratégicos, como a Petrobras; e) unidade sindical; f) demandas por educação e saúde públicas de qualidade; g) reajustes salariais, garantindo o poder de compra dos trabalhadores; h) fortalecimento do poder público diante dos interesses privados; i) regulamentação e disciplinarização do mercado; j) programas para desconcentrar a renda, entre outras políticas públicas.

Assim, o trabalhismo no Brasil pode ser considerado uma mistura de nacionalismo, forte intervencionismo estatal e desenvolvimentismo distributivo. Enfim, o Governo João Goulart e o PTB de sua época defendiam um programa que traduzia, quase na íntegra, o projeto de Getúlio Vargas para o Brasil. Portanto, o trabalhismo, por meio do PTB, foi a expressão política de uma ideologia econômica e social: o nacional-desenvolvimentismo.

3. O II PND do governo Geisel e a retomada do nacional-desenvolvimentismo

Ernesto Geisel foi eleito, por via indireta, em 15 de janeiro de 1974. Duas ações marcaram seu governo. A primeira, no âmbito político, consistiu no processo de distensão que, embora devesse ser lenta e gradual, encontrou resistência em segmentos das forças armadas. A segunda foi um audacioso plano de investimentos, o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), aprovado pela Lei nº 6.151, de 1974.

O modelo econômico-social que o Governo Geisel pretendia adotar consistia nas seguintes diretrizes: a) economia moderna de mercado, mas sendo conduzida pelo estado em prol do crescimento; b) forte conteúdo social; c) pragmatismo reformista, nos campos econômico e social, principalmente com relação à agropecuária; d) orientação para um “nacionalismo positivo”⁹, voltado para assegurar a execução da estratégia nacional de desenvolvimento, realizando o equilíbrio entre capital nacional e estrangeiro, e garantindo, na articulação com a economia internacional, a consecução das metas do País (BRASIL, 1974).

Essa estratégia abrangia algumas frentes de atuação. Em primeiro, estava a ideia de consolidar o País em uma economia moderna por meio de uma des-

⁹ O nacionalismo positivo é aquele que defende os valores e interesses de uma nação, sem prejudicar a paz e a harmonia internacionais (COTRIM, 1991).

centralização espacial dos investimentos, em especial nas áreas de indústrias básicas, desenvolvimento científico e tecnológico e infraestrutura de energia, transportes e comunicações. Analisando o plano, fica clara a intenção de criar e adaptar tecnologia, continuamente, e não apenas de produzir bens, mesmo os mais sofisticados. Havia a intenção do Governo Geisel em executar projetos de vanguarda em setores de ponta, criando capacidade do País em dominar, em áreas bem definidas, altas tecnologias.

[...] embora se reconheça que o grosso do esforço inovador deva dizer respeito a adaptações de tecnologia; abertura de novos campos, tecnologicamente mais refinados, na exportação de manufaturados; uso de soluções gerenciais modernas, em vários campos, a exemplo da formação de conglomerados e do programa de Corredores de Exportação; implantação efetiva das nove Regiões Metropolitanas já criadas; ajustamento das empresas multinacionais à estratégia nacional” (BRASIL, 1974, p. 15).

Em segundo, em virtude da crise do petróleo, o governo pretendia expandir fontes internas de energia e desenvolver novas vantagens comparativas. Ademais, o governo aspirava tentar corrigir as distorções regionais por meio da utilização do espaço brasileiro, associado à disponibilidade de recursos humanos, com a aplicação dos recursos de capital já assegurados às novas regiões

A equipe econômica era chefiada pelo ministro Mário Henrique Simonsen, da Fazenda, e por João Paulo dos Reis Velloso, do Planejamento, a quem coube liderar a elaboração do plano. Este, embora estabelecesse metas de desempenho esperadas, pouco mencionava sobre as fontes de recursos para viabilizá-las, possivelmente devido às dificuldades visíveis da conjuntura. Todavia, estabelece como seu propósito “consolidar um modelo brasileiro de capitalismo industrial” (BRASIL 1974, p. 37), com crescimento de 10% ao ano do PIB, 12% na indústria e 7% na agricultura.

Em reportagem intitulada “A maior e mais ousada iniciativa do nacional-desenvolvimentismo”, é citada uma entrevista que o então ministro do Planejamento, João Paulo dos Reis Velloso, concedeu à revista do IPEA, em 2008:

“Com o II PND, passamos a dominar o paradigma industrial da época, que era metalurgia e indústrias mecânicas”. O ex-ministro assinala que o conjunto “foi

escrito por mim lá na SQS 114 [então uma quadra de apartamentos funcionais em Brasília]. Eu passava lá os fins de semana, escrevendo o plano com base em ideias minhas, mas usando os documentos que tinha recebido do Ipea e com alguns subsídios do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)” (VELLOSO *apud* IPEA, 2016).

Diante da crise do balanço de pagamentos, propunha o aumento de 2,5 vezes no *quantum* das exportações entre 1974 e 1979, meta cujo cumprimento adviria pelo desenvolvimento de projetos de exportação de matérias-primas – notadamente celulose, ferro, alumínio e aço, ao lado de investimentos na cadeia do setor primário, como no transporte ferroviário e no sistema de telecomunicações, além da realização de programas de eletrificação rural, irrigação, construção de armazéns e centrais de abastecimento. A diminuição das importações viria com um programa de substituição de importações nos setores de bens de capital e insumos básicos – notadamente, química pesada, siderurgia, metais não ferrosos e minerais não metálicos, ao lado de elevação da produção interna de petróleo, além da ampliação de geração de energia hidrelétrica.

Há controvérsia muito grande entre economistas sobre a elaboração, execução e os resultados do II PND¹⁰. Entretanto, há certa tendência na literatura em reconhecê-lo como a mais ampla experiência de planejamento econômico no Brasil depois do Plano de Metas. Ademais, se entendermos, em consonância com o diagnóstico do Plano Trienal, que o processo de substituição de importações não se encerrara ao final da década de 1950, pois ainda carecia alcançar inúmeros segmentos de bens de capital e intermediários, pode-se dizer, como o fazem Castro e Souza (1985, p. 76), que, com os investimentos do II PND, “dali por diante, em marcha forçada, a economia subiria rampa das indústrias capital-intensivas e tecnológico-intensivas”. A lógica implícita no plano firmava que a crise decorria do desequilíbrio intersetorial – a prioridade aos bens de consumo duráveis estabelecida desde o Plano de Metas sobredimensionara o setor, enquanto outros segmentos não acompanharam sua

10 Para análises da política econômica do Governo Geisel, ver Bonelli e Malan (1976); Velloso (1977; 1986); Lessa (1988); Balassa (1979); Coutinho e Belluzzo (1983); Cruz (1984); Castro e Souza (1985); Fishlow (1971); Carneiro (2002); e Hermann (2005). Entre os trabalhos dedicados especificamente ao II PND, ver: Batista (1987); Aguirre e Saddi (1997); Velloso (1998); Gremaud e Pires (1999); Boarati (2003; 2005); Fonseca e Monteiro (2008).

evolução quantitativa e qualitativa – e acenava para a diminuição da dependência externa em vários itens para enfrentar o desequilíbrio do balanço de pagamentos. Subentendia, com isso, que as propostas do Plano Trienal eram pertinentes e, caso tivessem sido implantadas tempestivamente, a economia brasileira encontrar-se-ia menos vulnerável diante do choque do petróleo.

Pode-se perceber um viés desenvolvimentista aos moldes da CEPAL no plano, pois encampava a tradicional tese de que o estrangulamento externo incitava à continuidade do processo de substituição de importações e, se necessário, por meio dos investimentos públicos. As dificuldades de financiamento consistiam seu principal gargalo. Diferentemente do Plano Trienal, propôs, com mais ênfase, recorrer às fontes internacionais e ao endividamento externo, contando internamente com a expansão do sistema financeiro nacional, que ganhara impulso com a reforma monetário-financeira do período de Castelo Branco e com a concentração bancária estimulada por Delfim Neto, na época do “milagre”.

As áreas prioritárias dos investimentos do II PND foram: (a) insumos básicos: metais não ferrosos, exploração de minérios, petroquímica, fertilizantes e defensivos agrícolas, papel e celulose; (b) infraestrutura e energia: ampliação da prospecção e produção de petróleo, energia nuclear, ampliação da capacidade hidrelétrica (Itaipu) e substituição dos derivados de petróleo por energia elétrica e pelo álcool (Pró-Álcool), expansão das ferrovias e a utilização de carvão; (c) bens de capital: mediante garantias de demanda, incentivos fiscais e creditícios, reservas de mercado (lei de informática) e política de preços. Os investimentos estatais adquiriram, inclusive, dimensão regional com a distribuição espacial dos principais projetos (ALMEIDA, 2004, p. 23). Além disso, Batista (1987) assinala como ponto a favor do plano sua determinação em avançar o processo de industrialização no Brasil por meio da implantação de um programa de substituição de importações no setor energético e de expansão da capacidade de produção de bens intermediários, incluindo a implantação de indústrias de tecnologia naval, equipamento ferroviário, aeronáutica, petroquímica e farmacêutica. Assim como no Governo Goulart, o papel das empresas estatais seria fundamental, pois seriam os agentes impulsionadores do capital nacional e da indústria de bens de capital.

Em relação à diversificação das exportações, há outra semelhança entre o plano e a “Política Externa Independente” do Governo Goulart, pois a associa

à busca de mercados terceiro-mundistas e de países socialistas, contrariando o discurso oficial anticomunista e alinhado com os Estados Unidos dominante nos governos civil-militares desde 1964. No capítulo VII, “Integração com a Economia Internacional”, arrola a proposta de diversificação das exportações e ampliação dos mercados por meio do comércio com a África, Japão e América e, surpreendentemente, a URSS e a China (BRASIL, 1974, p. 78). Nas palavras de Geisel: “A maior aproximação dos EUA com a União Soviética e a reaproximação daquele país com a China Continental têm levado a perspectivas concretas de cooperação entre Leste e Oeste, com certo recesso da ideologia” (BRASIL, 1974, p. 25). Essa guinada na política externa, denominada “pragmatismo responsável”, para autores como Froelich (2007), pode ser entendida, por sua envergadura, como integrante do conceito de distensão política.

O II PND pode ser considerado audacioso plano de desenvolvimento que estava baseado no tripé estado, capital privado nacional e capital privado estrangeiro. Contudo, percebe-se, por meio das medidas adotadas pelo plano, uma inversão de prioridades em relação ao governo anterior. Enquanto, no Governo Médici, a política econômica priorizou o capital estrangeiro, no Governo Geisel essa lógica se inverte.

Mesmo essa estrutura (“tripé”) estando centrada na participação das empresas estatais, capital privado nacional e capital estrangeiro, não quer dizer que não existiam conflitos entre os agentes. Porém, mesmo que houvesse conflitos, não significaria que essa base de sustentação poderia vir a chegar ao fim (FARO, 2010). De fato, com o desenvolvimento do plano, a participação do estado começou a se elevar e percebia-se intenção do governo de priorizar o capital privado nacional em detrimento do estrangeiro. Continua Faro que, anteriormente ao II PND, ocorriam no Brasil, desde a implantação do regime civil-militar, políticas adotadas que favoreciam o capital privado estrangeiro em detrimento do capital privado nacional. De certa forma, havia uma contradição, pois era um país que buscava um desenvolvimento tendo como ideário ser uma “nação potência”.

[...] essa situação preferencial, as empresas multinacionais aqui instaladas adquiriram uma posição de vanguarda na economia nacional, posicionando-se acima do capital privado nacional. Durante os governos anteriores ao II PND, as empresas multinacionais estavam em uma posição na qual desfrutavam de vantagens rela-

tivamente maiores do que as empresas nacionais. Conseguiram empréstimos com maior facilidade, realizavam lucros astronômicos comparados ao das empresas nacionais e, acima de tudo, só realizavam investimentos em áreas de interesse, nas quais seria possível auferir lucros astronômicos. O II PND, quando fora implementado, buscava corrigir essa discrepância existente entre o capital privado nacional e o capital estrangeiro, adaptando a situação por meio do favorecimento ao capital privado nacional, tentando igualar a participação dos dois grupos no cenário nacional. Sendo assim, o papel das empresas estatais seria central. O fato pertinente a esta situação seria a existência de uma preocupação central em torno da participação dos três agentes envolvidos, ou seja, buscava tornar igualitária a participação dos agentes, entretanto favoreceria o capital privado nacional em algum sentido, como em contratos e financiamentos, buscando, assim, formar uma indústria privada nacional de grande porte. (FARO, 2010, p. 44).

Conforme Contador (2006), se existisse participação maior das empresas estatais na economia, poderia haver um risco de “estatização” econômica ou, se ocorresse participação maior do capital externo, poderia haver um comprometimento da estratégia adotada. Mesmo essa estrutura (“tripé”) estando centrada na participação das empresas estatais, capital privado nacional e capital estrangeiro, não quer dizer que não existiam conflitos entre os agentes. Porém, mesmo que houvesse conflitos, não significaria que essa base de sustentação poderia vir a chegar ao fim. O que demonstra a intenção dessa retomada nacional-desenvolvimentista com todas as restrições externas e internas a isso.

[...] Por exemplo, havia exigências de compartilhamento do controle de operações das multinacionais com as empresas estatais e privadas brasileiras; formação de *joint ventures*, transferências de tecnologia etc. Mas a importância do tripé havia alcançado tamanha proporção que os conflitos não podiam levar uma das partes à morte, visto que elas tinham interesses comuns por serem coparticipantes de uma engrenagem que lhes trazia vantagens mútuas. Controvérsias à parte, os interesses comuns e os mecanismos de colaboração entre o Estado brasileiro, as empresas privadas nacionais expostas aos mercados externos e as multinacionais, em especial as norte-americanas, deveriam prevalecer, mantendo de pé o tripé que sustentava o modelo de desenvolvimento seguido pelos governos militares, o qual, por seu turno, era o ingrediente que deu a eles uma certa legitimidade enquanto funcionou. (CONTADOR, 2006 p. 53-54).

Faro (2010) salienta que existiam demandas por parte das empresas privadas nacionais e estatais para que as multinacionais, de alguma forma, compartilhassem seu *know-how* de tecnologia com o restante das empresas. Entretanto, mesmo que as empresas multinacionais não o fizessem, o Estado não poderia correr o risco de tornar a situação inadequada, obrigando as empresas multinacionais a compartilhar suas pesquisas. Isso porque ambos os agentes dependiam das empresas multinacionais, principalmente as americanas, para sustentar o modelo de desenvolvimento adotado pelos militares. Entretanto, Froelich (2007) ressalta que, dependendo do tipo de governo, foi privilegiado tal ou qual aspecto daquela matriz, mas, no Governo Geisel, se deu maior ênfase à componente industrialização, não tendo qualquer problema em adotar o modelo de substituição de importações, o mesmo que norteou a política industrial de Vargas.

É claro que o discurso de Geisel e da ditadura militar era formalmente contrário ao nacional-desenvolvimentismo, ao qual os militares atribuíam os males do país, como a inflação decorrente de um desenvolvimento mal planejado e o crescimento a taxas incompatíveis com a capacidade técnica e econômica do país. Mas ironicamente repetiram o processo, comportando-se como verdadeiros escravos do ciclo econômico. Primeiro com Médici, em cujo governo reproduziu-se o modelo de governo de Kubitschek, constituído de altas taxas de crescimento e baseado no setor de bens de consumo durável; depois com Geisel, que aprofundou a substituição de importações para atingir o setor de bens de capital. Nos dois casos, houve problemas tanto com a inflação como com o endividamento externo, da mesma forma que no Governo JK, claro que em condições históricas diferentes (FROELICH, 2007, p. 3).

Entretanto, continua o mesmo autor, que o II PND exhibe retórica de relativa independência. Em seu capítulo VII, “Integração com a Economia Internacional”, a proposta mais forte é a “continuidade da política de diversificação que a Revolução tem adotado” (BRASIL, 1974, p. 78). A referida integração não se restringe ao bloco ocidental (EUA e Mercado Comum), estendendo-se à África, Japão e América Latina. E também à URSS e à China. A base dessa aproximação é o conceito de distensão política.

Outro ponto que destaca Froelich é a visão do principal formulador¹¹ do II PND, o então ministro do planejamento João Paulo dos Reis Velloso, que, enquanto, de um lado, liberais como Gudin, Campos, Bulhões e Simonsen criticavam a empresa estatal e, de outro, nacionalistas como Severo Gomes criticavam a empresa multinacional, Velloso assume a defesa do terceiro elemento daquele tripé, a empresa nacional:

[...] não se pode basear a construção econômica da Nação em uma atitude de hostilidade à empresa governamental ou à empresa estrangeira. A saída está em construir empresas privadas nacionais dinâmicas, sólidas, competitivas, capazes de desenvolver-se, e até mesmo, em certos setores, de realizar grandes projetos ou deles participar ativamente (VELLOSO, 1977, p. 5).

O Governo Geisel, para evitar a crise e continuar com o processo de desenvolvimento, instrumentalizou as empresas estatais como ponte para a modernização e reorganização da indústria nacional, tendo como meta construir um capitalismo industrial brasileiro. Dois agentes importantes desse processo seriam o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) e o Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI). Caberia a eles fomentar o fortalecimento da indústria nacional por meio do favorecimento do capital privado nacional, e não mais do capital externo.

Conforme Percival (1985), a estratégia de fortalecimento da indústria nacional seria o núcleo do II PND, no qual a empresa estatal seria o principal eixo. As empresas estatais seriam as responsáveis pela “efetivação das transformações” e “ampliação das bases técnicas produtivas” e estariam no centro das negociações, nucleando e “mediando” os interesses da empresa estrangeira com a nacional (o lucro). Percival explica que a atuação das empresas estatais durante o II PND seria mais do que apenas a de uma empresa, e sim a de um agente econômico, com objetivos traçados e específicos de mediar conflitos e gestar uma possível interação de troca de tecnologia e *know-how* entre as empresas nacionais e multinacionais. Isso fazia parte da nova estratégia adotada: a de priorização do capital nacional, que está explícito no II PND, com o objetivo de tornar as empresas nacionais mais competitivas

11 Sobre as origens do II PND e suas semelhanças com o projeto do Governo João Goulart, ver trabalho de Fonseca e Moreira (2012).

mundialmente, tornando-as capazes de competir em setores dinâmicos, os quais não estavam inclusos em processos de substituição de importação adotados anteriormente. Isso justifica também a ideia de retomar a Política Externa Independente adotada nos Governos Jânio Quadros e João Goulart. O Estado, então, determinaria as indústrias-chave para o crescimento (centrada no setor pesado), privilegiando a grande empresa nacional já existente ou as com potencial de crescimento. “O setor de bens de capital seria reservado, de preferência, para o capital privado nacional; exceção feita para casos especiais, tais como o da tecnologia inacessível, com ausência de candidatos voluntários.” (PERCIVAL, 1985, p. 20). O capital privado teria a prioridade no comércio, produção e negociação de bens de capital, sendo feitas ressalvas ao fato de que, se houvesse a necessidade ou ausência de tecnologia no País, poder-se-ia, então, recorrer às empresas estrangeiras.

Os interesses do capital estrangeiro seriam respeitados, porém levando-se em conta que o “crescimento econômico” baseado em novo padrão de industrialização deveria beneficiar, em primeiro lugar, a empresa privada nacional. (PERCIVAL, 1985 p. 20)

Os desafios para o desenvolvimento nacional por meio do II PND estavam postos. O capital estrangeiro, mesmo com liberdade, desta vez estaria submetido ao planejamento e à mediação do Estado, vislumbrando privilegiar o capital nacional. Ainda que o governo de Ernesto Geisel enfrentasse dificuldades no campo econômico, em face da turbulenta conjuntura econômica internacional, seu governo ousaria – perante os demais governos pós-1964 – colocar o Estado como vetor central do desenvolvimento, ao orientar o crescimento do País e os papéis do capital privado nacional e internacional.

4. Considerações finais

Sem recorrência a uma força externa, mas na busca de sua concreticidade objetiva detectada no próprio processo histórico, como ajuda a revelar o material empírico analisado, possivelmente seja um mesmo projeto de país, cuja gestação remonta às primeiras décadas do século XX, com epicentro na industrialização como forma de superar seu “atraso” (termo que, mais tarde, no

estruturalismo cepalino, consagrar-se-ia como subdesenvolvimento), o qual tanto empolgara vários “intérpretes” do Brasil e intelectuais da elite civil e militar de muitos países latino-americanos. O desenvolvimentismo, mesmo sem a retórica nacionalista ou com acenos à redistribuição de renda de antes de 1964, permanecia – na linguagem institucionalista, afigurava-se como traço *embedded* na formação histórico-social brasileira. Não por acaso assim se manifesta Lessa, sem deixar de transparecer certo ar de surpresa:

A colocação das indústrias básicas como setor líder da industrialização; o fortalecimento da grande empresa nacional restabelecendo o ‘equilíbrio’ da organização industrial; e o aprofundamento das relações externas com as retificações necessárias para aumentar o ‘grau de independência da economia nacional com relação a fatores externos, no quadro de uma política mundial interdependente, em suas articulações recíprocas, compõem o projeto de nação-potência do Governo Geisel. Este projeto guarda grande semelhança com o projeto nacional desenvolvimentista da década de 50 e, em parte, apresenta conotações ideológicas assemelhadas (LESSA, 1988, p. 53).

Nota-se que o plano lembra a Lessa, tal como a Moniz Bandeira, possivelmente o segundo governo de Vargas, na década de 1950, projeto que Goulart explicitou de forma mais acabada, embora sem poder realizá-lo, na década seguinte. Mas se pode acrescentar que o Governo Geisel lembra também a postura do Governo Vargas mesmo antes, na década de 1930, e os difere da maior parte dos países latino-americanos em suas respectivas épocas, cuja preferência recaiu em se ajustar à crise por meio de medidas ortodoxas. Nos dois casos brasileiros, um no alvorecer e outro na etapa derradeira da substituição de importações, diante de uma crise internacional que expunha a fragilidade do País ao estrangulamento externo, ambos os governos entenderam que a saída deveria ser uma mudança estrutural da economia – o aprofundamento da industrialização –, e que esta só seria possível por meio da presença atuante do Estado, ou seja, mediante uma decisão política. A “irracionalidade” da opção pelo crescimento num quadro de escassez de divisas e de crise internacional sempre foi alvo de ataque da ortodoxia. Por isso Castro e Souza (1985, p. 73) argumentam que grandes blocos de investimentos, em situações como essas, podem, à primeira vista, parecer irracionais, “inadequados,

sobredimensionados ou mesmo extravagantes”. Entretanto, sua implementação desencadeia reações, inicialmente adaptativas e posteriormente criativas, com efeito acelerador no conjunto da economia: a consequência é uma mudança estrutural. A análise do processo histórico sugere que essa, antevista pelo Plano Trienal, se impunha; e talvez por isso medidas propostas por ele, inviabilizadas com a deposição de Goulart, acabaram retornando à ordem do dia – e daí sua racionalidade histórica.

As semelhanças são marcantes, todavia não apagam as diferenças. Estas são mais visíveis, de um lado, no que tange ao financiamento e, portanto, aos cruciais papéis reservados ao Estado e ao capital estrangeiro. E, de outro, à redistribuição de renda, que aparece com ênfase em Goulart nas várias reformas de base, como a agrária, a bancária e a fiscal (impostos progressivos), não ocorrendo da mesma forma no período do II PND. Essas diferenças registraram-se na memória histórica como as faces mais visíveis de ambos os governos – o “reformista” e o “autoritário” –, como são costumeiramente conhecidos e reconhecidos, mas entendê-las exige que tragamos à liça também as semelhanças, à primeira vista não tão evidentes e até contrárias ao senso comum – e, por isso, surpreendentes e, para alguns, desagradáveis.

Em suma, Percival (1985) retratou anteriormente que a política econômica do período do II PND serviria como forma de produzir mudanças acentuadas, sem contrariar a “ótica militar”. Isto é, propõe alterações no parque industrial, com a “consolidação de uma estrutura produtiva mais dinâmica” e o desenvolvimento do empresariado nacional. Portanto, o Estado daria ao capital privado nacional um lugar de destaque durante o II PND, possibilitando, assim, seu crescimento (FARO, 2010). O que, de certo modo, reforça a tese de que, dados os contextos históricos distintos e com diferenças políticas e econômicas, o II PND do Governo Geisel teria profundas semelhanças¹² com o projeto do Governo João Goulart (sem considerar a parte redistributiva das reformas de base) e, portanto, retomaria o chamado nacional-desenvolvimentismo.

12 Um dos inúmeros exemplos dessas semelhanças entre o projeto do Governo Goulart e o II PND é que o Governo Goulart pretendia construir uma hidrelétrica que aproveitasse o potencial energético do Salto de Sete Quedas (trecho do Rio Paraná desde e inclusive o Salto de Sete Quedas até a foz do Rio Iguaçu), no rio Paraná, próxima de onde foi construída mais adiante a hidrelétrica de Itaipu pelo Governo Geisel. (FONSECA; MOREIRA. 2012, p. 5-37)

5. Bibliografia

ABREU, Marcelo de Paiva. **A ordem do progresso**: cem anos de política republicana, 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

AGUIRRE, Basília M. B.; SADDI, Fabiana. Uma alternativa de interpretação do II PND. **Revista de Economia Política**, n. 66, out./dez. p. 78-98, 1997.

ARAÚJO, Maria Paula Nascimento. **Memórias estudantis, 1937-2007**: da fundação da UNE aos nossos dias. Rio de Janeiro: Relume Dumará: Fundação Roberto Marinho, 2007.

BALASSA, Bela. Incentive policies in Brazil. **World Development**, v. 7, n. 11/12, p. 1023-1042, 1979.

BANDEIRA, Luiz Alberto Moniz. **O governo João Goulart**: as lutas sociais no Brasil (1961-1964). Rio de Janeiro: Revan, 2001.

BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. O Plano Trienal e sua economia política. *In*: Arquivos Celso Furtado. **O plano trienal e o ministério do planejamento**. Rio de Janeiro: Contraponto, p. 441-449, 2011.

BATISTA, Jorge Chami. A estratégia de ajustamento externo do Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento. **Revista de economia política**, v. 7, n. 2, abr./jun. 1987, p. 66-80.

BIAVASCHI, Magda. **O direito do trabalho no Brasil – 1930-1942**: a construção do sujeito de direitos trabalhistas. Tese (Doutorado em Economia Aplicada). Campinas: UNICAMP, 2005.

BIELSCHOWSKY, R. (Org.). **Cinquenta anos de pensamento na CEPAL**. Rio de Janeiro: Record, 2000.

BOARATI, Vanessa. **A discussão entre economistas na década de 1970 sobre a estratégia de desenvolvimento econômico II PND**: motivações, custos e resultados. Tese (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade/ USP – São Paulo, 2003.

BOARATI, Vanessa. **A defesa da estratégia desenvolvimentista – II PND**: história econômica e história de empresas. São Paulo: v. 8, p.163-193, 2005.

BONELLI, Régis; MALAN, Pedro. Os limites do possível: notas sobre balanço de pagamentos e indústria nos anos 70. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 6, n. 2, ago., p. 353-406, 1976.

BOTTOMORE, Tom (Org). **Dicionário do pensamento marxista**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editores, 2012.

BRASIL. **II Plano Nacional de Desenvolvimento (1975-1979)**. Brasília: Imprensa Oficial, 1974.

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo: UNESP, 2002.

CASTRO, Antonio Barros; SOUZA, Francisco Pires. **A economia brasileira em marcha forçada**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

CONTADOR, Vicente. **Um modelo econômico desfavorável ao projeto de nação potência (Brasil: 1964-1985)**. Campinas - Tese de Doutorado; Universidade Estadual de Campinas. 2006.

COUTINHO, Luciano; BELLUZZO, Luis Gonzaga de Melo. Política econômica, inflexões e crise: 1974-81. In: BELLUZZO, Luis Gonzaga de Melo; COUTINHO, Luciano. **Desenvolvimento capitalista**. São Paulo: Brasiliense, v. 1, p. 159-165, 1983.

COTRIM, Gilberto. **Educação moral e cívica, para uma geração consciente**. 1º grau. São Paulo: Saraiva. 12. ed. (Nova Constituição Atualizada), 1991.

CRUZ, Paulo Davidoff. **Dívida externa e política econômica: a experiência brasileira dos anos 70**. São Paulo: Brasiliense, 1984.

D'ARAÚJO, Maria Celina. **Sindicatos, carisma e poder: o PTB de 1945-65**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 1996.

FARO, Diego do Prado. **II plano nacional de desenvolvimento e o modelo de substituição**. Monografia – Faculdade de economia, UNICAMP. Campinas, 2010.

FERREIRA, Jorge. **O imaginário trabalhista: getulismo, PTB e cultura política popular 1945-1964**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2005.

FERREIRA, Jorge. (Org.). **O populismo e sua história: debate e crítica**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2001.

FISHLOW, Albert. Algumas reflexões sobre a política econômica brasileira após 1964. In: **Estudos Cebrap**, v. 7, jan./mar., p. 7-24, 1971.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra. Legitimidade e credibilidade: impasses da política econômica do governo Goulart. **Estudos econômicos**, São Paulo, USP, v. 34, n. 1, ano 93, p. 587-622, 2004.

FONSECA, P. C. D.; MONTEIRO, Sérgio M. Credibilidade e populismo: a política econômica dos governos Vargas e Goulart. *In: Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, n. 2, v. 59, abr./jun., p. 215-243, 2005.

FONSECA, P. C. D.; MONTEIRO, Sérgio M. O Estado e suas razões: o II PND. **Revista de Economia Política**, v. 28, n. 1, jan./mar. p. 28-46, 2008.

FONSECA, P.; MOREIRA C. O projeto do governo goulart e o II PND: um cotejo. **Sociedade Brasileira de Economia Política**, v. 33, p. 5-37, 2012.

FROELICH, Gilval Mosca. **As matrizes ideológicas do II PND (1975–1979)**. São Paulo: PUC/SP, 2007.

GEISEL, Ernesto. **Discursos**. Brasília: Assessoria de Imprensa e Relações Públicas da Presidência da República, 1978. (4.v: 1975, 1976, 1977, 1978)

GEISEL, Ernesto. **Mensagem ao Congresso Nacional**. Brasília: Diário do Congresso Nacional, mar. 1975.

GEISEL, Ernesto. **Mensagem ao Congresso Nacional**. Brasília: Diário do Congresso Nacional, mar. 1976.

GREMAUD, Amaury Patrick; PIRES, Julio Manuel. II Plano Nacional de Desenvolvimento 1999. *In: KON, A.; HEGEL, G. W. F. Textos dialéticos*. Rio de Janeiro: Zahar, 1969.

GREMAUD, Amaury Patrick; PIRES, Julio Manuel. **Fenomenologia do espírito**. São Paulo: Abril Cultural, 1980.

GOULART, João. **Mensagem ao Congresso Nacional**. Brasília: Diário do Congresso Nacional, março de 1963.

GOULART, João. **Mensagem ao Congresso Nacional**. Brasília: Diário do Congresso Nacional, março de 1964.

HERMANN, Jennifer. Auge e declínio do modelo de crescimento com endividamento: o II PND e a crise da dívida externa. *In: GIAMBIAGI, Fábio et al. Economia brasileira contemporânea (1945–2004)*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

INSTITUTO DE PESQUISA APLICADA (IPEA). **A maior e mais ousada iniciativa do nacional-desenvolvimentismo**. Revista Desafios do Desenvolvimento. Rio de Janeiro, IPEA, 2016.

LACLAU, Ernesto. **Política e ideologia na teoria marxista: capitalismo, fascismo e populismo**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1979.

LEFF, N. **Política econômica e desenvolvimento no Brasil: 1947–1964**. São Paulo: Perspectiva, 1977.

LENIN, Vladimir. **Projeto de programa do Partido Social-Democrata e explicação desse projeto**. Disponível em: <<https://www.marxists.org/portugues/lenin/1896/mes/projeto.htm>>. Acesso em: 11 mar. 2017.

LESSA, Carlos. **Quinze anos de política econômica**. São Paulo: Brasiliense, 1982.

LESSA, Carlos. **A estratégia de desenvolvimento 1974-1976: sonho e fracasso**. Tese para concurso de Professor Titular. Rio de Janeiro: UFRJ, 1988.

LOUREIRO, Felipe Pereira. **Empresários, trabalhadores e grupos de interesse: a política econômica nos governos Jânio Quadros e João Goulart, 1961–1964**. Tese (Doutorado em História Econômica) – FFLCH/USP, São Paulo, 2012.

MACEDO, Roberto B. M. Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social (1963–1965). In: LAFER, Betty Mindlin (Org.). **Planejamento no Brasil**. São Paulo: Perspectiva, 1975.

MAGALHÃES, Maria Carmem Côrtes. **O mecanismo das comissões verificadoras de poderes (estabilidade e dominação política, 1894–1930)**. Dissertação (Mestrado em História) – Instituto de Ciências Humanas, Universidade de Brasília, 1986.

MESQUITA, Mário Magalhães. **1961-1964: a política econômica sob Quadros e Goulart**. Tese (Mestrado em Economia) – PUC/RJ – Rio de Janeiro, 1992.

MONTEIRO, Sérgio Marley Monteiro. **Política econômica e credibilidade: uma análise dos governos Jânio Quadros e João Goulart**. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul – Porto Alegre, 1999.

MORAES, Rafael. **Os governos João Goulart e Castelo Branco vistos pela FIESP: uma análise da relação entre Estado e empresariado industrial**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul – Porto Alegre, 2010.

MOREIRA, Cássio Silva. **O projeto de nação do Governo João Goulart: o Plano Trienal e as Reformas de Base (1961–1964)**. Porto Alegre: Editora Sulina, 2014.

MOREIRA, Cássio Silva. Do nacional-desenvolvimentismo ao social-desenvolvimentismo: a retomada do projeto trabalhista. **Revista de Economia Política e História Econômica**, ano 10, n. 35, 2016.

PERCIVAL, Mareio. **A crise de uma política econômica**. São Paulo: Unicamp, 1985.

PINHEIRO, Maria Cláudia Bucchianeri. A Constituição de Weimar e os direitos fundamentais sociais: a preponderância da Constituição da República Alemã de 1919

na inauguração do constitucionalismo social à luz da Constituição mexicana de 1917. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, Senado Federal, v. 43, n. 169, p. 101-126, jan./mar. 2006.

SANTANA, Marco Aurélio. **Homens partidos**: comunistas e sindicatos no Brasil. São Paulo: Boitempo, 2001.

SIMONSEN, Mário Henrique. A indústria e o plano trienal. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v.16, n. 4, p. 131-138, dez. 1962.

SROUR, Robert Henry. **Poder, cultura e ética nas organizações**. 3.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

VELLOSO, João Paulo Reis. **Brasil: a solução positiva**. São Paulo: Abril-Tec, 1977.

VELLOSO, João Paulo Reis. **Os rumos do desenvolvimento brasileiro**. Pronunciamento do Ministro do Planejamento na Câmara dos Deputados. Brasília, 1977.

VELLOSO, João Paulo Reis. **O último trem pra Paris**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1986.

VELLOSO, João Paulo Reis. A fantasia política: a nova alternativa de interpretação do II PND. **Revista de Economia Política**, v. 18, n. 2, abr./jun., p. 133-144, 1998.

WELLS, Erick Olin. **Growth and fluctuations in the Brazilian manufacturing sector during the 1960s and early 1970s**. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade de Cambridge, 1977.

4^o COLOCADO

CATEGORIA I – DESENVOLVIMENTO EM DEBATE

Crescimento econômico e desemprego metropolitano: teoria e evidência para o Brasil de 2002 a 2015

Juliana Rodrigues Vieira

Thiago Rezende dos Santos

Ilka Afonso Reis

Gilberto de Assis Libânio

1. Introdução

De acordo com a teoria de crescimento econômico do Mainstream, a taxa de crescimento econômico de longo prazo é determinada, exclusivamente, por fatores relacionados à oferta, ou seja, acumulação de capital, crescimento da força de trabalho e progresso técnico (DUTT; ROSS, 2007). Isso é válido tanto nos modelos de crescimento neoclássico a La Solow, como nos modelos da nova teoria de crescimento endógeno.

Em ambas as concepções, o papel da demanda agregada na determinação do crescimento econômico de longo prazo é ignorado na medida em que se assume que a economia está sempre no pleno emprego e que, a partir da causalidade de que poupança gera investimento, a demanda é garantida e vale a lei de Say, já que a oferta cria sua própria procura (PALLEY, 1996; THIRLWALL, 2005). Nesse sentido, essas abordagens assumem que a demanda agregada possui impactos apenas transitórios sobre o produto, de modo que, após um choque no curto prazo, a economia retoma sua trajetória de crescimento de longo prazo (DUTT; ROSS, 2007).

A partir de uma perspectiva pós-keynesiana, por sua vez, argumenta-se que a demanda importa para o crescimento econômico não apenas no curto prazo, mas também no longo prazo (SETTERFIELD, 2003; LIBÂNIO, 2005; DUTT; ROSS, 2007). Quanto a esse aspecto, é possível estabelecer um mecanismo de conexão entre curto e longo prazo, em que a história exerce papel fundamental (KREGEL, 1976).

Assim, ao contrário dos modelos neoclássicos, em que a taxa de crescimento do produto potencial é um ponto de atração em direção ao qual o produto de curto prazo convergirá, a taxa de crescimento do produto potencial passa a ser determinada pela taxa de crescimento do produto efetivo – o qual é determinado, no curto prazo, pela demanda agregada em decorrência de seu efeito sobre a oferta de trabalho e sobre a produtividade do trabalho (LEÓN-LEDESMA; THIRLWALL, 2002; SETTERFIELD, 2003; LIBÂNIO, 2009).

Assim, à luz desse arcabouço teórico, o objetivo deste trabalho consiste em analisar a importância da demanda agregada para o crescimento econômico, tanto no curto como no longo prazo, a partir de seu impacto sobre o mercado de trabalho, mais especificamente sobre a taxa de desemprego. Desse modo,

pretende-se investigar o impacto de alterações no ritmo de atividade econômica sobre a taxa de desemprego metropolitano.

A análise compreende o período entre setembro de 2002 e setembro de 2015. A hipótese investigada neste trabalho é a de que existe relação negativa entre a taxa de desemprego e o ritmo de atividade econômica, de modo que, em períodos de expansão da economia, o desemprego se reduz e o contrário se observa em períodos de recessão.

A abordagem de análise utilizada é a de cointegração em séries temporais. Desse modo, inicialmente, será estimado o Modelo Vetor de Correção dos Erros (VECM), tendo em vista que ele permite incorporar o termo de correção de erros (ENGLE; GRANGER, 1987). A partir dos resultados estimados para o VECM, será estimada a matriz de coeficientes de impactos de curto e longo prazo. A estrutura de análise do VECM será conduzida também a partir da função resposta ao impulso e da análise de decomposição da variância.

Assim, este trabalho está organizado em cinco seções, considerando-se esta introdução. A segunda seção aborda o arcabouço teórico que sustenta a análise em questão. Na terceira seção, apresenta-se a metodologia adotada e os dados utilizados. A quarta seção traz os resultados encontrados e, na quinta, são apresentadas as considerações finais do trabalho.

2. Crescimento liderado pela demanda e endogeneidade da taxa natural de crescimento

A partir do desenvolvimento formal do conceito de taxa natural de crescimento, o trabalho de Harrod (1939) marca o início da moderna teoria de crescimento econômico (SETTERFIELD, 2003). Em seu trabalho, Harrod (1939) propõe uma teoria dinâmica que objetiva compreender as forças geradas a partir das oscilações na tendência de crescimento – algo que os modelos estáticos não permitem analisar.

Para tanto, sua teoria se baseia em três axiomas: o nível de renda é o principal determinante para a oferta de poupança; a taxa de crescimento da renda é determinante para a demanda de poupança, e a demanda se iguala à oferta (HARROD, 1939). Nessa análise, Harrod (1939) considera que a taxa de crescimento natural é função da oferta de mão de obra e da produtividade e se baseia na separação entre investimento e poupança. Porém esse pressuposto

proporciona instabilidade no seu modelo na medida em que não há garantia de que a economia irá seguir sua trajetória de crescimento a todo o momento, ou seja, a taxa de crescimento do produto real pode ser diferente da taxa natural de crescimento.

Para contornar a instabilidade presente no modelo de Harrod (1939), Solow (1956) mostra que a economia gravita em direção a uma taxa de crescimento de equilíbrio, consistente com a taxa de crescimento natural. Para tanto, ele assume a identidade entre poupança e investimento, sendo que a direção de causalidade é no sentido de que a poupança determina o investimento – o que é condizente com a Lei de Say, segundo a qual a oferta cria sua própria procura. A partir dessa causalidade, portanto, a demanda está garantida (SETTERFIELD, 2003).

Assim como no modelo de Harrod (1956), para Solow (1956), a taxa de crescimento natural é determinada pela oferta de mão de obra e pela produtividade – que crescem a uma taxa constante, determinada exogenamente. Nesse sentido, a taxa de crescimento natural também é exógena. Observa-se ainda que esse modelo é orientado pela oferta, de modo que a demanda não exerce qualquer influência para determinação do nível de produção, tampouco para seu crescimento (SETTERFIELD, 2003).

A partir de meados dos anos 80, surge nova abordagem neoclássica, denominada Nova Teoria do Crescimento Endógeno, para a qual a endogeneidade da taxa natural de crescimento decorre da flexibilização do pressuposto de rendimentos decrescentes do modelo de Solow (1956), de modo a permitir sustentar um crescimento de longo prazo (SETTERFIELD, 2003; THIRLWALL, 2005).

Assume-se agora que a produtividade marginal é decrescente, mas positiva (SETTERFIELD, 2003), ou seja, ela apresenta um piso – o que assegura o crescimento econômico no longo prazo (BARRO; SALA-I-MARTIN, 2003).

Todavia, a Nova Teoria do Crescimento Endógeno foca quase exclusivamente no papel da oferta para explicar o crescimento do produto (LIBÂNIO, 2009), de modo que “new growth theory remains entirely within the old growth neoclassical paradigm owing to the absence of aggregate demand considerations” (PALLEY, 1996, p. 113). Ademais, embora seja paradoxal, a taxa de crescimento nesse modelo permanece exógena (THIRLWALL, 2005).

A partir de uma perspectiva pós-keynesiana, por outro lado, é possível mostrar que a demanda agregada afeta o crescimento econômico tanto no

curto como no longo prazo e, desse modo, estabelecer um mecanismo de conexão entre curto e longo prazo. Por esse prisma, portanto, a demanda importa não apenas devido à sua influência sobre a taxa de utilização dos recursos produtivos, mas também ao seu impacto na quantidade e produtividade dos insumos e, assim, ao próprio produto potencial. Ou seja, ao afetar a produtividade e a oferta de mão de obra, ambos componentes do produto potencial, a demanda possui papel fundamental na determinação do produto potencial da economia.

Nesse sentido, a expansão da demanda pode afetar tanto o planejamento de investimento das firmas por meio da expectativa de lucro, como a capacidade de investimento delas por meio do acesso aos canais de financiamento ou dos lucros retidos. Além disso, a demanda pode influenciar o desenvolvimento dos recursos produtivos por meio de sua influência sobre o *learning by doing*, na medida em que a eficiência produtiva aumenta com o aumento na quantidade dos bens produzidos (SETTERFIELD, 2003).

No que diz respeito a seu impacto sobre a oferta de mão de obra, destacam-se o aumento das taxas de participação e o aumento no número de horas trabalhadas em períodos de expansão da atividade econômica. Ou seja, a oferta de trabalho não é exógena e independente do comportamento do produto no curto prazo.

Outro efeito é por meio de processos migratórios influenciados pelo nível de atividade econômica. Quanto a esse aspecto, ressalta-se, conforme Setterfield (2003), que esse processo de realocação setorial do fator trabalho impacta a taxa de crescimento da produtividade como um todo.

Assim, observa-se que a taxa de crescimento natural passa a ser endógena na medida em que o produto corrente afeta o produto potencial, ou seja, não é mais o produto potencial que influencia o produto corrente, mas o contrário. O equilíbrio do produto potencial depende, portanto, da situação inicial da economia, de modo que o passado importa para a determinação do resultado final (DUTT, 2007). Ou seja, “the actual output path of the economy in the long run is given by the sequence of short-run outcomes associated with the demand-determined rates of capacity utilization” (LIBÂNIO, 2005, p. 1).

De fato, se o passado não importasse para a determinação do equilíbrio de longo prazo ou, dito de outro modo, se o produto potencial fosse predeterminado independentemente dos choques de curto prazo, seria de se esperar que as

séries de produto fossem estacionárias, ou seja, exibiriam média constante e variância finita, cujo comportamento independeria do tempo (LIBÂNIO, 2009).

Todavia, um marco para a teoria macroeconômica se deu em 1982, com a publicação do trabalho de Nelson e Plosser, os quais mostram que a série do PIB é um processo não estacionário e que, portanto, não exibe tendência determinística. Pelo contrário, essa série se caracteriza por ser diferença-estacionária, de modo que a forma como estava sendo modelada, até então, não condiz com suas propriedades estatísticas (NELSON; PLOSSER, 1982).

Nesse caso, a variância desses processos depende do tempo, de modo que os choques aleatórios as afetam permanentemente, alterando o equilíbrio de longo prazo (LIBÂNIO, 2005; LIBÂNIO, 2009).

Assim, conforme Libânio (2005) argumenta, a existência de raiz unitária nas séries de produto suporta as visões que defendem a existência de múltiplos equilíbrios com a possibilidade de persistência de desemprego involuntário, histerese no mercado de trabalho e não neutralidade da moeda em decorrência da característica de dependência de trajetória que essas séries exibem.

3. Base de dados e metodologia de análise

3.1 Base de dados

Para condução deste estudo, utilizou-se a série mensal do Índice de Atividade Econômica (IAE) da Serasa, elaborado a partir da série do Produto Interno Bruto, divulgada pelo IBGE, com base no Sistema de Contas Nacionais Trimestrais. No caso do desemprego, foi utilizada a série mensal da taxa de desemprego total (TD) das regiões metropolitanas cobertas pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME), ou seja, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre.

O banco de dados utilizado neste trabalho é composto por 157 realizações para cada uma das séries estudadas e corresponde ao período de setembro/2002 a setembro/2015. Destaca-se que ambas as séries estudadas foram utilizadas na escala logarítmica, de modo que os resultados obtidos podem ser interpretados em termos de elasticidade.

3.2 Cointegração em séries temporais e modelo de vetor de correção dos erros (VECM)

Duas ou mais séries são cointegradas se há entre elas relação de equilíbrio de longo prazo (ENGLE; GRANGER, 1987). Em outras palavras, as séries apresentam a mesma tendência estocástica, de sorte que existe um vetor não nulo, β , tal que $u_t = X_t' \beta \sim I(d - b), b > 0$. Embora as séries apresentem relação de equilíbrio de longo prazo, no curto prazo, há desvios dessa tendência comum – os quais são representados pelo termo u_t (BUENO, 2011).

Cabe ressaltar, contudo, que o resíduo resultante da regressão deverá ser estacionário – o que significa que, embora a relação de longo prazo seja perturbada por choques de curto prazo, essa “perturbação tende a se dissipar ao longo do tempo, de modo que as variáveis originais voltam a seu equilíbrio de longo prazo” (BUENO, 2011, p. 243).

Nesse contexto, a importância em se utilizar o modelo vetor de correção de erros (VECM) decorre, justamente, do fato de que ele permite incorporar o erro de equilíbrio. Assim, considerando-se X_t um vetor de variáveis endógenas, o modelo multivariado VAR pode ser representado como (BUENO, 2011):

$$\Delta X_t = \Phi X_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Lambda_i \Delta X_{t-i} + e_t$$

em que $\Lambda_i = -\sum_{j=1+i}^p \Phi_j, i = 1, 2, \dots, p-1$. Assim, se há raiz unitária, $\Phi(I) = 0$ de modo que, em que β é a matriz com r vetores de cointegração, e α , a matriz com r vetores de ajustamento (BUENO, 2011).

Nesse sentido, conforme Bueno (2011) mostra, o VECM recebe esse nome em decorrência do fato de que ΔX_t pode ser explicada por dois componentes: um de curto prazo, representado por $\sum_{i=1}^{p-1} \Lambda_i \Delta X_{t-i}$, que determina a velocidade de ajustamento, e outro de longo prazo, determinado por ΦX_{t-1} , considerando que haja cointegração.

3.3 Teste de Johansen

A análise referente à identificação da relação de cointegração entre as séries foi realizada com base no procedimento proposto por Johansen, o qual se baseia em dois testes: do traço e do autovalor (HJALMARSSON; OSTER-

HOLM, 2007). O primeiro testa a hipótese nula de que há r^* vetores de cointegração, contra a hipótese alternativa de que $r > r^*$. Se a hipótese nula for rejeitada, significa que há pelo menos um vetor de cointegração. A estatística

desse teste é:

$$J_{traço} = \lambda_{tr}(r) = -T \sum_{i=r+1}^n \ln(1 - \hat{\lambda}_i)$$

Se não houver cointegração, os autovalores serão próximos de zero, de modo que não é possível rejeitar a hipótese nula. Por outro lado, se a estatística de teste for significativamente diferente de zero, $\ln(1 - \hat{\lambda}_i)$ será negativo e, portanto, a estatística terá valor elevado, de modo que a hipótese nula será rejeitada em favor da hipótese alternativa.

O segundo teste é o de máximo autovalor, o qual testa a hipótese nula de que há r^* vetores de cointegração contra a hipótese alternativa de que há $r^* + 1$ vetores. A estatística desse teste é representada por:

$$J_{\max} = LR(r) = -T \ln(1 - \hat{\lambda}_{r+1})$$

Conforme Bueno (2011) ressalta, cointegração não significa Granger-causalidade, haja vista que a primeira se relaciona ao equilíbrio de longo prazo, ao passo que a segunda, à previsão de curto prazo. Embora ambos os elementos estejam presentes no VECM, esse aspecto é importante, pois a omissão de variáveis pode levar a resultados espúrios na medida em que as variáveis em estudo podem apresentar componente comum, que as gere simultaneamente. Nesse sentido, é preciso cautela ao utilizar o conceito de cointegração para afirmar que uma variável causa outra em sentido econômico (BUENO, 2011).

3.4 Teste de raiz unitária Dickey-Fuller aumentado (ADF)

Para que as séries sejam cointegradas, elas precisam apresentar a mesma ordem de integração. Neste trabalho, tal condição foi verificada a partir do teste de raiz unitária de Dickey-Fuller Aumentado (ADF), o qual se baseia na estimação de modelo com variáveis autorregressivas (BUENO, 2011). Assim, considerando que X_t seja um processo autorregressivo de ordem p :

$$X_t = \mu + \varphi_1 X_{t-1} + \dots + \varphi_{p-1} X_{t-p+1} + \varepsilon_t$$

E adicionando e subtraindo $\varphi_p x_{t-p+1}$, tem-se:

$$x_t = \mu + \varphi_1 x_{t-1} + \dots + (\varphi_{p-1} + \varphi_p) y_{t-p+1} - \varphi_p \Delta x_{t-p+1} + \varepsilon_t$$

Repetindo-se esse procedimento p vezes, obtém-se:

$$\Delta x_t = \mu + \alpha x_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \lambda_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon_t$$

$$\text{Em que } \alpha = -\left(1 - \sum_{i=1}^p \varphi_i\right); \quad \lambda_i = -\sum_{j=1}^{p-1} \varphi_{j+1}.$$

Sob a hipótese nula de raiz unitária, o valor t do coeficiente estimado segue a estatística τ , cujos valores críticos foram obtidos por meio de simulação de Monte Carlo. Assim, se o valor absoluto calculado de τ não exceder o valor crítico, não rejeitamos a hipótese nula – o que significa que o processo possui uma raiz unitária, sendo, portanto, não estacionário (GUJARATI, 2006).

4. Sensibilidade do desemprego metropolitano a flutuações no ritmo de atividade econômica

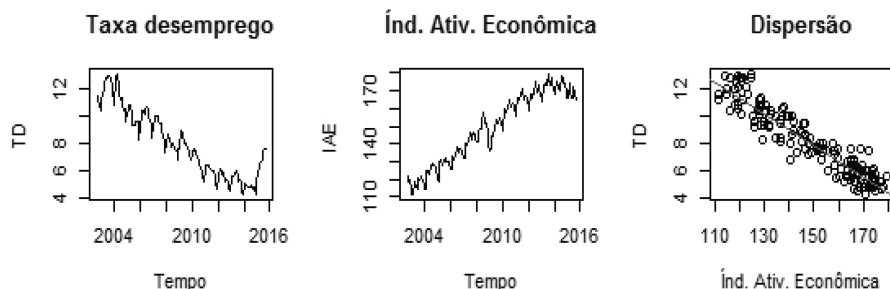
4.1 Análise de cointegração

O principal objetivo deste trabalho consiste em investigar a influência da demanda agregada sobre o crescimento econômico, considerando, para tanto, seu impacto sobre o mercado de trabalho. A Figura 1 apresenta os gráficos de evolução e dispersão da taxa de desemprego e do índice de atividade econômica, para o período de setembro de 2002 a setembro de 2015. No que concerne à taxa de desemprego, ao longo do período analisado, observa-se tendência decrescente dessa série e, recentemente, mudança nesse comportamento – mais especificamente, a partir de janeiro de 2015.

Quanto ao índice de atividade econômica, por sua vez, observa-se tendência crescente ao longo do período analisado, cujo comportamento apresenta reversão, aproximadamente a partir do final de 2013. Esses gráficos sugerem também que a taxa de desemprego demora um tempo para responder às variações no ritmo de atividade econômica.

FIGURA 1

GRÁFICOS DE EVOLUÇÃO E DE DISPERSÃO DAS SÉRIES - 9/2002 A 9/2015



Fonte: Elaboração própria a partir da taxa de desemprego (TD) metropolitano da Pesquisa Mensal de Emprego (PME/IBGE) e do Índice de Atividade Econômica - IAE (Serasa).

O diagrama de dispersão entre as duas séries analisadas sugere a existência de relação inversa entre elas, de modo que a taxa de desemprego aumenta/diminui com retração/expansão no ritmo de atividade econômica. Todavia, a despeito dessa forte correlação entre as séries, é preciso verificar se essa relação é estatisticamente significativa a fim de evitar resultados espúrios.

Para tanto, há que se verificar se as séries são, de fato, não estacionárias – o que foi realizado com base no teste de raiz unitária ADF, cujos resultados são apresentados na Tabela 1, que traz os valores da estatística do teste para as três especificações e seus respectivos valores críticos.

De acordo com esses resultados, constata-se que, em todas as especificações, não há evidências estatísticas suficientes contra a hipótese nula de que ambas as séries apresentam raiz unitária. Além disso, observa-se que, após a primeira diferença, elas se tornam estacionárias – o que demonstra que podem ser consideradas um processo integrado de primeira ordem, isto é, $I(1)$.

TABELA 1

ESTATÍSTICA DO TESTE DE RAIZ UNITÁRIA DICKY-FULLER AUMENTADO - 9/2002 A 9/2015

Variável Taxa de Desemprego (TD)					
Especificação	Estatística		Valores críticos		
	Em nível	Em 1ª diferença	1%	5%	10%
Sem intercepto e tendência	-1,124	-8,782	-2,58	-1,95	-1,62
Com intercepto e tendência	-2,439	-8,885	-3,99	-3,43	-3,13
Somente intercepto	-1,703	-8,805	-3,46	-2,88	-2,57

Variável Índice de Atividade Econômica (IAE)					
Especificação	Estatística		Valores críticos		
	Em nível	Em 1ª diferença	1%	5%	10%
Sem intercepto e tendência	1,519	-8,358	-2,58	-1,95	-1,62
Com intercepto e tendência	-2,638	-8,983	-3,99	-3,43	-3,13
Somente intercepto	-1,691	-8,893	-3,46	-2,88	-2,57

Fonte: Elaboração própria a partir da taxa de desemprego metropolitano da Pesquisa

Desse modo, uma vez que as séries são não estacionárias e possuem a mesma ordem de integração, realizou-se o teste proposto por Johansen com vistas a verificar se elas são cointegradas, o qual se baseia nas estatísticas do traço e do máximo autovalor. Os testes foram realizados considerando as especificações sem constante e sem tendência, com constante e com tendência, e apenas com constante. Esses resultados encontram-se na Tabela 2.

No caso das duas primeiras especificações, constata-se que não é possível rejeitar a hipótese nula de ausência de cointegração entre as variáveis taxa de desemprego (TD) e índice de atividade econômica (IAE), já que os valores da estatística do teste, nesses dois casos, são menores que o valor crítico, mesmo ao nível de 10% de significância.

Considerando apenas o termo de constante, rejeita-se a hipótese nula de ausência de cointegração entre essas variáveis, já que a estatística do teste é maior que o valor crítico, ao nível de 5% de significância. Ou seja, há pelo menos uma equação de cointegração entre as variáveis. De fato, ao analisar a segunda possibilidade ($r \leq 1$), constata-se que não é possível rejeitar a hipótese nula de que há uma equação de cointegração considerando um nível de significância igual a 5%, ou seja, existem evidências de que as variáveis sejam cointegradas.

TABELA 2

TESTE DO TRAÇO E DO MÁXIMO AUTOVALOR

Teste do Traço					Teste do Máximo Autovalor				
Sem constante e sem tendência					Sem constante e sem tendência				
Significância					Significância				
Hipótese nula	Estatística	10%	5%	1%	Hipótese nula	Estatística	10%	5%	1%
$r = 0$	13,78	15,66	17,95	23,52	$r = 0$	10,70	12,70	14,90	19,19
$r \leq 1$	3,08	6,50	8,18	11,65	$r \leq 1$	3,08	6,50	8,18	11,65
Com constante e tendência					Com constante e tendência				
Significância					Significância				
Hipótese nula	Estatística	10%	5%	1%	Hipótese nula	Estatística	10%	5%	1%
$r = 0$	16,77	22,76	25,32	30,45	$r = 0$	13,00	16,85	18,96	23,65
$r \leq 1$	3,77	10,49	12,25	16,26	$r \leq 1$	3,77	10,49	12,25	16,26
Com constante apenas					Com constante apenas				
Significância					Significância				
Hipótese nula	Estatística	10%	5%	1%	Hipótese nula	Estatística	10%	5%	1%
$r = 0$	25,63	17,85	19,96	24,60	$r = 0$	20,09	13,75	15,67	20,20
$r \leq 1$	5,54	7,52	9,24	12,97	$r \leq 1$	5,54	7,52	9,24	12,97

Fonte: Elaboração própria a partir da taxa de desemprego metropolitano da Pesquisa Mensal de Emprego (PME/IBGE) e do Índice de Atividade Econômica (SERASA).

Tendo em vista que não foi rejeitada a hipótese de que há pelo menos um vetor de cointegração, o VECM pode ser estimado. Ressalta-se que a importância da utilização do VECM decorre do fato de que ele permite incorporar o termo de correção de erros. Antes, contudo, é preciso identificar o número de defasagens do modelo. A Tabela 3 apresenta o número de defasagens ideal. Conforme se observa, em todos os critérios de informação considerados, o número de defasagens ideal é igual a sete.

Considerando ainda as características das séries, o VECM foi estimado. Os resultados dessa estimação estão apresentados na Tabela 4. Conforme se observa, com relação à equação da taxa de desemprego, os coeficientes referentes ao período atual não são significativos para explicar as variações na taxa de desemprego e, à medida que as defasagens aumentam, os coeficientes relacionados aos períodos anteriores se tornam estatisticamente significativos para explicar o desemprego do período atual.

TABELA 3

CRITÉRIOS DE INFORMAÇÃO PARA DEFINIÇÃO DO NÚMERO DE DEFASAGENS
PARA ESTIMAÇÃO DO VAR – 9/2002 A 9/2015

Defasagens	AIC	HQ	SC	FPE
1	-13388360	-13322830	-13227070	1,5329300
2	-13406480	-13308190	-13164550	1,5054920
3	-13653960	-13522900	-13331380	1,1755800
4	-13675370	-13511550	-13272150	1,1509030
5	-13805700	-13609120	-13321840	1,0105670
6	-13848790	-13619450	-13284290	0,9683416
7	-14091320*	-13829210*	-13446180*	0,7602218*
8	-14056330	-13761450	-13330540	0,7878507

* Indica a ordem da defasagem selecionada pelo critério de informação

AIC: Critério de Informação Akaike; HQ: Critério de Informação Hannan-Quinn; SC: Critério de Informação Schwarz; FPE: Erro de Predição Final

Fonte: Elaboração própria a partir da taxa de desemprego metropolitano da Pesquisa Mensal de Emprego (PME/IBGE) e do Índice de Atividade econômica (SERASA).

Com relação aos sinais dos coeficientes relacionados ao ritmo de atividade econômica, constata-se a existência de relação inversa, de modo que a taxa de desemprego do período atual responde negativamente à expansão da atividade econômica dos períodos passados. Ou seja, a taxa de desemprego aumenta/diminui conforme contrações/expansões no ritmo de atividade econômica – o que apoia, portanto, a hipótese investigada neste trabalho.

É possível observar também que o R^2 ajustado desse modelo é, aproximadamente, igual a 43%, no caso da primeira equação, e 50%, no caso da segunda – o que demonstra que o modelo estimado explica cerca de 50% da variabilidade dessas duas variáveis. Quanto a esse aspecto, convém ressaltar que, a despeito de haver outros fatores que afetam o desemprego, não é objetivo deste trabalho explicar a taxa de desemprego, e sim analisar sua sensibilidade em relação ao ritmo de atividade econômica.

TABELA 4

RESULTADO DO VECM – 9/2002 A 9/2015 (À ESQUERDA: TAXA DE DESEMPREGO; À DIREITA: ÍNDICE DE ATIVIDADE ECONÔMICA)

Equação Intd					Equação Iniae				
	coeficientes	Erro padrão	valor t	Pr(> t)		coeficientes	Erro padrão	valor t	Pr(> t)
ect1	-0,1439	0,0400	-3,596	0,0004 ***	ect1	-0,0376	0,0155	-2,425	0,0166 *
Intd.dl1	-0,0119	0,0809	-0,147	0,8830	Intd.dl1	0,0994	0,0313	3,175	0,0019 **
Iniae.dl1	0,1281	0,2080	0,616	0,5391	Iniae.dl1	0,1107	0,0805	1,375	0,1714
Intd.dl2	-0,1051	0,0803	-1,309	0,1929	Intd.dl2	0,1731	0,0311	5,565	0,0000 ***
Iniae.dl2	-1,2742	0,2088	-6,102	0,0000 ***	Iniae.dl2	-0,0962	0,0808	-1,190	0,2362
Intd.dl3	-0,0222	0,0881	-0,252	0,8017	Intd.dl3	-0,0932	0,0341	-2,735	0,0071 **
Iniae.dl3	-0,2543	0,2189	-1,162	0,2473	Iniae.dl3	0,2080	0,0847	2,455	0,0153 *
Intd.dl4	0,2343	0,0862	2,720	0,0074 **	Intd.dl4	0,0181	0,0334	0,543	0,5879
Iniae.dl4	-1,1034	0,2182	-5,057	0,0000 ***	Iniae.dl4	0,1454	0,0845	1,721	0,0876 *
Intd.dl5	0,0255	0,0771	0,331	0,7414	Intd.dl5	-0,0197	0,0298	-0,661	0,5095
Iniae.dl5	-0,8912	0,2075	-4,295	0,0000 ***	Iniae.dl5	-0,0120	0,0803	-0,150	0,8814
Intd.dl6	0,3613	0,0775	4,665	0,0000 ***	Intd.dl6	0,0819	0,0300	2,730	0,0072 **
Iniae.dl6	0,3650	0,2079	1,755	0,0814 .	Iniae.dl6	-0,3081	0,0805	-3,828	0,0002 ***
R² ajustado: 0,4248					R² ajustado: 0,4958				

Nível de significância: 0 '***'; 0,001 '**'; 0,01 '*'; 0,05 '.'

Fonte: Elaboração própria a partir da taxa de desemprego metropolitano da Pesquisa Mensal de Emprego (PME/IBGE) e do Índice de Atividade Econômica (SERASA).

A partir disso, estimou-se a matriz dos coeficientes referentes aos impactos de curto e longo prazo sobre as variáveis presentes no modelo. Os resultados estão apresentados na Tabela 5. O termo entre parênteses é o erro padrão do coeficiente.

Os vetores de curto prazo mostram a velocidade de ajustamento das variáveis em direção ao equilíbrio de longo prazo, de modo que valores baixos estão associados à baixa velocidade de ajustamento e o contrário vale para valores elevados. Assim, na medida em que os valores para esses coeficientes são muito baixos, esses resultados demonstram que a correção dos desequilíbrios de curto prazo ocorrerá de forma bastante lenta em direção ao equilíbrio de cointegração entre as séries.

TABELA 5

MATRIZ DE IMPACTOS DOS VETORES ESTIMADOS

	Curto prazo		Longo prazo	
	Intd	Iniae	Intd	Iniae
Intd	0,043 (0,003457)	0,000 -	0,026 (0,021007)	-0,036 (0,013813)
Iniae	-0,001 (0,001390)	0,0167 (0,001214)	-0,011 (0,008787)	0,015 (0,005778)

Fonte: Elaboração própria a partir da taxa de desemprego metropolitano da Pesquisa Mensal de Emprego (PME/IBGE) e do Índice de Atividade Econômica (SERASA).

No que diz respeito especificamente ao impacto do ritmo de atividade econômica, esse resultado sugere, portanto, que os choques na demanda agregada no curto prazo não se dissipam imediatamente, tal como preconizado pela visão tradicional.

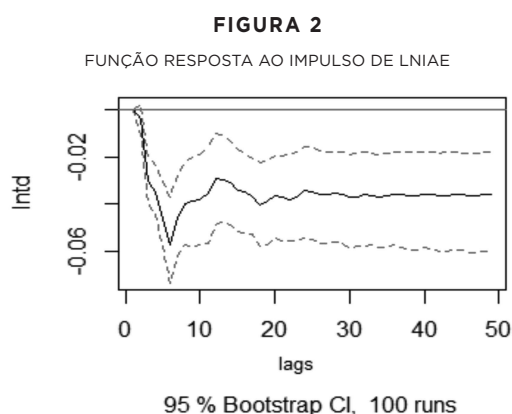
Esse resultado é importante na medida em que remete à necessidade de se pensarem alternativas de políticas destinadas a estimular a demanda agregada com vistas a promover crescimento econômico e geração de emprego – o que é particularmente importante considerando-se a situação econômica que o Brasil enfrenta atualmente.

Ressalta-se que o valor nulo para o coeficiente referente ao impacto da taxa de desemprego sobre o ritmo de atividade econômica decorre da restrição imposta na matriz de coeficientes de curto prazo para que a estimação dos parâmetros estruturais fosse viabilizada. Nesse sentido, esse coeficiente não possui significado econômico, diferentemente dos demais.

No que concerne à relação de longo de prazo, constata-se que, se o ritmo de atividade econômica aumentasse em 1%, a taxa de desemprego reduziria em, aproximadamente, 0,01% – o que suporta, portanto, a hipótese de relação negativa entre essas variáveis. Esse impacto foi testado com base no teste da razão de verossimilhança (RV) para sobreidentificação, o qual consiste em estimar novamente a matriz de impactos de longo prazo, impondo a restrição de que o coeficiente referente ao impacto a ser testado seja nulo, de modo que, agora, os demais coeficientes estão sobreidentificados (PFAFF, 2008). Assim, uma vez que o valor-p desse teste é muito baixo ($2,44 \times 10^{-15}$), a hipótese nula de que o ritmo de atividade econômica não exerce influência sobre o desemprego de longo prazo pode ser rejeitada.

Além disso, estimou-se a função resposta ao impulso com vistas a verificar o impacto de variações na atividade econômica sobre a taxa de desemprego. A Figura 2 apresenta esse resultado.

Conforme se observa, a resposta da taxa de desemprego a choques no ritmo de atividade econômica é de queda – a qual atinge valor mínimo em, aproximadamente, seis meses após o choque, e apresenta aumento a partir de então, estabilizando-se, todavia, em níveis inferiores ao observado antes do choque. Esses resultados, portanto, corroboram os resultados anteriores, haja vista que se observa efeito permanente de choques na demanda agregada sobre o desemprego no sentido de que ela não retorna para os valores anteriores ao choque.



Fonte: Elaboração própria a partir da taxa de desemprego (TD) metropolitano da Pesquisa Mensal de Emprego (PME/IBGE) e do Índice de Atividade Econômica – IAE (Serasa).

Outra forma de analisar esses resultados é por meio da análise de decomposição da variância, que mostra a proporção da variância do erro de previsão que decorre de cada variável ao longo do período analisado (BUENO, 2011). Estes resultados estão apresentados na Tabela 6.

Constata-se, assim, que, no primeiro mês, a variância da taxa de desemprego metropolitano é totalmente explicada pela flutuação da própria taxa de desemprego. À medida que o tempo passa, contudo, aumenta a parcela da variância explicada pelo ritmo de atividade econômica – o que ratifica os resultados apresentados anteriormente, apoiando, portanto, a hipótese investigada neste trabalho.

TABELA 6

ANÁLISE DE DECOMPOSIÇÃO DA VARIÂNCIA DO ERRO DE PREVISÃO (%)

Período	Intd	Iniae
1	1,000000	0,000000
8	0,379555	0,620445
16	0,371522	0,628478
24	0,355917	0,644083
32	0,353879	0,646121
40	0,351312	0,648688
48	0,349637	0,650363

Fonte: Elaboração própria a partir da taxa de desemprego metropolitano da Pesquisa Mensal de Emprego (PME/IBGE) e do Índice de Atividade Econômica (SERASA).

4.2 Análise de resíduos

Com vistas a verificar a robustez do modelo, foram realizados os testes de diagnóstico nos resíduos. Para testar a normalidade dos erros, utilizou-se o teste de Jarque-Bera, o qual está apresentado na Tabela 7. Conforme se observa, não rejeitamos a hipótese nula de normalidade, ou seja, não há evidências contra a hipótese de que os erros do modelo sejam ruído branco.

TABELA 7

RESULTADOS PARA O TESTE DE NORMALIDADE DOS ERROS DO VAR

Teste	Componente	Estatística	GL	valor -p
Jarque-Bera	Intd	2,0842	2	0,3527
	Iniae	1,1195	2	0,5714
	Multivariado	3,1787	4	0,5284
Assimetria	Multivariado	2,2083	2	0,3315
Curtose	Multivariado	0,9704	2	0,6156

Fonte: Elaboração própria a partir da taxa de desemprego metropolitano da Pesquisa Mensal de Emprego (PME/IBGE) e do Índice de Atividade Econômica (SERASA).

A Tabela 8 traz o resultado referente aos testes de Box-Pierce e Ljung-Box de autocorrelação nos erros, os quais testam a hipótese nula de que os erros não são autocorrelacionados contra a hipótese alternativa de que os erros são

autocorrelacionados (BUENO, 2011). Conforme se observa, não podemos rejeitar a hipótese nula ao nível de significância de 5%, ou seja, os erros do modelo VAR não podem ser considerados autocorrelacionados.

TABELA 8
RESULTADOS DOS TESTES BOX-PIERCE, LJUNG-BOX E ARCH-LM

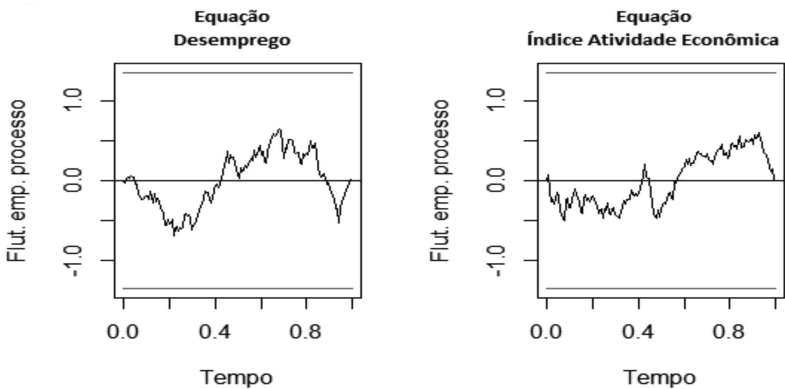
Teste	Componente	Estatística	GL	valor -p
Jarque-Bera	Intd	2,0842	2	0,3527
	Iniae	1,1195	2	0,5714
	Multivariado	3,1787	4	0,5284
Assimetria	Multivariado	2,2083	2	0,3315
Curtose	Multivariado	0,9704	2	0,6156

Fonte: Elaboração própria a partir da taxa de desemprego metropolitano da Pesquisa Mensal de Emprego (PME/IBGE) e do Índice de Atividade Econômica (SERASA).

Para verificar sinais de heterocedasticidade condicional, utilizou-se o teste ARCH-LM, cujos resultados também estão apresentados na Tabela 8. Conforme se observa, não é possível rejeitar a hipótese nula de homocedasticidade nos erros, uma vez que o valor-p é muito elevado.

A fim de testar a estabilidade do modelo, utilizou-se o teste CUSUM, cujos resultados são apresentados na Figura 3.

FIGURA 3
TESTE OLS-CUSUM



Fonte: Elaboração própria a partir da taxa de desemprego (TD) metropolitano da Pesquisa Mensal de Emprego (PME/IBGE) e do Índice de Atividade Econômica - IAE (Serasa).

Este teste se baseia na soma acumulada dos resíduos, de modo que, sob a hipótese nula, essa estatística possui média zero e variância aproximadamente igual ao número de resíduos que estão sendo somados. Assim, o teste é conduzido a partir da análise gráfica de W_t contra o tempo (GREENE, 2003), sendo gerado um para cada equação do modelo (PFAFF, 2008). Uma vez que as flutuações estão dentro do intervalo de confiança de 95%, é possível considerar o modelo estável ao nível de 5% de significância.

5. Considerações finais

Este trabalho buscou investigar a importância da demanda agregada para o crescimento econômico, tanto no curto como no longo prazo, a partir do impacto de alterações no ritmo de atividade econômica sobre a taxa de desemprego. Nesse sentido, procurou-se verificar a sensibilidade da taxa de desemprego a flutuações no ritmo de atividade econômica. Os principais resultados confirmam a hipótese investigada.

Observou-se também que essas variáveis apresentam relação de equilíbrio de longo prazo – o que corrobora, portanto, a discussão teórica que subsidia essa análise. Constatou-se ainda que a velocidade de ajustamento da taxa de desemprego em direção ao equilíbrio de longo prazo dessas séries é bastante lenta.

Além disso, esses resultados demonstram que os efeitos decorrentes de choques na demanda agregada no curto prazo não são transitórios. Muito pelo contrário, haja vista que, de acordo com a função resposta ao impulso, constatou-se que esses efeitos são permanentes na medida em que, após um choque na atividade econômica, a taxa de desemprego se estabiliza em valores diferentes daqueles observados antes do choque.

Os resultados encontrados sugerem indícios de histerese na taxa de desemprego no sentido de que a taxa de desemprego de períodos anteriores interfere no desemprego do período atual – hipótese que pode ser analisada em profundidade em trabalhos futuros.

Entre as limitações do trabalho, destaca-se o fato de que a taxa de desemprego utilizada se refere apenas ao desemprego captado nas seis regiões metropolitanas cobertas pela PME. Nesse sentido, constata-se a necessidade de investigar essa relação incorporando o mercado de trabalho de forma mais

completa, ou seja, incorporando também as regiões não metropolitanas, bem como analisar se há diferenças regionais nesses resultados.

A despeito dessas limitações, os resultados encontrados possuem importante implicação em termos de política econômica. Nesse sentido, na medida em que a velocidade de ajuste dos distúrbios de curto prazo em direção ao equilíbrio de longo prazo é bastante lenta, constata-se a necessidade de se pensar políticas destinadas a estimular a demanda agregada com vistas a promover crescimento econômico e geração de emprego. Essas considerações são particularmente importantes tendo-se em vista a situação econômica na qual o País se encontra.

6. Bibliografia

BARRO, Robert J.; SALA-I-MARTIN, Xavier. **Economic Growth**. Massachusetts Institute of Technology. Second edition. 2004.

BUENO, R. L. S. **Econometria de séries temporais**. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

DUTT, Amitava K.; ROS, Jaime. **Contractionary effects of stabilization and long-run growth**. University of Notre Dame, 2003. Unpublished manuscript.

DUTT, Amitava K.; ROS, Jaime. Aggregate demand shocks and economic growth. **Structural Change and Economic Dynamics**, v. 18, p. 75-99, 2007.

ENGLE, Robert, F.; GRANGER, C. W. J. Co-integration and error correction: representation, estimation and testing. **Econometrica**, New York, v. 55, n. 2, p. 251-276, mar. 1987.

GRANGER; C. W. J.; NEWBOLD, P. Spurious regressions in econometrics. **Journal of Econometrics**, North-Holland Publishing Company, v. 2, p. 111-120, 1974.

GREENE, William H. **Econometric analysis**. 5. ed. New York University: 2003.

GUJARATI, Damodar. **Econometria básica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HJALMARSSON, Erik; OSTERHOLM, Par. **Testing for cointegration using the Johansen methodology when variables are near-integrated**. Board of Governors of the Federal Reserve System. International Finance Discussion Papers, n. 915, december, 2007.

HARROD, R. F. **An Essay in Dynamic Theory**. The Economic Journal, volume 49, number 193, mar/1939, pp. 14-33.

KREGEL, J. A. Economic methodology in the face of uncertainty: the modelling methods of keynes and the post-keynesians. **The Economic Journal**, v. 86, n. 342, p. 209-225, jun. 1976.

LEÓN-LEDESMA, Miguel; THIRLWALL, A. P. The endogeneity of the natural rate of growth. **Cambridge Journal of Economics**, v. 26, n. 4, p. 441-459, July, 2002.

LIBÂNIO, Gilberto de Assis. Unit roots in macroeconomic time series: theory, implications, and evidence. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 15, n. 3, p. 145-176, set.\dez. 2005.

LIBÂNIO, Gilberto de Assis. Aggregate demand and the endogeneity of the natural rate of growth: evidence from Latin American economies. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v. 33, n. 5, p. 967-984, september 2009.

MADDALA, G. S.; KIM, In-Moo. **Unit root, cointegration and structural change**. Themes in Modern Econometrics. New York: Cambridge University Press, 1998.

MORETTIN, Pedro Alberto; TOLOI, Clélia Maria de Castro. **Modelos para previsão de séries temporais**. Rio de Janeiro: Instituto de Matemática Pura e Aplicada. 1981.

NELSON, C. R.; PLOSSER, C. Trends and random walks in macroeconomic time series: Some evidence and implications. **Journal of Monetary Economics**, North Holland, v. 10, n. 2, p. 139-162, 1982.

PALLEY, Thomas. Growth Theory in a Keynesian mode: some Keynesian foundations of new endogenous growth theory. **Journal of post Keynesian Economics**, v. 19, n. 1, 1996.

PFAFF, Bernhard. VAR, SVAR and SVEC Models: Implementation within R package vars. **Journal of Statistical Software**, v. 27, n. 4, 2008. Disponível em: <<http://www.jstatsoft.org/article/view/v027i04>>. Acesso em: 20 dez. 2015.

SETTERFIELD, Mark. Supply and demand in the theory of long-run growth: introduction to a symposium on demand-led growth. **Review of Political Economy**, v. 15, n. 1, 2003.

SOLOW, Robert M.. **A Contribution to the Theory of Economic Growth**. The Quarterly Journal of Economics, vol. 70, nº 1, feb/ 1956, pp. 65-94.

THIRLWALL, A. P. **A natureza do crescimento econômico**: um referencial alternativo para compreender o desempenho das nações. Brasília: Ipea, 2005.

1.º COLOCADO

CATEGORIA II – FINANÇAS VERDES

Os mercados de títulos verdes nos países em desenvolvimento e o papel do novo banco de desenvolvimento

Rafael Antonio Anicio Pereira

Marcelo Milan

1. Introdução

Nos últimos anos, o debate internacional sobre transição climática tem se concentrado na discussão de políticas que limitam a emissão de poluentes na atmosfera. Uma das principais controvérsias deste debate está associada ao nível de equidade das metas estipuladas para países desenvolvidos e países em desenvolvimento. Governos de países em desenvolvimento se queixam das restrições que estas metas impõem ao progresso de suas economias. Por outro lado, governos de países desenvolvidos enfrentam pressões internas que tampouco os deixam à vontade para se comprometer com metas relativamente maiores. Este cenário tem conduzido as negociações a impasses, os quais tendem a ser mais prejudiciais aos países em desenvolvimento, menos preparados para lidar com eventuais catástrofes ambientais. Dificuldades ligadas à falta de capacidade financeira, técnica e de infraestrutura tornam as empresas dos países em desenvolvimento mais propensas ao uso tecnologias menos avançadas e que agredem mais o meio ambiente, tornando estes países os mais vulneráveis aos efeitos da mudança climática.

Em contraste com a atenção que as políticas de limite à emissão têm atraído, o papel das finanças no combate à degradação do meio ambiente tem sido menos discutido. Em tese, as finanças apresentam o potencial de incentivar políticas voltadas a redução, mitigação e, até mesmo, reversão de impactos ambientais quando são direcionadas para empreendimentos sustentáveis. Dessa forma, a criação e expansão de fundos de investimentos verdes possibilitariam a conciliação dos objetivos do desenvolvimento econômico com a proteção do ambiente, gerando resultados positivos para todos os agentes. A questão aberta é como expandir a oferta das chamadas “finanças climáticas” nos países desenvolvidos e, sobretudo, nos países em desenvolvimento.

Restrições fiscais e resistência política em países desenvolvidos podem fazer com que estes se neguem a contribuir para a formação de maiores fundos para financiamento de empreendimentos sustentáveis. Ao mesmo tempo, países em desenvolvimento tendem a enfrentar dificuldades para criar mecanismos e expandir as finanças verdes de maneira completamente autônoma. A combinação de resistência de auxílio por parte de países desenvolvidos e dificuldades internas nos países em desenvolvimento pode culminar em di-

vergências de interesses e impasses semelhantes àqueles verificados nas negociações para a formação de política global de limite de emissões. E, mesmo quando consensos são alcançados, continua existindo o risco de governos serem trocados e os que chegam ao poder ameaçarem acordos conquistados arduamente depois de muito diálogo.

Portanto, a fim de reduzir essas dificuldades e riscos, é necessário pensar em mecanismos alternativos que tornem o futuro do planeta menos dependente de grandes acordos e políticas centralizadas. No campo das finanças, uma das maiores inovações capazes de servir a este propósito foi a criação de títulos verdes, mecanismos de financiamento baseado em recursos não somente públicos, mas, sobretudo, privados, os quais são direcionados especificamente para empreendimentos econômicos baseados em tecnologias que não causam impactos ambientais negativos. Nos países desenvolvidos, a emissão de títulos verdes cresceu consideravelmente ao longo dos últimos cinco anos. Em países em desenvolvimento, algumas iniciativas chamaram a atenção, mas, em virtude de diversas restrições encontradas em suas economias, a tendência é de que estes países enfrentem mais dificuldades para expandir esses mercados.

Apesar da magnitude do desafio, acredita-se que os Bancos Multilaterais de Desenvolvimento (BMDs), em função das características dos seus modelos de negócios, são instituições capazes de auxiliar os governos e as empresas dos países em desenvolvimentos no processo de aprimoramento do funcionamento e crescimento dos mercados de títulos verdes. Esta é a hipótese deste artigo, cujo objetivo é discutir como os mercados de títulos verdes podem avançar nos países em desenvolvimento e como os BMDs, e particularmente o Novo Banco de Desenvolvimento (NBD) criado pelo grupo BRICS, podem contribuir para o avanço deste processo.

Com este propósito, o texto foi dividido em três seções, além desta introdução. Na primeira seção, são discutidas as características dos mercados de títulos verdes, as condições para expansão deste tipo de financiamento e os principais desafios encontrados em países em desenvolvimento. Na segunda seção, são analisadas as formas pelas quais os BMDs podem ajudar estas economias em desenvolvimento a fomentar as finanças climáticas. Na terceira seção, por meio do exame de documentos oficiais publicados pelo NBD e da discussão feita na literatura, o objetivo é apresentar as maneiras diretas e indiretas de o

NBD desempenhar este papel e as possibilidades de a instituição realmente exercê-lo. Em seguida, o artigo é finalizado com alguns comentários finais.

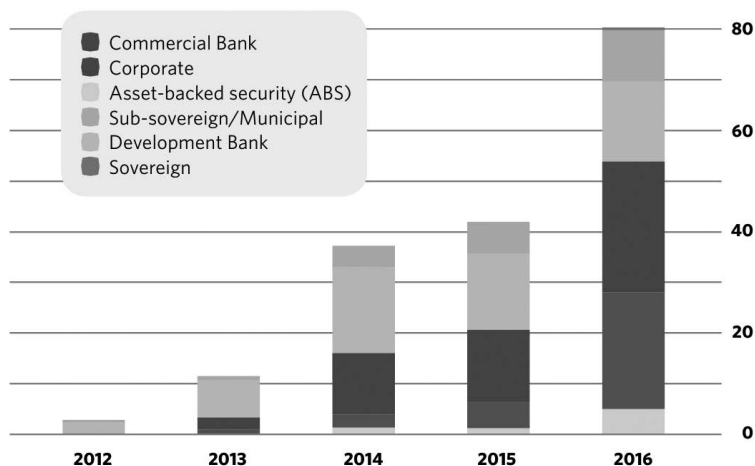
2. O funcionamento do mercado de títulos verdes

Os títulos verdes são obrigações financeiras que podem ser emitidas por diversos agentes, como bancos de desenvolvimento, governos federais e municipais e corporações, e são usados para financiar projetos que usam tecnologias limpas ou com impacto positivo sobre o meio ambiente (CLAPP; PILLAY, 2016). Algumas das atividades financiadas por títulos verdes estão ligadas à geração de energia renovável, uso sustentável do solo, edificações e indústrias eficientes do ponto de vista ambiental, transporte limpo, gestão sustentável da água e de resíduos, controle de poluição e conservação da biodiversidade (CBI, 2016). Direta ou indiretamente, essas atividades reduzem ou impedem o aumento da quantidade de gás carbônico na atmosfera.

O interesse por esses títulos verdes tem crescido substancialmente ao longo dos últimos anos. Especialmente a partir de 2013, quando corporações e bancos comerciais também começaram a participar do mercado, a expansão das emissões tem sido ininterrupta, a ponto de praticamente dobrar de tamanho em 2016, tal como é possível constatar por meio da Figura 1. No que diz respeito à demanda, a maioria das emissões tem atraído filas de investidores (CLAPP; PILLAY, 2016, p. 87). No que diz respeito às instituições envolvidas, de acordo com a organização não governamental *Climate Bonds Initiative* (CBI, 2014a), as primeiras emissões de títulos verdes foram feitas, em 2007, pelo Banco Mundial e pelo Banco Europeu de Investimento. Nestes primeiros anos de existência de títulos verdes, os BMDs continuaram sendo os líderes no mercado mundial pelo menos até 2013 (Figura 1).

FIGURA 1

EMIÇÃO DE TÍTULOS VERDES (BILHÕES DE DÓLARES)



Fonte: CBI (2017).

Apesar do crescimento da participação de instituições de diferentes origens e da expansão do mercado, a parcela dos títulos verdes no total de títulos emitidos é menor que um décimo (CLAPP; PILLAY, 2016, p. 83). Por um lado, isso demonstra que a preferência da maior parte dos investidores ainda é por títulos normais, mas, por outro lado, também significa que ainda há muito espaço para o mercado de títulos verdes avançar. Nesse sentido, é pertinente questionar como a parcela de títulos verdes no mercado de títulos mundial pode aumentar. De maneira geral, a literatura disponível até o momento aponta para a importância que a questão da transparência tem para a evolução do mercado de títulos verdes.

Os mercados de crédito de maneira geral tendem a falhar em função da assimetria de informações que existe entre credores e devedores. No mercado de títulos verdes, além do risco de inadimplência, o investidor enfrenta o risco de os recursos financiados serem desviados para projetos não sustentáveis, o que desvirtua o propósito original destes títulos. Este risco talvez seja ainda maior nos casos de grandes corporações que realizam diversas atividades econômicas, que não têm padrões ambientais rigorosos e/ou nem sempre divulgam informações sobre todos os seus projetos. A existência desse risco torna

a transparência condição essencial para o bom funcionamento do mercado de títulos verdes.

Uma das dificuldades para solução desse problema de assimetria de informações está associada à falta de definições claras de quais tecnologias e projetos se encaixam no conceito de sustentabilidade. Apesar da falta de requerimentos estritos nos mercados de títulos verdes, algumas instituições já vêm realizando auditorias e certificações de maneira descentralizada. Na Conferência de Paris, por exemplo, um grupo de investidores se comprometeu a fomentar a transparência e o estabelecimento de padrões claros para emissão de títulos verdes. Alguns índices surgiram em 2014 e 2015, entre os quais figuram o da *Standard and Poors* e da *Barclays* (CLAPP; PILLEY, 2016, p. 80). Além destas instituições, a CBI tem sido bastante ativa, certificando títulos verdes, colhendo dados sobre o mercado mundial de forma sistemática e produzindo relatórios com o objetivo de estimular a expansão do mercado. De maneira geral, a certificação pode dar um sinal ao mercado de transparência e credibilidade dos emissores de títulos verdes e, consequentemente, reduzir os juros pagos, o que aumenta a viabilidade de um projeto.

No que concerne mais especificamente à vantagem financeira de emissão de títulos verdes em relação à emissão de títulos normais, um dos poucos estudos relacionados a este tema foi o de Karpf e Mandel (2017). Estes autores colheram dados sobre emissões feitas por municípios nos EUA e usaram o método de decomposição de Oaxaca e Blinder para verificar as diferenças dos custos associados a diferentes formas de captação de recursos, chegando à conclusão de que os títulos verdes ainda pagam cupons maiores do que outros tipos de títulos (KARPF; MANDEL, 2017). Apesar das evidências coletadas, Karpf e Mandel (2017) reconhecem que o estudo feito por eles é uma primeira aproximação e que, pelo fato de o mercado das finanças climáticas ainda não ser suficientemente maduro, as conclusões não são definitivas, sobretudo se a demanda por títulos verdes continuar crescendo.

Com a continuidade do crescimento das finanças climáticas, é provável que este *spread* entre títulos verdes e títulos normais emitidos por municípios dos EUA desapareça nos próximos anos (KARPF e MANDEL, 2017). Indo nesta direção, o estudo feito por Pham (2016), feito a partir da evolução de índices como o da *Standard & Poors*, traz evidências de que há um processo de convergência de retornos de títulos verdes certificados e títulos normais. Horsch

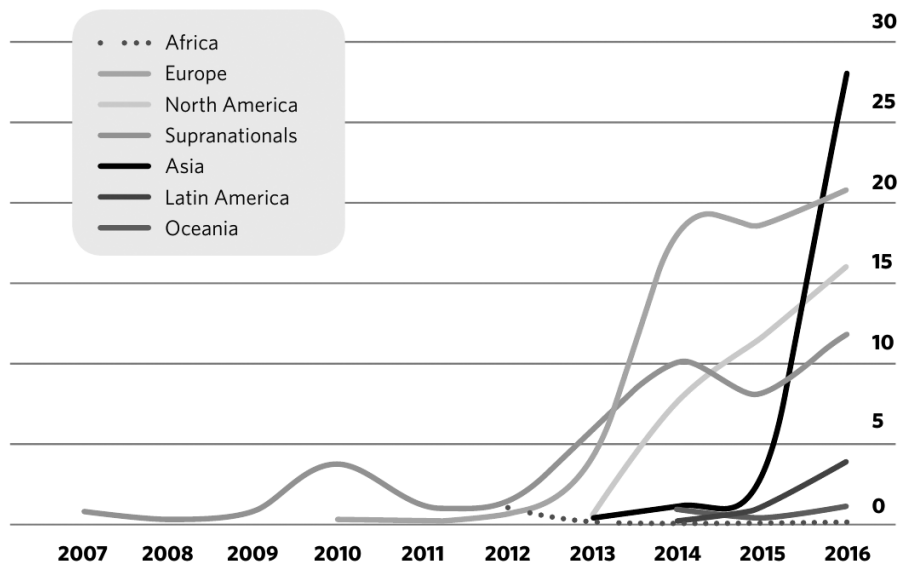
e Richter (2017) mencionam a inexistência de um mercado secundário de títulos verdes para explicar a desigualdade atual. Tanto Karpf e Mandel (2017), como Pham (2016), argumentam que uma maior conscientização a respeito dos títulos verdes e a redução do ceticismo relacionado aos projetos que eles financiam devem acelerar esse processo de convergência. A desconfiança com relação aos títulos verdes está ligada ao risco associado a empreendimentos sustentáveis, o qual é maior do que o risco associado a outras indústrias mais maduras e com desempenho mais conhecido (OH, 2012).

Conforme empreendimentos verdes apresentarem cada vez mais resultados positivos, a busca por títulos verdes tende a aumentar. Uma estrutura tributária que favoreça projetos sustentáveis pode acelerar esse processo, e também seria justificável do ponto de vista da eficiência econômica pelo fato de estes projetos apresentarem externalidades positivas. A combinação da atuação de instituições que fiscalizam e certificam títulos verdes com a política pública é essencial para torná-los mais atrativos do que os títulos normais. No entanto, apesar do esforço global feito por instituições como a CBI, o fato é que a emissão de títulos verdes tem sido muito mais comum em países desenvolvidos do que em países em desenvolvimento (com a China sendo uma rara exceção). De acordo com os dados da Figura 2, países da África e da América Latina como um todo somam uma parcela muito pequena do total do mercado mundial. O continente asiático, por sua vez, destoa muito em função do comportamento do mercado chinês, em que bancos de desenvolvimento realizam grande parte das emissões.

A pequena participação no total de emissões de títulos verdes indica dificuldades para o funcionamento do mercado em países em desenvolvimento. O caso chinês não serve de contraponto porque a subida radical e repentina do número de emissões está relacionada a uma decisão tomada pelo governo federal e incorporada ao 12º plano quinquenal, em agosto de 2013 (CBI, 2014b), não podendo, portanto, ser creditada às forças de mercado. Estes fatos são coerentes com a visão de Stewart, Kingsbury e Rudyk (2009), segundo a qual os mercados de finanças climáticas não são nem espontâneos nem autônomos, o que implica a necessidade de ação do Estado. Para os autores, mercados de títulos verdes, por exemplo, precisam ser criados, estruturados e regulados (STEWART; KINGSBURY; RUDYK, 2009).

FIGURA 2

EMISSIONES DE TÍTULOS VERDES POR REGIÕES (BILHÕES DE DÓLARES)



Fonte: CBI (2017).

A ação de instituições públicas pode favorecer consideravelmente as finanças climáticas quando, por exemplo, organiza a formação de mercados secundários e lhes fornece nível mínimo de liquidez, ou quando oferece garantias aos títulos transacionados. Ao analisar o caso da Coreia do Sul, OH (2009) chega à conclusão de que a maneira mais eficaz de estimular o mercado de títulos verdes no país foi a oferta de garantias por parte de instituições financeiras públicas. Horsch e Richter (2017) também demonstram como as garantias atendem às demandas de investidores institucionais e atraem mais capital, principalmente quando o financiamento é direcionado a setores de infraestrutura. Contudo, além das instituições públicas nacionais, outros organismos também têm a capacidade de promover o mercado secundário ou de oferecer garantias aos títulos. Além de associações de classe, como foi o caso da Associação Nacional de Instituições Financeiras (Andima) no Brasil¹, os BMDs podem contribuir para a organização de mercados e contribuir para sua dinamização com a oferta de títulos com garantia soberana.

1 Cf. Leal e Silva (2008).

3. O papel dos Bancos Multilaterais de Desenvolvimento

A importância das garantias pode explicar o fato de os BMDs terem sido as primeiras instituições financeiras a emitir títulos verdes e ainda manterem grande parcela do mercado mundial. Como mencionado anteriormente, os BMDs foram líderes em emissões de títulos verdes durante muitos anos e ainda hoje formam uma parcela considerável do mercado global. Comprometidas com as finanças climáticas, essas instituições planejam ampliar ainda mais suas emissões de títulos verdes, tal como resumido na Figura 3, apresentada abaixo. O volume de emissões feitas por BMDs (indicados como instituições supranacionais na Figura 1) supera até hoje o volume emitido em países africanos e latino-americanos em conjunto. Considerando que essas instituições emprestam a maior parte dos recursos que captam para projetos realizados em países em desenvolvimento (com a exceção do Banco Europeu de Investimento), é muito provável que a maior parte dos empreendimentos na América Latina e África financiados por meio de títulos verdes tenha sido viabilizada graças aos BMDs.

Os BMDs desfrutam de duas vantagens que lhes permitem emitir títulos verdes de maneira mais eficiente. Primeiramente, todas as suas obrigações financeiras são garantidas pelos Estados acionistas. Além disso, os BMDs, de maneira geral, têm histórico financeiro positivo, o que lhes permitiu atravessar todas as suas décadas de existência sem nunca ter entrado em inadimplência e, mais do que isso, sem nunca terem necessitado de socorro financeiro dos seus países acionistas. Como consequência, praticamente todos eles desfrutam de boas avaliações de crédito, permitindo captar recursos a baixo custo. O Banco Mundial, por exemplo, capta recursos em mercados de vários países e, muitas vezes, também o fez nos mercados dos países mutuários da instituição. Apesar de uma preocupação inicial com a possibilidade de competir e deslocar (*crowd-out*) outros emissores de títulos, a participação do Banco Mundial foi bem-vinda, tida como sinal de viabilidade e considerada estímulo adicional ao desenvolvimento desses mercados (KAPUR; LEWIS; WEBB, 1997, p. 1043).

O ótimo histórico de captação de recursos dos BMDs não está associado somente às garantias dos países acionistas e nenhuma inadimplência, mas se origina também de uma política de alocação de recursos considerada eficiente. As vantagens apresentadas pelos BMDs, no que concerne à aplicação de

recursos, estão relacionadas à capacidade técnica de análise de projetos e às parcerias com instituições financeiras nacionais com a mesma capacidade, que aumentam a possibilidade de sucesso na seleção de empreendimentos. Pela flexibilidade para financiar projetos de diferentes escalas, os BMDs também viabilizam empreendimentos verdes, que, em razão de serem relativamente pequenos, enfrentariam custos de transação para emissão de títulos que poderiam ser tão altos a ponto de se tornarem proibitivos. A busca por retornos que vão além dos ganhos financeiros de curto prazo também posiciona os BMDs para ofertarem crédito inclusive em ciclos produtivos negativos das economias em desenvolvimento.

QUADRO 1

METAS DE APOIO À AÇÃO CLIMÁTICA ANUNCIADAS PELOS BMDs

BMD	Metas anunciadas
Banco Asiático de Desenvolvimento	Dobrar o financiamento climático para U\$S 6 bilhões até 2020
Banco Africano de Desenvolvimento	Triplicar os financiamentos climáticos até atingir 40% dos investimentos até 2020
Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento	40% dos investimentos em finanças verdes até 2020
Banco Europeu de Investimento	Meta global de financiamento verde em pelo menos 25% de todos os empréstimos, e pelo menos 35% dos empréstimos direcionados a países em desenvolvimento até 2020
Grupo Banco Interamericano de Desenvolvimento	Dobrar o financiamento verde para 30% das operações concedidas até 2020, a fim de somar um valor médio anual de U\$S 4 bilhões, além de aprimorar a avaliação de riscos
Grupo Banco Mundial	De 21 para 28% de todas as concessões de crédito até 2020 (se o nível de financiamento atual for mantido, isso significará um aumento para U\$S 16 bilhões)

Fonte: BMDs (2016).

O ponto contraditório da atuação dos BMDs diz respeito à relação que eles têm com seus mutuários. A necessidade de requisitos mínimos para um projeto ambientalmente sustentável, por exemplo, implica o dilema de usar

sistemas nacionais de regulação ambiental e estar sujeito a críticas ou impor suas próprias condições ao financiamento a fim de se proteger de possíveis julgamentos. Este é o principal assunto discutido por Humphrey (2016), que critica a postura de alguns BMDs governados majoritariamente por países desenvolvidos, como é o caso do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (parte central do Grupo Banco Mundial). De acordo com o autor, ao impor as próprias condições, sem levar em conta os sistemas nacionais de proteção ao ambiente, os BMDs desestimulam a parceria com os mutuários e não contribuem para qualquer avanço institucional nos países em desenvolvimento (HUMPHREY, 2016).

Primeiramente, as imposições e salvaguardas exigidas podem criar custos excessivamente altos, para os quais os mutuários nem sempre estão preparados, o que desestimula a procura pelo crédito ofertado e, eventualmente, faz com que mutuários evitem os BMDs e busquem outras fontes de financiamento. Humphrey (2016) dá exemplos de casos em que a busca por financiamento de BMDs foi descartada exatamente por causa desses custos, os quais recaem sobre o mutuário. Captando recursos de outras fontes, os mutuários sofrerão muito menos pressão e podem eventualmente deixar de priorizar a sustentabilidade dos projetos. Este cenário poderia ser diferente se os mutuários seguissem seus próprios sistemas nacionais, aos quais, em tese, deveriam estar mais adaptados.

Para os casos em que sistemas nacionais não contemplem os princípios de sustentabilidade e minimização de impactos, Humphrey (2016) sugere que os BMDs estabeleçam padrões mínimos para o aceite da legislação do país mutuário. A hipótese do autor é de que essa postura aumenta a conscientização, motiva a aplicação das leis nacionais de proteção ambiental e, ao eventualmente salientar suas falhas, encoraja sua revisão e aprimoramento. A transparência característica dos BMDs e a relação que eles cultivam com os governos locais são fatores que capacitam essas instituições a cumprirem esse papel. Servindo de base para reformas frutíferas e aumentando a confiança dos investidores na aplicação da lei, os BMDs podem estimular a certificação ambiental interna e contribuir indiretamente para a formação dos mercados de títulos verdes nos países mutuários.

Contudo, este não tem sido o caso mais comum. Em vez de ajudar os mutuários a criar e a se ajustar a seus próprios sistemas, os BMDs têm adota-

do políticas cujo objetivo fundamental é a defesa de sua reputação contra as críticas de organizações não governamentais (ONGs) (HUMPHREY, 2016). Resumidamente, quando recusam a aceitar as regras dos próprios países mutuários, os BMDs buscam mais comodidade do que eficácia. A expectativa é de que novas instituições, como o Novo Banco de Desenvolvimento e o Banco Asiático de Investimentos em Infraestrutura, desenvolvam modelo que equilibre as visões do banco com as dos seus mutuários e consigam não só oferecer crédito para projetos sustentáveis, como também ajudar os países a desenvolverem suas instituições, fomentando seus próprios mercados de títulos verdes. Na seção seguinte, o objetivo é exatamente analisar o potencial do NBD para desempenhar esse papel, além de discutir a possibilidade de emitir títulos verdes nos próprios países do BRICS.

4. O Novo Banco de Desenvolvimento e a promoção dos títulos verdes

Em 2014, foi assinado o Acordo Constitutivo do NBD, instituição que tem como mandato o financiamento de investimentos no setor de infraestrutura e em áreas que também estejam ligadas ao desenvolvimento sustentável nas economias em desenvolvimento, tanto dos países do BRICS, como também de outros que não sejam membros do grupo. Uma questão importante que tem sido levantada com relação aos propósitos do NBD diz respeito à concorrência que ele faria ao Banco Mundial. De acordo com Glosny (2010), o grupo considera que a voz e os interesses dos países em desenvolvimento não são representados da maneira que deveriam em instituições financeiras multilaterais, como FMI e Banco Mundial. Esta insatisfação com o *status quo* seria razão para acreditar que o NBD será diferente, tanto em termos de governança como de enfoque e de resultados.

O primeiro presidente da instituição é o indiano Kundapur Vaman Kamath, que ficará no cargo por cinco anos, quando outro candidato de algum país do BRICS será eleito para substituí-lo. De acordo com K. V. Kamath, uma das razões para se considerar o NBD como realmente “novo” está relacionada ao fato de o banco ser a primeira instituição financeira multilateral “verde”, ou seja, focada em projetos sustentáveis (KAMATH, 2015). Além disso, como salientado por um de seus vice-presidentes, o NBD é inédito por ser uma instituição financeira multilateral de alcance global fundada por apenas cin-

co países², todos ainda considerados como economias em desenvolvimento (BATISTA JÚNIOR, 2016)³.

A princípio, por ser especializado em finanças verdes e governado por países em desenvolvimento, o NBD poderia ser considerado uma esperança para a expansão dos mercados de títulos verdes em economias atrasadas. Contudo, é preciso analisar sua estratégia de captação de recursos e a interação entre sua política de crédito e as instituições dos países mutuários. Decisões como essas dependem naturalmente da estrutura de governança e da forma como ela impacta nas prioridades da instituição. Com relação a esse ponto, uma das principais questões envolve o nível de poder conferido à China e a sua capacidade de eventualmente dominar o NBD, escolhendo as formas de captação de recursos, os projetos que serão escolhidos para serem financiados etc. A possibilidade de controle chinês é plausível, uma vez que o governo de Pequim desfruta de posição privilegiada entre todos os membros do BRICS. Contudo, no que diz respeito à divisão dos direitos de voto, ao menos neste estágio inicial, é possível afirmar que há igualdade entre todos os cinco membros fundadores.

Como descrito no último parágrafo do segundo artigo do Convênio Constitutivo do NBD (doravante Convênio), os direitos de votos de cada país membro serão proporcionais à sua contribuição financeira e, inicialmente, cada um contribuiu com U\$S 10 bilhões para a formação dos U\$S 50 bilhões de capital subscrito (BRICS, 2014). Em função do critério utilizado para alocar os direitos de voto e da decisão de tornar a estrutura de governança igualitária, o total de capital subscrito ficou, pelo menos inicialmente, limitado pela capacidade financeira da África do Sul (HUMPHREY, 2015, p. 7-9) e/ou pela eventual indisposição de outro país em contribuir mais recursos para a formação da base de capital do NBD. Os U\$S 50 bilhões que o NBD terá como capital subscrito podem ser considerados uma soma relativamente pequena em comparação ao capital que outros BMDs têm atualmente, mas esse valor deve crescer ao longo do tempo.

2 Os únicos países membros do NBD neste estágio inicial são Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul, mas, conforme o segundo artigo do convênio constitutivo do NBD, a instituição será aberta a todos os países das Nações Unidas, tanto em desenvolvimento (acionistas e possíveis mutuários) como já desenvolvidos (somente como não mutuários) (BRICS, 2014).

3 Existem outros bancos multilaterais de desenvolvimento também criados por países em desenvolvimento, como a Companhia Andina de Fomento, mas estes têm escopo de atuação regional em vez de global (BATISTA JÚNIOR, 2016).

Tal como ocorreu com praticamente todos os BMDs existentes, o crescimento do capital do NBD pode acontecer com expansões de capital gerais (que mantêm as parcelas de cada país no capital total) e seletivas (em que alguns países contribuem com parcela maior ou menor do que tinham anteriormente), e também de maneira endógena, com a acumulação de reservas a partir de receitas líquidas. As expansões gerais e seletivas de capital envolvem negociações complexas e, por isso, tendem a não ocorrer de maneira periódica. Em compensação, o sétimo artigo do Convênio do NBD estipula que o conselho de governadores deve revisar o estoque de capital da instituição ao menos uma vez a cada cinco anos. A definição de um ritual deste tipo não garante, mas facilita expansões futuras. O fato de a instituição ser governada por países em desenvolvimento que, além de acionistas, também serão mutuários do NBD, faz com que os países que detêm o controle deste processo sejam diretamente beneficiados por ele e, dessa forma, tenham incentivos para fazê-lo avançar de maneira mais rápida.

A formação de uma maioria especial no conselho de governadores é suficiente para a aprovação de uma expansão do capital do NBD. Essa maioria especial pode ser alcançada com o apoio de quatro dos cinco membros fundadores do NBD e de um conjunto de países que possuam três quintos dos direitos de voto. Isso significa que nenhum membro do BRICS que não possa ou não queira participar de uma expansão do capital do NBD seja capaz de barrá-la unilateralmente. Ou seja, enquanto cada um dos cinco países continuar detendo um quinto do capital e dos direitos de voto, nenhum deles terá poder de veto na estrutura de governança do NBD. Com eventual distribuição desigual de novas ações e com a possível entrada de novos países acionistas, é provável que a relação de forças dentro da instituição seja alterada e deixe de ser igualitária. Mesmo assim, a única forma de um país obter poder de veto é detendo 40% do capital e dos direitos de voto na estrutura de governança, o que é impossível para países já desenvolvidos e não mutuários.

Se todos os limites estabelecidos pelo Convênio forem atingidos, 55% do capital do NBD serão subscritos pelos países do BRICS, 25% por países em desenvolvimento fora deste grupo e 20% por países já desenvolvidos não mutuários. Portanto, em tese, 45% do capital do NBD podem ser ofertados por outros países fora do BRICS. No entanto, esse processo de abertura tende a ser essencialmente político e, por isso, pode ser facilitado ou talvez prejudicado

por eventuais alianças geopolíticas ou econômicas. Por outro lado, na ausência de grandes inflexões na política internacional envolvendo todos os países do BRICS, o mais provável é que o NBD se desenvolva nas próximas décadas com mais países em sua estrutura de governança, inclusive aqueles mais desenvolvidos. Quanto mais países membros o NBD tiver, maior será a dificuldade de um único país do BRICS acumular uma parcela de 40% das ações da instituição e menor a chance de a estrutura de governança ser dominada pelo governo de um único país.

A abertura do capital do NBD teria impactos positivos também sobre a capacidade de mobilização de recursos da instituição. Esse fator ganha ainda mais relevância quando se consideram as limitações financeiras do NBD. De acordo com o sétimo artigo do seu Convênio, dos US\$ 50 bilhões de capital subscrito do NBD, 20% serão efetivamente pagos e 80% serão exigíveis. Consequentemente, em termos de recursos emprestáveis, o NBD terá inicialmente à sua disposição US\$ 10 bilhões⁴. A parte correspondente ao capital exigível deve ser captada nos mercados de capital. Isso significa que o NBD está autorizado a movimentar até US\$ 40 bilhões em títulos verdes, os quais podem ser emitidos em países em desenvolvimento. Se este for o caso, o NBD poderia servir de exemplo para outras instituições interessadas em fazer o mesmo.

Contudo, apesar dessa possibilidade prevista no estatuto, existem dificuldades relacionadas ao nível de confiança na instituição e à disponibilidade de mercados, dificuldade que o NBD terá de superar para poder chegar próximo ao seu potencial. No que diz respeito ao nível de confiança na instituição, uma boa classificação de risco é essencial para que as emissões tenham procura. Segundo a imprensa chinesa (BRICS BANK..., 2016), o NBD já recebeu o triplo A de duas agências de classificação de risco chinesas: a *China Chengxin Credit Rating Group* e a *China Lianhe Credit Rating Co Ltd*. Esta notícia favoreceu o plano do NBD de captar recursos no mercado chinês. Contudo, para captar recursos em outros mercados, é importante que o NBD conquiste boa classificação de risco junto às agências internacionais, as quais tendem a negá-la, dado o fato de priorizarem a nota de crédito dos acionistas dos BMDs.

4 Os quais serão depositados ao longo de sete anos.

Entre os cinco membros fundadores do NBD, somente a China tem boa nota de crédito⁵, o que significa que apenas 20% do capital subscrito da instituição são ofertados por países com *rating* igual ou superior a AA⁶. Assim, para compensar a falta de confiança em seus acionistas, melhorar seu nível de credibilidade e conseguir captar recursos a baixo custo, o NBD teria de provar que é financeiramente sólido por meio de políticas mais conservadoras. Se for estabelecido pelos diretores do NBD que a conquista de uma boa nota de crédito é prioridade, em tese, o banco só poderia mobilizar U\$S 8 bilhões nos mercados, valor que equivale ao capital exigível oferecido pela China. Nesse caso, o portfólio do NBD seria apenas 1,8 vez maior que seu capital disponível. O crescimento da alavancagem ficaria dependente da conquista de um histórico financeiro positivo que possibilitasse a melhora da classificação de risco do banco.

Mas, como Griffith-Jones, Griffith-Jones e Hertova (2008) salientam, reputação e credibilidade podem levar muito tempo para serem conquistadas. Considerando isso, a direção do NBD pode estabelecer outras prioridades e, ao se preocupar menos em conquistar rapidamente uma boa classificação de risco, teria mais liberdade para aumentar a taxa de alavancagem da instituição e emitir mais títulos. Adotando postura menos conservadora, o NBD poderia crescer mais facilmente com uma taxa de alavancagem maior. Incorporando no cálculo uma taxa de alavancagem intermediária de 3,7 e uma taxa de retorno de 3,5%, Humphrey (2015, p. 13) estima que o portfólio de empréstimos do NBD chegará ao valor de U\$S 44,9 bilhões no ano de 2025. Se a próxima revisão de capital levar a uma expansão de U\$S 5 bilhões do capital pago do NBD, esse portfólio pode alcançar U\$S 65,4 bilhões em dez anos. Supondo um prazo de maturidade médio de dez anos para cada empréstimo, isso corresponderia a um volume anual de empréstimos de aproximadamente U\$S 6,5 bilhões, dos quais cerca de U\$S 5 bilhões poderiam ser financiado com a emissão de títulos verdes.

Além de ter de escolher um nível ótimo de captação, o NBD terá pela frente a tarefa de escolher os mercados onde emitirá seus títulos. Devido ao fato de o NBD estar sediado em Xangai, centro financeiro do país, e de já ter recebido

5 Apesar de a agência de classificação Moody's ter reduzido a nota da China, em maio de 2017, o país ainda tem boa avaliação de outras agências internacionais.

6 Por isso, as dificuldades pelas quais passam Brasil e Rússia e a redução das notas de crédito dessas economias afetaram a nota de crédito do NBD.

a melhor classificação de risco de agências chinesas, além do tamanho e da complexidade que a economia chinesa atingiu nas últimas décadas, com um dos maiores mercados de dívida⁷ e de títulos verdes do mundo, tudo indica que não haverá problemas para o NBD vender títulos neste mercado. Foi o que se verificou na primeira emissão da instituição, a qual somou 3 bilhões de *renminbis* (US\$ 448 milhões) em títulos verdes, com cinco anos de maturidade, taxa de juros de 3,07% a.a. e uma procura mais de três vezes maior que a oferta (YIYAO, 2016). No entanto, a fim de que o NBD não se torne dependente do mercado chinês, a instituição terá de explorar outros mercados, e este é o plano apresentado pelo seu presidente (BRICS NDB TO ISSUE..., 2016).

O artigo 26 do Convênio determina a necessidade de equilíbrio entre os vários mercados de captação de recursos sempre que houver alguma possibilidade de levantar recursos em mercados pouco ou ainda não explorados (BRICS, 2014). Os mercados de dívidas dos outros países do BRICS são muito mais limitados que o chinês e, por isso, importante trabalho deverá ser feito com as instituições financeiras destes países para que o NBD consiga negociar seus títulos nesses mercados. Uma estratégia para o mercado indiano já está sendo executada e, de acordo com K. V. Kamath, tende a ser seguida pela entrada do NBD nos mercados russo ou sul-africano (BRICS NDB TO ISSUE..., 2016).

O mercado brasileiro, particularmente, enfrenta o problema de alto custo de crédito, influenciado pela alta taxa de juros base estipulada pelo Banco Central. Este é um problema estrutural na economia brasileira e que deve ser combatido a fim de que o mercado de títulos brasileiro seja mais importante para o financiamento das empresas no País e mais acessível a instituições multilaterais como o NBD. Apesar deste problema, já existem instituições brasileiras emitindo títulos verdes, ainda que boa parte destas emissões tenha sido feita no exterior. Esses são os casos das empresas BRF e Fibria e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Mas a viabilidade do mercado brasileiro pôde ser demonstrada por meio da emissão feita pela Suzano Papel e Celulose, primeira empresa brasileira a vender títulos verdes (US\$ 500 milhões) para investidores no mercado interno com o objetivo de financiar restauração florestal, gestão hídrica e energia renovável (GANDRA, 2017; GROSSI, 2017).

7 Atrás apenas dos Estados Unidos e Japão (BIS, 2015).

Para promover o funcionamento do mercado brasileiro de títulos verdes, o Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS) e a Febraban publicaram o “Guia para Emissão de Títulos Verdes no Brasil” (GROSSI, 2017). Iniciativas como esta ajudarão a promover o crescimento deste mercado, que, apesar de extremamente concentrado, tem tamanho comparável ao de outras economias emergentes (com a exceção da China), como pode ser visto na Figura 3. A participação do NBD no mercado brasileiro de títulos verdes daria impulso adicional ao seu crescimento. Além disso, eventual emissão de títulos lastreados em moeda brasileira poderia também dar mais flexibilidade à política de crédito do NBD. A oferta de empréstimos em várias moedas beneficia os mutuários, protegendo-os do risco de aumento dos custos de reembolso em virtude de desvalorizações de suas moedas nacionais.⁸

Pelo fato de os países membros fundadores do NBD receberem empréstimos da instituição e por também por compartilharem o princípio da não intervenção em assuntos internos de qualquer economia, os financiamentos do banco devem ser orientados pela demanda e pelas particularidades dos mutuários, além de não envolver muitas condicionalidades. A preocupação com os interesses dos mutuários também leva os líderes do NBD a buscar procedimentos mais eficientes para a concessão do crédito. Nesse sentido, K. V. Kamath afirma que uma das justificativas para o NBD ser considerado realmente “novo” é a velocidade do ciclo que se estende da identificação de projetos até a aprovação dos empréstimos (KAMATH, 2015). Batista Júnior (2016) afirma que a intenção é de encurtar a duração desse processo para aproximadamente seis meses, sem comprometer a qualidade do trabalho (BATISTA JÚNIOR, 2016)⁹. Apesar das vantagens de processos mais ágeis, isso também

8 O artigo 24 do Convênio prevê a realização de operações lastreadas nas moedas dos mutuários, desde que não cause desalinhamento cambial nas finanças da instituição (BRICS, 2014). A coordenação entre a captação de recursos e a política de crédito seria uma forma de evitar tal desalinhamento. Contudo, nos casos em que essa coordenação não for possível, o instrumento mais cogitado para atender aos anseios, tanto do NBD como de seus mutuários, são os *swaps* cambiais. O vice-presidente brasileiro Batista Júnior (2016) comentou sobre estudos do NBD com o propósito de analisar a possibilidade do uso deste instrumento para a realização de empréstimos em moedas nacionais. Os resultados demonstraram viabilidade para algumas moedas, como a chinesa, indiana e sul-africana (BATISTA JÚNIOR, 2016).

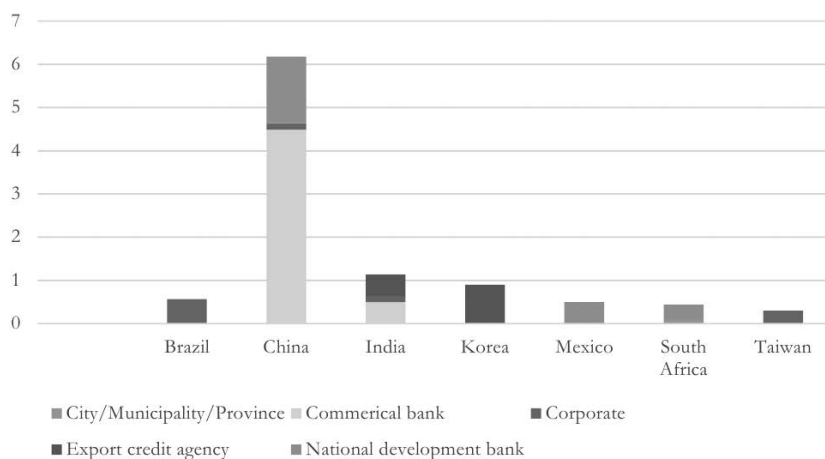
9 Como diagnosticado por Woods (2016), um dos maiores problemas do Banco Mundial é o longo período de tempo necessário para a aprovação dos empréstimos, o qual chega a durar dois anos. Os ganhos de eficiência e rapidez para aprovação e desembolso dos empréstimos devem ser promovidos também por meio de uma estrutura organizacional mais horizontal e enxuta (que, por exemplo, evite criação excessiva de comitês e outras atividades paralelas àquelas que fazem parte do mandato do NDB).

gera incerteza com relação aos impactos ambientais e sociais dos projetos financiados pelo NBD. O fato de esses projetos envolverem o setor de infraestrutura aumenta essa preocupação (HUMPHREY, 2015, p. 6).

No que concerne ao tema das salvaguardas ambientais, Batista Júnior (2016) previne que o NBD buscará não se envolver em projetos controversos, com graves consequências sobre o meio ambiente e sobre os direitos humanos. Projetos menores e menos polêmicos destinados, por exemplo, à geração de energia eólica e solar, renovação urbana, administração de lixo, tratamento de água, irrigação etc. oferecem vantagens tanto financeiras (associadas a um menor comprometimento do portfólio de empréstimos) como administrativas (associadas à menor necessidade de consultas a ONGs e outras instituições regulatórias). De acordo com o artigo 21 do Convênio (BRICS, 2014), o NBD deve ter uma carteira razoavelmente diversificada, o que torna pouco provável que grandes investimentos envolvendo apenas um país sejam financiados.

FIGURA 3

EMISSÕES DE TÍTULOS VERDES EM PAÍSES EMERGENTES (VALORES EM BILHÕES DE DÓLARES E ACUMULADOS ENTRE 2007-2016)



Fonte: Dados do CBI compilados por CLAPP *et al.* (2016).

Contudo, independentemente do tamanho do empreendimento, o NBD publicou documento comunicando quais serão as salvaguardas ambientais e sociais que a instituição seguirá. Neste documento, são estipulados oito

princípios que devem ser respeitados na execução de todos os projetos financiados pela instituição, entre os quais estão o desenvolvimento inclusivo e sustentável, a promoção do uso de sistemas locais de gestão de riscos ambientais e sociais e o respeito aos interesses sociais e ambientais em suas políticas e operações, a fim de minimizar impactos sobre pessoas e sobre meio ambiente (NBD, 2016). O NBD reconhece que tem como um de seus objetivos a redução de riscos operacionais e a reputação da instituição. Conforme mencionado anteriormente, esta é uma prática comum entre BMDs controlados por países não mutuários e que poderia limitar o potencial transformador do NBD (HUMPHREY, 2016). Por outro lado, o NBD também se compromete a encorajar o fortalecimento dos sistemas locais. Esta é uma postura positiva, que vai na direção de contribuir para o desenvolvimento das instituições ambientais, sendo esta condição importante para a expansão do mercado de títulos verdes.

De acordo com o documento que determina as salvaguardas ambientais e sociais do NBD, a instituição planeja promover o desenvolvimento dos sistemas nacionais por meio do favorecimento do seu uso¹⁰, da coordenação de suas ações com as de outras instituições multilaterais e especializadas nestes sistemas e de medidas alinhadas com os princípios centrais estipulados (NBD, 2016, p. 4). No entanto, o documento também aponta que os sistemas locais devem ser totalmente consistentes com os requerimentos-chave do banco (NBD, 2016). Apesar das intenções expressas pelo NBD, a ONG Instituto de Estudos Socioeconômicos (Inesc) critica o banco por não ser preciso. No que diz respeito ao princípio da sustentabilidade, por exemplo, o Inesc aponta a falta de definição específica do termo, além da falta de esclarecimentos com relação à forma de integrar esse conceito às políticas do banco.

Em alguns pontos discutidos no documento publicado pelo NBD (2016), a instituição consegue apresentar detalhes das normas que ela busca seguir. O NBD é específico, por exemplo, quando aloca a responsabilidade da análise de riscos ambientais e sociais, além da relação com as pessoas afetadas pelo projeto, aos mutuários. No entanto, quando se compromete em assegurar o respeito às normas e princípios e em auxiliar os mutuários no processo de fortalecimento dos sistemas locais, o NBD não especifica como pretende fazê-lo,

10 A instituição prevê, por exemplo, que, nos casos em que a legislação dos países imponha mais restrições do que o próprio banco, estas também farão parte das condições para a concessão do crédito (NBD, 2016, p. 6).

tal como assinalado pelo Inesc (2017). Dessa forma, esta ONG conclui que o NBD deixa de assegurar um nível mínimo de proteção ambiental e social e que, assim, os princípios aos quais o banco alude ainda não passam de “aspirações” (INESC, 2017).

Embora ainda existam lacunas e indefinições no documento que estipula as salvaguardas sociais e ambientais do NBD (2016), isso não permite concluir que a instituição não será capaz de contribuir para o desenvolvimento das instituições ambientais nos países mutuários. O fato de priorizar o uso dos sistemas nacionais e apontar a disposição em contribuir para seu fortalecimento indica o potencial transformador do NBD. A análise feita aqui leva em consideração que a falta de esclarecimentos apontada pelo Inesc reflete possivelmente o fato de o banco ter publicado a primeira versão do documento que define suas salvaguardas ambientais e sociais antes mesmo de completar um ano de funcionamento, ao mesmo tempo que começava a aprovar seus primeiros financiamentos. Revisões futuras podem ampliar a transparência no que diz respeito aos parâmetros de avaliação dos sistemas nacionais e mecanismos de cooperação mais claros, fortalecendo o caminho que os líderes do NBD indicam seguir.

5. Considerações finais

Para que o mercado mundial de títulos verdes continue crescendo nos próximos anos, sobretudo em países em desenvolvimento, instituições públicas e privadas terão de coordenar suas ações de forma a ampliar os níveis de transparência da aplicação dos recursos captados. Para isso, a definição de padrões de certificação claros e eficientes deve ser aprofundada a fim de diminuir a assimetria de informações. Além disso, para que a demanda por esses títulos aumente, é importante que os empreendimentos sustentáveis se tornem mais rentáveis, o que implica a necessidade de atuação do Estado no sentido de incentivar projetos verdes por meio, por exemplo, de uma estrutura tributária que contemple as externalidades positivas que eles geram. A organização de mercados secundários e oferta de garantias a esses títulos também tem a capacidade de atrair ainda mais investidores.

A análise das características do modelo de negócios e da atuação dos BMDs demonstrou que essas instituições têm capacidade de acelerar esse processo

de expansão dos mercados de títulos verdes em países em desenvolvimento. As garantias dos países acionistas e o ótimo histórico financeiro posicionam os BMDs para movimentar esse mercado, o que estimulará ainda mais sua organização. No que diz respeito à aplicação dos recursos captados, a relação dos BMDs com os seus mutuários pode contribuir para o desenvolvimento das instituições ambientais. Uma interação de cooperação mútua entre estes atores, menos assimétrica em termos de interesses, pode gerar benefícios indiretos sobre todo o ambiente de negócios.

Com relação ao papel que se espera do NBD, a análise do Convênio Constitutivo indicou um potencial de contribuição significativo. A pequena possibilidade de controle chinês indica que os interesses dos países em desenvolvimento não deverão se submeter aos da China. A influência que isso exercerá sobre a pauta da instituição, combinada às normas escritas no Convênio, constitui razão para acreditar que o volume de capital deve aumentar nos próximos anos. Em termos de política financeira, se a instituição adotar postura menos conservadora, terá a capacidade de movimentar até U\$S 5 bilhões em títulos verdes, os quais devem ser emitidos não só na China, mas também em outros países do BRICS, contribuindo para o crescimento das finanças climáticas dessas economias. Com relação aos impactos sobre as instituições ambientais nos países receptores de crédito, apesar de existirem lacunas na estrutura de salvaguardas ambientais e sociais do NBD, não há razões definitivas para acreditar que a interação entre o banco e seus mutuários não será produtiva.

6. Bibliografia

BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira. **Palestra de Paulo Nogueira Batista Jr.** 26 jan. 2016. YouTube, [S.l.], 2016. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=x26GxAUIP40>>. Acesso em: 30 jan. 2016.

BANCOS MULTILATERAIS DE DESENVOLVIMENTO (BMDs). **2015 Joint Multi-lateral Development Banks' report on climate finance.** ago. 2016. Disponível em: <http://www.eib.org/attachments/documents/joint_mdb_report_on_climate_finance_2015.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2016.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. Summary of debt securities outstanding. Basel, 2015. Disponível em: <<http://www.bis.org/statistics/c1.pdf>>. Acesso em: 13 abr. 2016.

BRICS. **Agreement on the New Development Bank.** 2014. Disponível em: <http://brics6.itamaraty.gov.br/pt_br/imprensa/comunicados-de-imprensa/217-agreement-on-the-new-development-bank-fortaleza-15-de-julho>. Acesso em: 1 out. 2014.

BRICS BANK to sell first yuan bond up to US\$ 770mln. China Daily, 25 mar. 2016. Disponível em: <http://www.china.org.cn/business/2016-03/25/content_38112120.htm#VvUfyFOudRQ.twitter>. Acesso em: 13 abr. 2016.

BRICS NDB TO ISSUE first Indian rupee bond worth up to \$500Mln in 1Q17. Sputnik News, 16 out. 2016. Disponível em: <<https://sputniknews.com/asia/201610161046382352-brics-bank-rupee-bond/>>. Acesso em: 6 jul. 2017.

CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI). History (of green bonds market). 2014a. Disponível em: <<https://www.climatebonds.net/market/history>>. Acesso em: 19 maio 2017.

CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI). **How to grow green bonds in China.** 2014b. Disponível em: <<https://www.climatebonds.net/resources/publications/china-report>>. Acesso em: 19 maio 2017.

CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI). **Títulos de dívida e mudança climática, análise do mercado em 2016.** 2016. Disponível em: <<https://www.climatebonds.net/t%C3%ADtulos-verdes-e-mudan%C3%A7a-clim%C3%A1tica-edi%C3%A7%C3%A3o-brasileira>>. Acesso em: 19 maio 2017.

CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI). **Green Bonds Highlights 2016.** 2017. Disponível em: <<https://www.climatebonds.net/green-bonds-highlights-2016>>. Acesso em: 1 jun 2017.

CLAPP, Christa *et al.* Green bonds and environmental integrity: insights from CICERO second opinions. **Policy Note**, v. 1, Center for International Climate Research (CICERO), maio 2016. Disponível em: <<https://brage.bibsys.no/xmlui/handle/11250/2389225>>. Acesso em: 10 jun. 2017.

CLAPP, Christa; PILLAY, Kamlesh. Green bonds and climate finance. In: MARKANDYA, Anil; GALARRAGA, Ibon; RÜBBELKE, Dirk (Eds.). **Climate finance: theory and practice**. Singapore: World Scientific Publishing Company Pte Limited, 2016.

GANDRA, Alana. BNDES capta US\$ 1 bilhão em títulos verdes no mercado internacional. **Agência Brasil**, Economia, 9 maio 2017. Disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2017-05/bndes-capta-us-1-bilhao-em-titulos-verdes-no-mercado-internacional>>. Acesso em: 17 jul. 2017.

GLOSNY, Michael. China and the BRICs: a real (but limited) partnership in a unipolar world. **Polity**, v. 42, n. 1, p. 100-129, jan. 2010. Disponível em: <<http://link.springer.com/article/10.1057/pol.2009.14>>. Acesso em: 20 jun. 2014.

GRIFFITH-JONES, Stephany. **A BRICS Development Bank: a dream coming true?** **Geneva**: United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), mar. 2014. (Discussion papers, 215). Disponível em: <http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/osgdp20141_en.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2015.

GRIFFITH-JONES, Stephany; GRIFFITH-JONES, David; HERTOVA, Dagmar. **Enhancing the role of regional development banks**. New York; Geneva: UNCTAD, July 2008. (G-24 discussion papers, 50). Disponível em: <http://unctad.org/en/Docs/gdsm-dpg2420081_en.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2015.

GROSSI, Marina. Títulos verdes no Brasil. 27 mar. 2017. Disponível em: <<http://cebds.org/blog/titulos-verdes-no-brasil/#.WWUdE4TyuCh>>. Acesso em: 10 jul. 2017.

HORSCH, Andreas; RICHTER, Sylvia. Climate change driving financial innovation: the case of green bonds. **The Journal of Structured Finance**, v. 23, n. 1, p. 79-90, 2017. Disponível em: <<http://www.ijournals.com/doi/abs/10.3905/jsf.2017.23.1.079>>. Acesso em: 19 maio 2017.

HUMPHREY, Chris. **Development revolution or Bretton Woods revisited?** The prospects of the BRICS New Development Bank and the Asian Infrastructure Investment Bank. London: Overseas Development Institute, 2015. (Working paper n. 418). Disponível em: <<https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/publications-opinion-files/9615.pdf>>. Acesso em: 10 nov. 2015.

HUMPHREY, Chris. **Time for a new approach to environmental and social protection at multilateral development banks**. London: Overseas Development Institute, abr. 2016. (Briefing Paper). Disponível em: <<https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/resource-documents/10419.pdf>>. Acesso em: 19 maio. 2017.

INSTITUTO DE ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS (INESC). **Analysis of the BRICS New Development Bank environment and social framework**. 2017. Disponível em: <<http://www.inesc.org.br/news/2017/april/analysis-of-the-brics-new-development-bank-environment-and-social-framework>>. Acesso em: 4 jul. 2017

KAMATH, Kundapur Vaman. **Mr KV Kamath delivers a BRICS Development Bank lecture**. 1 dez. 2015. (27min07s). Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=MYuUH0dDh7g>>. Acesso em: 10 abr. 2016.

KAPUR, Devesh; LEWIS, John P.; WEBB, Richard. **The World Bank: its first half century**, v. 1. Washington, D.C.: Brookings Institution, 1997.

KARPE, Andreas; MANDEL, Antoine. **Does it pay to be green?** A comparative study of the yield term structure of green and brown bonds in the US municipal bonds market. 24 fev. 2017. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2923484>. Acesso em: 19 jun. 2017.

LEAL, Ricardo Pereira Câmara; SILVA, André Carvalhal da. **The development of the brazilian bond market**. Inter-American Development Bank, 2006. Disponível em: <<http://www.iadb.org/res/laresnetwork/files/pr253finaldraft.pdf>>. Acesso em: 10 maio 2017.

NOVO BANCO DE DESENVOLVIMENTO (NBD). **New Development Bank environment and social framework**. 2016. Disponível em: <http://www.ndb.int/wp-content/themes/ndb/pdf/ndb-environment-social-framework-20160330.pdf>. Acesso em: 20 mar. 2017.

OH, Deokkyo. Current status of green financing in Korea and political implications. **Journal of Modern Accounting and Auditing**, v. 8, n. 9, p. 1358-1370, set. 2012. Disponível em: <<http://www.davidpublishing.com/show.html?7941>>. Acesso em: 19 maio 2017.

PEREIRA, Rafael Antonio Anicio. **Finanças multilaterais: a trajetória do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento e as lições para o Novo Banco do Desenvolvimento**. 2016. 163 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2016.

PHAM, Linh. Is it risky to go green? A volatility analysis of the green bond market. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 6, n. 4, 2016. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/20430795.2016.1237244?journalCode=tsfi20>>. Acesso em: 20 jun. 2017

STEWART, Richard B.; KINGSBURY, Benedict; RUDYK, Bryce. Climate finance for limiting emissions and promoting green development: mechanisms, regulation, and governance. *In*: STEWART, Richard B.; KINGSBURY, Benedict; RUDYK, Bryce (Eds.). **Climate finance**: regulatory and funding strategies for climate change and global development. New York and London: New York University Press, 2009.

WOODS, Ngaire. Whose aid? Whose influence? China, emerging donors, and the silent revolution in development assistance. **International Affairs**, [S.l.], v. 84, n. 6, p. 1205–1221, 2008. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-2346.2008.00765.x/abstract>>. Acesso em: 20 dez. 2015.

YIYAO, Wu. BRICS bank issues RMB green bonds. **China Daily**, 20 jul. 2016. Disponível em: <http://www.chinadaily.com.cn/business/2016-07/20/content_26150983.htm>. Acesso em 20 mar. 2017.

2^o COLOCADO

CATEGORIA II – FINANÇAS VERDES

Expansão pecuária no Brasil e proposição metodológica de cálculo da produtividade em termos de sustentabilidade ambiental

José Eustáquio Ribeiro Vieira Filho

1. Introdução

Há importante discussão sobre a relação entre o crescimento da produção de alimentos, destinada a atender a uma crescente população mundial, e o meio ambiente, por meio do uso eficiente dos recursos naturais no desenvolvimento sustentável. Essa preocupação tornou-se mais evidente a partir de 1992, com o diagnóstico de aquecimento global nas discussões de mudanças climáticas, realizadas na primeira Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento, que aconteceu no Rio de Janeiro.

O primeiro acordo climático decorrente foi o Protocolo de Quioto, discutido e negociado, em 1997, no Japão. Esse tratado tinha compromissos rígidos para redução de emissões de gases efeito estufa (GEE). O princípio adotado foi o da responsabilidade comum, mas diferenciada entre os países, com base no nível de desenvolvimento econômico e na participação histórica de concentração atmosférica de gases poluentes. O acordo foi ratificado, em 1999, entrando em vigor somente em 2005, logo após as assinaturas de um conjunto de países responsáveis por pelo menos 55% das emissões globais de GEE (IPEA, 2010).

Com a entrada da China na Organização Mundial do Comércio (OMC), em 2002, e com o crescimento das economias emergentes nos anos 2000, tem-se rápida expansão do produto *per capita* e consequente aumento da renda das famílias. Como observado por Vieira Filho e Fishlow (2017), os países de renda média apresentaram, no período 2002–2013, taxa de crescimento de 5% do Produto Interno Bruto (PIB) *per capita*, valor superior à média mundial de 1,7%. Nesse contexto, encaixam-se países em desenvolvimento, tais como China, Índia, Argentina e Brasil, com taxas de crescimento de 9,6%, 6,1%, 4,2% e 2,6%, respectivamente.

Além da expansão econômica, como visto por Maranhão e Vieira Filho (2016), a população mundial vem passando por rápido crescimento. A contagem populacional está em torno de 7 bilhões de habitantes e deverá aumentar para mais de 9 bilhões até o ano de 2050, crescimento associado ao desempenho das regiões mais pobres do planeta, onde a taxa de natalidade se mantém elevada. O índice de urbanização mundial alcançou o valor de 50,5% no ano de 2008. Nas últimas duas décadas, a taxa de crescimento populacional dos países de renda baixa ficou em torno de 3%, ou seja, a população nessas regiões dobraria a cada 23 anos.

Portanto, o cenário aponta para maior concentração de pessoas nos grandes centros urbanos, para aumento da renda *per capita* e consequente expansão da classe média e para maior inserção das economias emergentes na produção mundial, fatores que ampliam, como mostrado por OCDE-FAO (2013), a demanda por alimentos e por produtos industriais e, ao mesmo tempo, intensificam as preocupações com o meio ambiente e o desenvolvimento sustentável.

Diante do quadro produtivo, especificamente no setor agropecuário, o Brasil se tornou um dos principais países produtores. De acordo com Gasques *et al.* (2012), a produtividade total dos fatores cresceu acentuadamente desde a década de 1970. Além disso, segundo Gasques *et al.* (2016), verificou-se que a década de 1990 foi decisiva para os ganhos de rendimento. Enquanto a média do crescimento anual da produtividade ficou em torno de 3% no período de 1974 a 1997, o mesmo indicador passou para 4,3% no momento posterior, de 1997 a 2014.

Conforme Vieira Filho (2016), ao mesmo tempo em que se tem o aumento da produtividade, a produção agropecuária brasileira se deslocou fundamentalmente para o bioma do cerrado. Primeiramente, na década de 1980, incorporou-se o Centro-Oeste na fronteira produtiva. Posteriormente, na década de 1990 até 2016, buscou-se, de um lado, consolidar a produção no Centro-Oeste, mas, de outro, por meio da acumulação do conhecimento nas áreas já exploradas, expandiu-se a produção para o cerrado nordestino, especialmente na região denominada Matopiba, que engloba parte dos estados do Maranhão, Tocantins, Piauí e Bahia. Esse movimento de expansão produtiva se mostrou na produção agrícola e pecuária, o que também chamou a atenção das práticas de desenvolvimento sustentável.

Em relação à produção pecuária brasileira, o deslocamento vem se dando próximo de regiões do bioma amazônico. Entretanto, ao longo das últimas décadas, a expansão da produção pecuária se deu principalmente pelo uso intensivo de conhecimento e tecnologia. Como mostrado por Lapola *et al.* (2014), desde 2005, ao mesmo tempo em que se tem crescente intensificação e mercantilização da agricultura brasileira, observa-se redução pronunciada no desmatamento, que se dissociou do crescimento da produção agropecuária. Esse ocorrido resultou em diminuição de aproximados 40% das emissões nacionais de GEE e potencial resfriamento do clima na escala local.

As mudanças no sistema de uso da terra, segundo tais autores, *op. cit.*, reforçaram ainda mais a desigualdade estabelecida em termos da propriedade

da terra, contribuindo para a migração rural-urbana, que, em última análise, alimenta a expansão aleatória das áreas urbanas. Assim, entende-se que a forte aplicação de políticas setoriais e a resolução de problemas de direitos fundiários seriam passos importantes para conduzir as mudanças produtivas e de uso da terra na direção de uma via sustentável. É preciso compreender os padrões tecnológicos e regionais, no intuito de assessorar o planejamento de políticas públicas de desenvolvimento regional, inclusive em regiões tradicionalmente desfavorecidas.

Contudo, de acordo com as estimativas anuais de emissões de GEE no Brasil (BRASIL, 2016), o setor agropecuário foi o principal responsável, em 2010, por emissões, com 32% do total, percentual relacionado à fermentação entérica do gado bovino (18,4% produzidos pelo metano) e à aplicação de adubos e fertilizantes sintéticos (11% com forte emissão de óxido nitroso). De qualquer forma, essas estimativas se baseiam em indicadores médios de produtividade da agricultura e da pecuária, sem levar em conta os avanços tecnológicos poupadores de recursos naturais.

O trabalho procura debater o seguinte questionamento: a produção pecuária no Brasil se organiza de forma sustentável e, em que medida, é possível comparar ganhos tecnológicos com emissão de GEE? Norteados por esse questionamento, busca-se investigar a dimensão da tecnologia na capacidade de poupar recursos escassos. Pretende-se, portanto, apresentar diagnóstico da expansão produtiva, mensurar o efeito poupa-terra via adoção de tecnologia e comparar esses resultados com as emissões de GEE. Além disso, ao final, apresenta-se proposição metodológica de cálculo da produtividade total dos fatores com a incorporação de emissões de GEE na produção pecuária. A precificação do carbono por meio de indicadores produtivos seria essencial no desenho de políticas públicas de financiamento e programas voltados para o desenvolvimento sustentável.

Para tanto, quatro seções são apresentadas, incluindo esta breve introdução. A seção 2 descreve a metodologia de cálculo do efeito poupa-terra. A seção 3 apresenta a caracterização do setor agropecuário brasileiro, com ênfase particular na produção pecuária, bem como realiza a discussão dos resultados da expansão da fronteira agropecuária e da capacidade de economizar recursos escassos. Ademais, faz-se um comparativo da produção agropecuária por unidade de emissão de GEE. Por fim, na seção 4, têm-se as considerações fi-

nais, bem como a construção metodológica de cálculo da produtividade com emissões de GEE.

2. Metodologia

O desenvolvimento da agricultura brasileira está baseado nos ganhos de produtividade (GASQUES *et al.*, 2012). De acordo com o cálculo de Alves, Souza e Rocha (2012) acerca da função de produção agrícola, um aumento de 100% na renda bruta pode ser explicado pela tecnologia (68%), pelo trabalho (23%) e pela terra (9%). Este resultado indica a importância da tecnologia na moderna agricultura.

No intuito de analisar a moderna agricultura, entre os anos de 1990 e 2015, busca-se investigar, como também feito por Martha Júnior, Alves e Contini (2012), o avanço da tecnologia e a sua capacidade de poupar recursos escassos. Procura-se calcular o efeito poupa-terra na produção agrícola e pecuária no Brasil, dando particular ênfase à produção pecuária, já que essa última atividade é responsável por grande parte das emissões de GEE.

No caso da agricultura, a produção pode ser descrita como na Eq. 1:

$$P=A.L, \quad (1)$$

onde A é a produtividade parcial da terra, e L é a área colhida. Assim, a produtividade da terra pode ser calculada pela divisão da produção total por unidade de terra.

No caso da atividade pecuária, a produção pode ser definida da mesma forma como mostrado (Eq. 1); entretanto, representa a pastagem e a produtividade dependendo de duas variáveis: o peso-carcaça do animal e o número de cabeças por área. Dessa maneira, a produção pecuária é dada pela Eq. 2:

$$P=G.S.L, \quad (2)$$

onde a produtividade é expressa por $A=G.S$, sendo G o desempenho animal (P/An) ou peso-carcaça, que informa a massa de produto por cabeça de animal, e S a taxa de lotação, que mostra o número de animais por unidade de terra (An/L)¹. O efetivo de animais é aqui denotado por An . Combinando estas informações e rearranjando-as, tem-se a produção pecuária por área.

1 O presente estudo trabalhou com o número de animais abatidos com o intuito de dar maior ênfase à produção pecuária de corte, em vez de utilizar o quantitativo total do rebanho.

A expansão de P depende do crescimento de A e de L . Na produção agrícola, de um lado, o crescimento da produtividade é provocado pela pesquisa agropecuária aplicada, pelo uso de melhores fertilizantes, pela gestão do controle fitossanitário, pelas variedades de alto rendimento, bem como pelas inovações de processo (CORREA; SCHIMIDT, 2014; VIEIRA FILHO; FISHLOW, 2017). De outro, o crescimento da área colhida se relaciona à localização do bioma, à logística regional, à disponibilidade de mecanização, ao preço relativo dos insumos (inclusive o preço da terra e de outros fatores produtivos) e ao preço final do produto.

Na pecuária, a melhoria no desempenho do animal está correlacionada à melhoria genética, à nutrição balanceada, à qualidade das pastagens e às inovações em gestão (EUCLIDES FILHO, 2008; ALMEIDA; MEDEIROS, 2015). O crescimento da taxa de lotação se associa à fertilidade do solo e à melhoria genética de novas cultivares de forrageiras. Finalmente, o crescimento das áreas com pastagens reflete o custo de oportunidade, tais como o preço da carne, a competição com a produção de alimentos e os termos de trocas para insumos modernos.

Dimensionar a mudança técnica ao longo do tempo não é tarefa fácil, seja na produção agrícola, seja na pecuária. Porém é possível fazer uma estimativa. A comparação temporal, em que as transformações são dadas por dois períodos de tempo, incorpora variáveis, como a produção (em unidades de peso), a quantidade utilizada de terras (em unidades de área) e a produtividade (em peso por área). Quando a produção é dividida pela produtividade, determina-se a quantidade utilizada de terras. Um estudo simples é calcular a área empregada em uma situação em que o avanço tecnológico permanece constante. Para calcular esse efeito sem progresso técnico, basta dividir a produção corrente pela produtividade passada (referente à técnica tradicional) e, em seguida, para descobrir o montante poupado, deve-se apenas deduzir a terra utilizada no período corrente. Assim, o efeito poupa-terra no presente é dado pela Eq. 3:

$$EPT_t = (P_t / A_0) - L_t, \quad (3)$$

onde 1 e 0 significam os períodos final e inicial, respectivamente.

Uma vez calculado o efeito poupa-terra e sabendo-se a metodologia de cálculo das estimativas de emissões de GEE, pretende-se comparar o cálculo dos avanços tecnológicos com as recentes estimativas feitas pelos órgãos governamentais brasileiros para o atendimento aos compromissos internacionais (BRASIL,

2016). Assim, acredita-se que o diferencial de emissões subestima o efeito da tecnologia nesse processo, principalmente a partir do ano de 2010, que é o ano de referência do terceiro e último inventário realizado pelo governo brasileiro.

3. Análise dos resultados

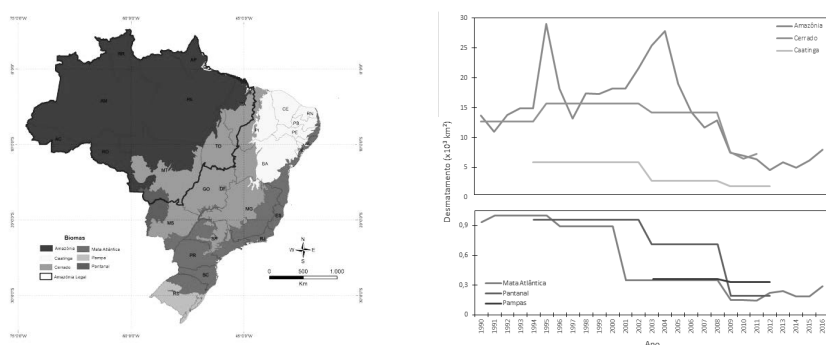
3.1 Caracterização do setor pecuário no Brasil

É nítido que há uma expansão da produção agropecuária em direção ao cerrado brasileiro, notadamente na produção de grãos. Ademais, tem-se uma intensificação da atividade pecuária em regiões tradicionais (no Sul do País, na suinocultura e na avicultura), com a inclusão das regiões limítrofes do Centro-Oeste e do Pará com o bioma amazônico (com a bovinocultura) (VIEIRA FILHO, 2016).

A Figura 1 identifica geograficamente os biomas brasileiros (Amazônia, cerrado, caatinga, mata atlântica, Pantanal e pampa) e a região da Amazônia Legal, bem como as taxas de desmatamento de 1990 a 2016². A região que sofre com a maior expansão da pecuária localiza-se na Amazônia Legal, que engloba três biomas: i) a Amazônia, ii) o cerrado e iii) uma menor porção do Pantanal.

FIGURA 1

BIOMAS E TAXAS ANUAIS DE DESMATAMENTO NO BRASIL E NA AMAZÔNIA LEGAL (1990-2016)



Fonte: Elaboração do autor, com base em INPE, Ibama, MCTIC e Sosma.

2 Para um estudo que faz uma revisão bibliográfica dos determinantes do desmatamento, confira Busch e Ferretti-Gallon (2017). Tais autores concluem que os retornos econômicos em prol do desmatamento diminuem na medida em que os custos de transportes aumentam; ou seja, atividades econômicas com elevado custo logístico tendem a se localizar próximas das cidades e meios urbanos, enquanto que as de menores custos se estabelecem em áreas mais afastadas e remotas, o que é o típico caso da produção pecuária.

Na Amazônia, desde a década de 1990, a expansão da fronteira agropecuária se baseou mais pelos lucros da exploração madeireira e pecuária, bem como pelo menor preço da terra, em contraposição aos incentivos fiscais que dominaram no passado. Com a criação, em 2004, do Plano de Prevenção e Controle do Desmatamento da Amazônia Legal (PPCDAM), como visto por Vieira Filho (2016), houve declínio proeminente no desmatamento, que passou de uma média anual de aproximados 18.309 km² no período 1990–2004, a quase 9.035 km² em 2005–2016, com a menor taxa de 4.571 km², em 2012. As pastagens voltadas à produção de carne bovina continuam ocupando 60% a 80% das terras desmatadas (LAPOLA *et al.*, 2014), com o número do efetivo bovino da Região Norte atingindo cerca de 47 milhões de cabeças.

No cerrado, a agricultura ocupa cerca de 1 milhão de km². A criação de gado é uma atividade de grande peso econômico. Não obstante, nos últimos 15 anos, houve intensa substituição das pastagens pelo avanço do cultivo mecanizado em larga escala de soja, milho, algodão e cana-de-açúcar, empurrando a produção pecuária para o bordo do bioma Amazônia. O cerrado é a região mais importante do Brasil na produção de carne, hospedando cerca de 50% do rebanho nacional. Embora as taxas anuais de desmatamento estejam caindo (de uma média de 15.702 km², em 1995–2002, para 7.248 km², em 2011), a geografia regional favorável à agricultura mecanizada contribui para que a queda seja menos acentuada comparativamente a outros biomas.

No Pantanal, apesar de ser o bioma com menor interferência antrópica (cerca de 15% da sua extensão original, principalmente para pecuária), a silvicultura, a construção de hidrelétricas e a navegação aumentaram a pressão no uso da terra (IBGE, 2012). De qualquer forma, a região experimentou um declínio no desmatamento na última década, tal como no restante do País – de 962 km², em 1994–2002, para 189 km², em 2009–2012. Conforme Lapola *et al.* (2014), as preocupações ambientais marcadas sobre a expansão desenfreada das plantações de cana-de-açúcar em biomas vizinhos motivaram a proibição legal do cultivo de cana-de-açúcar no Pantanal e na Amazônia.

Apesar da ênfase dada à questão do bioma Amazônia, fica evidente que há também expansão produtiva em direção ao cerrado, região onde a biodiversidade por área é bastante elevada. Desde 2014, observou-se moderado crescimento dos índices de desmatamento no Brasil como um todo, o que eleva as preocupações. O efeito poupa-terra é muito importante, seja na fronteira com

a floresta, seja nas transformações de uso do solo dentro do próprio cerrado. Esse último é o bioma com maior potencial de desmatamento, uma vez que não existem programas de monitoramento e vigilância bem estabelecidos, tais como aqueles que acontecem no caso da floresta amazônica. Barreto e Araújo (2012) discutiram que a maior fiscalização do poder público associada à pressão da sociedade (moratória da soja e ações para responsabilizar a cadeia produtora de carnes na gestão ambiental das propriedades rurais) foi essencial para reduzir a taxa de desmatamento em todos os biomas, inclusive na Amazônia Legal, a partir de 2005.

TABELA 1

EFETIVO DE REBANHO BOVINO POR ESTADO, DE 1990 A 2015 (MILHÕES DE CABEÇAS)

Unidade Territorial	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2015 (%)	Δ% 2000-2015	Δ% 1990-2015
Rondônia	1,72	3,93	5,66	11,35	11,84	13,40	6,23	136,5	679,5
Acre	0,40	0,47	1,03	2,31	2,58	2,92	1,36	182,2	628,9
Amazonas	0,64	0,81	0,84	1,20	1,36	1,29	0,60	53,4	102,9
Roraima		0,28	0,48	0,51	0,58	0,79	0,37	65,4	181,8*
Pará	6,18	8,06	10,27	18,06	17,63	20,27	9,42	97,4	227,9
Amapá	0,07	0,09	0,08	0,10	0,11	0,08	0,04	-4,0	14,2
Tocantins	4,31	5,54	6,14	7,96	7,99	8,40	3,90	36,8	95,0
Maranhão	3,90	4,16	4,09	6,45	6,98	7,64	3,55	86,7	96,0
Piauí	1,97	2,14	1,78	1,83	1,68	1,65	0,77	-7,3	-16,4
Ceará	2,62	2,27	2,21	2,30	2,55	2,52	1,17	14,1	-4,0
Rio Grande do Norte	0,96	0,72	0,80	0,98	1,06	0,92	0,43	14,3	-3,9
Paraíba	1,35	1,05	0,95	1,05	1,24	1,17	0,54	22,9	-13,0
Pernambuco	1,97	1,36	1,52	1,91	2,38	1,95	0,91	28,5	-0,9
Alagoas	0,89	0,83	0,78	0,99	1,22	1,26	0,58	61,2	40,9
Sergipe	1,03	0,80	0,88	1,01	1,12	1,23	0,57	39,9	19,5
Bahia	11,51	9,84	9,56	10,46	10,53	10,76	5,00	12,6	-6,5
Minas Gerais	20,47	20,15	19,98	21,40	22,70	23,77	11,05	19,0	16,1
Espírito Santo	1,66	1,97	1,83	2,03	2,20	2,22	1,03	21,8	33,6
Rio de Janeiro	1,92	1,91	1,96	2,09	2,16	2,35	1,09	20,0	22,2

Unidade Territorial	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2015 (%)	Δ% 2000-2015	Δ% 1990-2015
São Paulo	12,26	13,15	13,09	13,42	11,20	10,47	4,86	-20,0	-14,6
Paraná	8,62	9,39	9,65	10,15	9,41	9,31	4,33	-3,4	8,1
Santa Catarina	2,99	2,99	3,05	3,38	3,99	4,38	2,04	43,6	46,4
Rio Grande do Sul	13,72	14,26	13,60	14,24	14,47	13,74	6,38	1,0	0,2
Mato Grosso do Sul	19,16	22,29	22,21	24,50	22,35	21,36	9,92	-3,8	11,4
Mato Grosso	9,04	14,15	18,92	26,65	28,76	29,36	13,65	55,2	224,8
Goiás	17,64	18,49	18,40	20,73	21,35	21,89	10,17	19,0	24,1
Distrito Federal	0,11	0,12	0,11	0,10	0,10	0,10	0,04	-13,9	-8,5
Brasil	147,10	161,23	169,88	207,16	209,54	215,20	100,00	26,7	46,3

* Δ% 1995-2015

Fonte: IBGE – Pesquisa Pecuária Municipal.

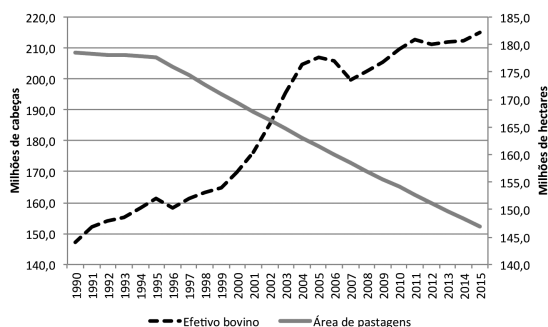
De forma a caracterizar a espacialização do efetivo de rebanho bovino por estado entre os anos de 1990 e 2015, a Tabela 1 apresenta o número de cabeças por estados federativos, além da variação percentual dos períodos de 2000 a 2015 e de 1990 a 2015. Conforme os números, os estados com maior efetivo bovino no ano de 2015 foram: Mato Grosso (13,65% do efetivo nacional), Minas Gerais (11,05%), Goiás (10,17%), Mato Grosso do Sul (9,92%) e Pará (9,42%). Contudo, em todo o período, de 1990 a 2015, notam-se que as maiores variações percentuais positivas ocorreram nos estados que fazem limites com o bioma amazônico, tais como Rondônia, Acre, Pará, Mato Grosso, Roraima e Amazonas, nessa ordem. No Brasil, o efetivo bovino era calculado em torno de 147 milhões de cabeças no ano de 1990, expandindo para cerca de 215 milhões de animais no ano de 2015, ou seja, variação percentual de 46,3% no período analisado.

Na Figura 2, visualiza-se o aumento do efetivo bovino contraposto com a redução da área de pastagens. De acordo com o Censo Agropecuário de 2006, do conjunto de áreas destinadas às lavouras, pastagens, matas e florestas, as áreas de lavouras representavam em torno de 19% do total, as áreas de matas e florestas contavam com cerca de 31%, enquanto que as áreas destinadas

às pastagens eram responsáveis por quase metade do montante total. Com a interpolação dos dados dos dois últimos censos agropecuários (1995–1996 e 2006), em que se observa redução da área de pastagens, que provavelmente foi ocupada por cultivos agrícolas, o que é indicativo de intensificação da produção pecuária, ou seja, tem-se o aumento do número de animais por unidade de área.

FIGURA 2

EFETIVO BOVINO *VERSUS* ÁREA DE PASTAGENS (1990 A 2015)

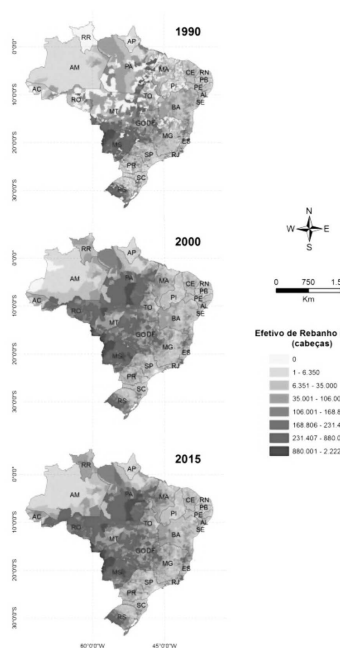


Fonte: Elaboração do autor.

No intuito de verificar a espacialização do efetivo do rebanho bovino no território nacional ao longo dos anos de 1990, 2000 e 2015, foram construídos três mapas temáticos, nos quais a tonalidade mais escura representa a maior concentração do número de cabeças de animais (ver Figura 3). Ao fazer o comparativo dos três momentos, nota-se relativa distinção do ano de 1990 comparado aos anos de 2000 e 2015. Em 1990, as manchas mais escuras se concentravam no estado do Mato Grosso do Sul, embora já houvesse pontos mais escuros nos estados de Goiás, Mato Grosso e Pará. Quando são observados os anos de 2000 e de 2015, as tonalidades mais escuras se intensificaram no bordo da floresta amazônica, junto aos estados do Mato Grosso, Pará, Goiás e Rondônia, além de adentrarem no estado do Maranhão. Portanto, por esses mapas, fica claro que há maior competição por terra na fronteira do cerrado com o bioma Amazônia, situação que aumenta as preocupações com o uso dos recursos naturais, com o desmatamento e com o aumento das emissões de GEE.

FIGURA 3

DISTRIBUIÇÃO DO EFETIVO DE REBANHO BOVINO NO BRASIL (1990, 2000 E 2015)



Fonte: IBGE - Pesquisa Pecuária Municipal.

Em 2015, como já observado na Figura 3, o município mais escuro no estado do Pará foi São Félix do Xingu, que tem como principal fonte de renda a criação pecuária. Além disso, é o município com o maior rebanho bovino em todo o território nacional (cerca de 2,2 milhões de cabeças). São Félix do Xingu faz fronteira a oeste com a região de Altamira (com rebanho de 629 mil cabeças), que, desde 2009, chamou a atenção pelas obras de implantação da usina hidrelétrica de Belo Monte, mas que não acompanhou os investimentos necessários em infraestrutura, apesar do inchaço populacional na região. Esses problemas agravaram a disputa pela terra e o uso racional dos recursos naturais, já que a região fica às margens do rio Xingu, com uma gama de afluentes. Ainda no Pará, destacam-se Marabá, que detém o quinto maior rebanho nacional (1,07 milhão de cabeças), bem como Novo Repartimento, que possui o oitavo rebanho nacional (930 mil cabeças). No estado do Mato Grosso, o município mais escuro foi Cáceres, com o quarto maior rebanho nacional

(1,08 milhão de cabeças), seguido por Vila Bela da Santíssima Trindade, sexto maior rebanho (986 mil cabeças), e por Juara, que tem a economia baseada na extração de madeira e na produção pecuária, tendo o sétimo maior rebanho bovino do País (946 mil cabeças). Dada a expressiva magnitude, a produção de carne e derivados do leite é uma atividade econômica importante tanto no Pará quanto no Mato Grosso.

O impacto ambiental da pecuária é um tema que merece atenção. Parte das críticas ao setor decorre da afirmação de que a expansão se relaciona com o desmatamento; porém é preciso deixar claro que o principal motivo se associa ao manejo inadequado das pastagens. Os sistemas de produção de gado de corte e leite no País apresentam, predominantemente, baixos índices zootécnicos associados ao manejo inadequado das pastagens, ao passo que a moderna produção é baseada no uso de genética melhorada, tanto do animal quanto das forrageiras, e de investimentos em gestão. Como visto por Malafaia *et al.* (2014), existem áreas ocupadas com pasto pouco produtivo (de baixa capacidade de suporte), o que conduz a uma produção com emissão de altos níveis de GEE por quilograma de carne ofertada. O potencial das pastagens em armazenar carbono é influenciado pela intensidade de uso e manejo do solo. Quanto maior a taxa de lotação sem o devido investimento na recuperação das pastagens ao longo do tempo, maior é a perda de carbono do solo para o ambiente. Existem várias técnicas de recuperação, tais como calagem e adubação, tratamentos físico-mecânicos e integração lavoura-pecuária. Kichel *et al.* (2014) mostram que a produtividade de carne em uma pastagem degradada está em torno de 30 quilogramas por hectare ao ano, enquanto que, em uma pastagem recuperada por sistemas de integração lavoura-pecuária, os ganhos alcançam valores de 450 quilogramas por hectare ao ano.

Vale ressaltar que uma alimentação balanceada contribui para melhorar o desempenho animal, elevando o peso-carcaça e diminuindo, por consequência, o tempo de abate, o que reflete redução relativa das emissões de GEE. Almeida e Medeiros (2015) mostraram que, em um contexto experimental, os animais com maiores ganhos diários de peso podem emitir menores quantidades de metano, que dependem do alimento ingerido e da qualidade da dieta. Ração com rápida digestão proporciona maior consumo com menor emissão de metano por unidade de alimento ingerido do que dietas de baixa qualidade. Então, pastagens bem manejadas em sistemas de integração, além de melho-

rarem a qualidade nutricional do alimento para os bovinos, podem acumular carbono em níveis semelhantes ou superiores à vegetação nativa, enquanto que as pastagens degradadas promovem perda de carbono acumulado e prejudicam o desempenho animal. Assim, manejo adequado e alimentação balanceada se tornam ativos de sustentabilidade associados ao produto final.

Como os acordos internacionais sobre mudanças do clima envolvem profundas alterações nos padrões de consumo e produção, sempre há resistência por parte das economias mais poluentes (normalmente mais desenvolvidas) e dos setores prejudicados, que tendem a não cumprir com as metas acordadas. Embora haja dificuldade para implementação do mercado de carbono em âmbito global, tal como avaliado pelo documento Ipea (2010), cada vez mais há a definição de compromissos voluntários e a regulamentação legislativa entre e dentro dos países signatários dos acordos. Portanto, é de se esperar que se tenha valorização da produção associada às práticas produtivas sustentáveis, as quais se constituem em elementos de acesso aos mercados internacionais protecionistas e compromissados com parâmetros de sustentabilidade, fatores que serão essenciais na precificação do carbono em médio e longo prazos.

3.2 Efeito poupa-terra na agricultura e na pecuária brasileira

Para calcular o efeito poupa-terra, tem-se a organização dos dados que caracterizam o setor agrícola e pecuário no Brasil na Tabela 2. Conforme os dados, nota-se aumento da produtividade tanto na agricultura quanto na pecuária, mas com aumento simultâneo da produção, no período que vai de 1990 a 2015. Em relação ao uso da terra, observa-se que, enquanto há crescimento da área plantada para a produção agrícola por lavouras temporárias e permanentes, tem-se contração da área destinada às pastagens. Esse movimento é facilmente observado quando se analisa a taxa de lotação, que apresenta o número de animais por unidade de área.

TABELA 2

CARACTERÍSTICAS DA PRODUÇÃO AGRÍCOLA E PECUÁRIA BOVINA NO BRASIL (1990 A 2015)

Setores	Variáveis	Nomencl.	Cálculo	1990	1995	2000	2005	2010	2015
Agricultura	Produção (milhões de toneladas)	P	1	467,4	548,6	590,7	614,8	950,2	1039,1
	Área plantada (milhões de hectares)	L	2	53,2	51,9	51,8	64,3	65,4	76,8
	Produtividade (ton./hectare)	A	(1/2)=3	8,793	10,580	11,400	9,558	14,535	13,530
Pecuária	Animais abatidos (milhões de cabeças)	An	4	13,4	17,2	17,1	28,0	29,3	30,7
	Área de pastagens* (milhões de hectares)	L	5	178,4	177,7	169,4	161,6	154,1	146,9
	Peso-carcaça (quilograma/cabeça)	G	6	212,0	215,9	228,2	226,3	238,3	244,5
	Taxa de lotação (cabeça/hectare)	S	(4/5)=7	0,07	0,10	0,10	0,17	0,19	0,21
	Produtividade (quilograma/hectare)	A	6,7	15,9	20,9	23,0	39,3	45,3	51,0
	Produção (milhões de quilogramas)	P	4,6	2835,8	3707,5	3899,1	6344,2	6976,4	7494,0

* Interpolação de dados dos Censos Agropecuários 1995-1996 e 2006.

Fonte: IBGE - Pesquisa Agrícola Municipal, Pesquisa Pecuária Municipal e Censo Agropecuário.

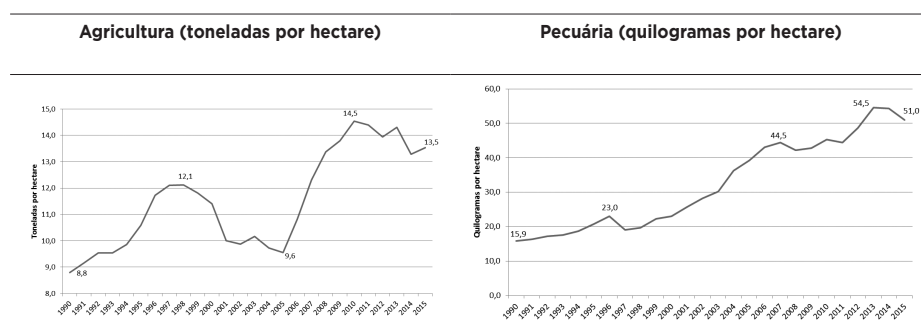
Para fins da pesquisa, a taxa de lotação aqui apresentada se deve ao número de animais abatidos em relação à área. Quanto se estuda a taxa de lotação como sendo o efetivo total de bovinos por unidade de área, o indicador é um pouco superior, variando de 0,8 cabeça por hectare, em 1990, para 1,5 cabeça por hectare, em 2015. Tem-se, então, indicativo de baixa intensificação produtiva, mas que quase duplicou no período analisado, sinalizando, assim, potencial para intensificação.

A Figura 4 mostra a evolução do crescimento da agricultura e da pecuária no Brasil, de 1990 a 2015. Em relação à produção agrícola, fica evidente que o crescimento da produtividade foi instável ao longo do período, tendo relativo avanço na década de 1990 e na segunda metade da década de 2000. Entre os anos de 1998 e 2005, a produtividade na agricultura mostrou retração. Além

disso, nos últimos anos, há também arrefecimento do rendimento produtivo líquido da terra. Ao longo desse período, o Brasil manteve a liderança das exportações de soja, café, açúcar e suco de laranja, além de apresentar destaque nos mercados de milho e algodão. A safra de grãos, no geral, bateu recordes sucessivos a cada ano e a produção nacional mostrou-se extremamente competitiva, mesmo com os diversos problemas políticos, estruturais e logísticos para o escoamento da produção.

FIGURA 4

PRODUTIVIDADE DO SETOR AGROPECUÁRIO NO BRASIL (1990-2015)



Fonte: Elaboração do autor.

Ao avaliar a produtividade na pecuária bovina, que se baseia na taxa de lotação e no desempenho animal, o seu crescimento é mais linear ao longo do período estudado. A produtividade sai de 15,9 quilogramas por hectare para aproximados 50 quilogramas por hectare, uma forte expansão no período. Em 1992, o Brasil era o 8º maior exportador de carne bovina no mundo. No início da década de 2000, tornou-se o maior exportador de carne bovina. Em 2015, essa liderança foi mantida, resultado fortemente associado ao desempenho produtivo do setor na economia doméstica (MARANHÃO; VIEIRA FILHO, 2016).

A Tabela 3 apresenta os resultados dos cálculos do efeito poupa-terra tanto na agricultura quanto na pecuária bovina. Apenas para relembrar, o cálculo dessa medida visa fazer um estudo de estática comparativa de modo a responder a qual seria a área economizada para produzir a quantidade presente com a tecnologia do período passado. Nesse exercício, a área necessária para a produção sem o avanço tecnológico, exceto a área utilizada no momento, determina

a quantidade de área em que a tecnologia presente foi capaz de poupar o fator terra ao longo do tempo. Calculou-se o efeito poupa-terra para vários períodos. Em dois períodos, na produção agrícola, justamente os momentos em que se obteve redução da produtividade, como visto anteriormente, a tecnologia do período corrente não foi capaz de poupar o fator terra. Para a agricultura, esses períodos negativos foram de 2010 a 2015 e de 2000 a 2005. No que se refere ao período integral, o efeito poupa-terra, apenas na agricultura, ficou em torno de 41,4 milhões de hectares, praticamente uma área 1,6 vez maior do que o estado de São Paulo. Verificou-se também que o período de 2005 a 2015 apresentou elevado efeito poupa-terra, em torno de 31,9 milhões de hectares.

TABELA 3

EFEITO POUPA-TERRA NA AGRICULTURA E NA PECUÁRIA BOVINA NO BRASIL PARA VÁRIOS PERÍODOS
(MILHÕES DE HECTARES)

Períodos	Efeito poupa-terra - EPT		
	Agricultura	Pecuária	Total
1990-2015	41,4	324,7	366,0
1995-2015	21,4	212,3	233,7
2000-2015	14,4	178,8	193,1
2005-2015	31,9	43,9	75,9
2010-2015	-5,3	18,6	13,3
1990-1995	10,5	55,6	66,1
1995-2000	4,0	17,4	21,5
2000-2005	-10,4	114,1	103,7
2005-2010	34,0	23,6	57,7

Fonte: Elaboração do autor

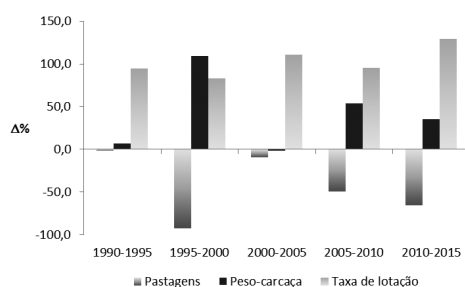
Ao focar na pecuária bovina, o efeito poupa-terra é bastante superior ao da agricultura em quase todos os períodos mensurados, com exceção apenas de 2005 a 2010, quando a poupança gerada na produção agrícola foi superior à observada na pecuária. No que tange ao período integral, a economia de terra somente na pecuária ficou em torno de 324,7 milhões de hectares, praticamente uma área 5,5 vezes o tamanho do estado de Minas Gerais. O efeito poupa-terra total, de 1990 a 2015, ficou em torno de 366,0 milhões de hectares, ou algo em torno de 43% do território nacional. Vale a pena notar que, mesmo no período mais recente, a pecuária foi capaz de economizar terra em um montante de

18,6 milhões de hectares. Ou seja, mesmo nos últimos anos, o efeito poupa-terra advindo das novas tecnologias foi capaz de obter retorno favorável. Nesse sentido, é de se esperar que esse resultado tenha impacto positivo em termos de redução das emissões de GEE, ou então aumento de produção por unidade de emissão, que será detalhado na próxima seção. Portanto, como se espera, os avanços tecnológicos contribuem com a mitigação ou mesmo a redução da emissão de GEE, destacando que o potencial para promover um balanço positivo de carbono e, conseqüentemente, de contribuição para mitigação/redução é maior na pecuária do que na agricultura (ALMEIDA *et al.*, 2013).

A Figura 5 mostra a decomposição da taxa de crescimento da produção pecuária em diferentes períodos e em relação ao desempenho animal (peso-carcaça), à taxa de lotação e à área de pastagens. Com a redução da área de pastagens ao longo do tempo, observou-se contribuição negativa do fator terra. No entanto, há participação positiva da taxa de lotação, que reflete a intensificação produtiva com aumento do número de animais abatidos por área de pastagem, ou com o aumento na taxa de desfrute³. Com exceção do período de 2000 a 2005, o desempenho animal foi positivo. De 2005 a 2015, os fatores responsáveis pelo crescimento da produção foram o aumento da taxa de lotação juntamente com o melhor desempenho produtivo animal.

FIGURA 5

DECOMPOSIÇÃO DA TAXA DE CRESCIMENTO DA PRODUÇÃO PECUÁRIA POR PASTAGENS, PESO-CARCAÇA E TAXA DE ESTOQUE EM DIFERENTES PERÍODOS (PERCENTUAIS)



Fonte: Elaboração do autor

³ Refere-se ao número de animais abatidos dividido pelo total do rebanho. Quanto maior a taxa de desfrute, maior a produção interna do rebanho, que expressa o montante produzido (em arrobas ou cabeças) em determinado período em relação ao rebanho inicial.

3.3 Produção agropecuária por unidade de emissão de GEE

Na 15ª Conferência das Partes (COP15), realizada em Copenhague, na Dinamarca, no ano de 2009, buscou-se discutir formas de reagir às mudanças climáticas e, consequentemente, ao aquecimento global. O Brasil foi o primeiro país a submeter um nível de referência de emissões à Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (CQNUMC). A política brasileira sobre mudança do clima foi instituída pela Lei nº 12.187, do mesmo ano. Definiu-se, com essa política, o compromisso nacional voluntário de ações de mitigação e de redução das emissões de GEE entre 36,1% e 38,9% em relação às emissões projetadas até 2020, estimando o volume de redução em bilhão de toneladas de CO₂ equivalente (Gt CO₂ eq.)⁴. Nesse intuito, foram sinalizados os seguintes compromissos:

1. Reduzir em 80% a taxa de desmatamento na Amazônia e em 40% no cerrado;
2. Adotar práticas de recuperação de pastagens degradadas, promover sistemas de integração produtiva (lavoura-pecuária-floresta), ampliar o uso do plantio direto e intensificar a fixação biológica de nitrogênio; e
3. Ampliar a eficiência energética, o uso de biocombustíveis, a oferta de energia hidrelétrica (inclusive, por geração de pequenas centrais), a produção de energia de biomassa, a geração de energia eólica, bem como o estímulo ao uso de carvão de florestas plantadas na siderurgia.

Parte desses compromissos já estava em curso; entretanto, era preciso institucionalizar e estimular os procedimentos e estudos sobre essas questões. Quanto à redução da taxa de desmatamento, relativa à média do período de 1996 a 2005, segundo Soterroni *et al.* (2016), houve queda de 27,7 milhões de hectares, em 2004, para 5,1 milhões de hectares, em 2012, ou seja, diminuição de 82%, antes mesmo do término do período acordado. Além disso, havia

4 CO₂ equivalente é uma medida que permite comparar os diferentes GEE por meio de uma mesma métrica, considerando o potencial de aquecimento global dos diferentes tipos de gases em relação ao potencial equivalente do gás CO₂ (IPCC, 2006). Os gases causadores do efeito estufa são divididos em quatro grupos: i) dióxido de carbono (CO₂), ii) metano (CH₄), iii) óxido nitroso (N₂O) e gases fluorados (ou gases-f). Esses últimos são uma família de gases artificiais utilizados em uma variedade de aplicações industriais. Como não prejudicam a camada de ozônio, são utilizados como substitutos de substâncias que destroem o ozônio na atmosfera. Contudo, os gases-f provocam forte efeito estufa, com potencial de aquecimento global até 23,9 mil vezes ao proporcionado pelo CO₂ (confira Anexo).

forte interesse do setor público na disseminação de práticas e gestão sustentáveis na produção agropecuária, via integração produtiva e por meio de novos conhecimentos que aumentassem a eficiência do uso dos recursos naturais. Na geração de energia, existiam projetos de vulto já em andamento e outros a serem implementados, tais como os empreendimentos das usinas hidrelétricas de Santo Antônio e Jirau, em Rondônia, assim como a construção da usina de Belo Monte, no estado do Pará.

Em 2010, tem-se o Decreto nº 7.390, que regulamentou a política nacional sobre mudança do clima, com a projeção de emissões de GEE para 2020 da ordem de 3,236 Gt CO₂ eq. Assim, a redução comprometida pelo Brasil para o período em voga encontrou-se no intervalo de 1,168 a 1,259 Gt CO₂ eq. No intuito de monitorar o cumprimento do compromisso nacional voluntário, ficou acertado que seriam publicadas estimativas anuais de emissões de GEE pelo Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações (MCTIC). Foram realizados, desde então, três inventários nacionais, sendo que o mais recente compreende o período de 1990 a 2010. Portanto, todas as estimativas de emissões calculadas após o ano de 2010 estariam referenciadas em parâmetros do período do terceiro inventário.

Para o setor agropecuário, entre 2010 e 2011, foi elaborado o Plano da Agricultura de Baixo Carbono (Plano ABC), que buscava o detalhamento das ações de mitigação e adaptação da produção setorial às mudanças do clima, apontando de que maneira seriam cumpridas as metas assumidas de redução da emissão de GEE. Conforme a Tabela 4, tem-se a especificação dos compromissos para o setor agropecuário no período de 2010 a 2020, tais como a recuperação de 15 milhões de hectares de pastagens degradadas por meio do manejo adequado e adubação, a adoção de sistemas de integração e agroflorestais em 4 milhões de hectares, a ampliação do uso de plantio direto em 8 milhões de hectares, a expansão da fixação biológica de nitrogênio em 5,5 milhões de hectares, a promoção do plantio de florestas nos setores de fibras, madeiras e celulose em 3 milhões de hectares, bem como a intensificação do uso de tecnologias para o tratamento de dejetos animais para geração de energia e produção de composto orgânico em torno de 4,4 milhões de m³.

TABELA 4

METAS E COMPROMISSO DO PLANO ABC (2010 A 2020)

Subprogramas - processos tecnológicos	Área corrente (milhões de hectares)	Compromisso agropecuário 2010/2020	
		Área (milhões de hectares)	Potencial de mitigação (milhões de toneladas de CO2 eq.)
Recuperação de pastagens degradadas	40	15	83-104
Integração do sistema lavoura-pecuária-floresta	2	4	18-22
Plantio direto	25	8	16-20
Fixação biológica de nitrogênio	11	5,5	10
Plantação de florestas	6	3	-
Tratamento de resíduos animais	-	Gerenciamento de 4,4 milhões m3	6,9
Total	94	-	133,9-162,9

Fonte: (BRASIL, 2012).

No ano de 2015, realizou-se na França a 21ª Conferência das Partes (COP21). Nesse encontro, foi aprovado pelos 195 países partes da CQNUMC o Acordo de Paris, que tinha como objetivo traçar ações para a redução das emissões de GEE, no âmbito do desenvolvimento sustentável. Procurou-se como meta atingir limiar próximo de 1,5°C de temperatura acima dos níveis pré-industriais, mas que não ultrapassasse 2°C. Os países desenvolvidos signatários assumiriam a liderança por meio da realização de metas de redução de emissão absoluta na economia de modo abrangente, enquanto os países menos desenvolvidos, refletindo suas circunstâncias especiais, preparariam estratégias, planos e ações para o desenvolvimento de baixas emissões de GEE.

O Brasil, novamente, assumiu papel central e desenhou metas mais ambiciosas que as vigentes na política nacional, inclusive redefinindo compromissos no Plano ABC. O compromisso de corte das emissões de GEE, a partir de 2020, ficou em 37% até 2025 e 43% até 2030, valores estabelecidos com o parâmetro de emissões observadas em 2005. De acordo com Gurgel e Laurenzana (2016), ao contrário das metas assumidas na COP15, os objetivos

da COP21 foram relativos a um ano específico, sendo, portanto, mais pragmáticos e menos dependentes de projeção hipotética de uma linha de base das emissões.

Com a definição das metas gerais de redução de emissões, o Brasil acordou especificamente com o compromisso de: i) acabar com o desmatamento ilegal; ii) restaurar 12 milhões de hectares de florestas; iii) manter o compromisso de recuperar 15 milhões de hectares de pastagens degradadas; iv) realizar integração de lavoura-pecuária-floresta em 5 milhões de hectares; v) garantir 45% de fontes renováveis no total da matriz energética, sendo 66% de fonte hidrelétrica e 23% de fontes eólicas, solar e de biomassa; vi) aumentar em 10% a eficiência energética, e vii) elevar em 16% a participação da produção de etanol no total da matriz energética. Então, todo o esforço acordado de redução das emissões de GEE significou que o setor agropecuário seria central na direção de uma economia de baixo carbono.

Com os compromissos redefinidos na COP21, atribuiu-se ao setor agropecuário importância relevante nas contribuições de redução das emissões de GEE, justamente por entender que a atividade produtiva agropecuária faz parte da solução, mas não do problema. Como analisado anteriormente, a resposta aos compromissos vai se dar no aumento da produtividade, na modernização da produção agrícola e pecuária, bem como na agregação de valor pela geração de serviços ambientais. Dessa forma, embora os dados de emissões apontem para um peso significativo do setor agropecuário, há grande potencial de contribuição e de solução dos problemas.

Neste sentido, foi observado aumento significativo no uso da integração produtiva. De acordo com levantamento realizado na safra 2015/2016 (REDE..., 2017), o Brasil já contava com uma área estimada de 11,5 milhões de hectares com sistemas de integração, sendo 83% com integração lavoura-pecuária (ILP), 9% com integração lavoura-pecuária-floresta (ILPF), 7% com integração pecuária-floresta (IPF) e 1% com integração lavoura-floresta (ILF). Com esses percentuais, pode-se constatar que o compromisso assumido pelo Brasil na COP15 e COP21, com relação a essa tecnologia, já estaria cumprido.

Guimarães Júnior *et al.* (2016) demonstraram o potencial de sistemas de integração para intensificação da produção pecuária com mitigação das emissões de GEE em comparação a um sistema pecuário tradicional. Nesse estudo,

o sistema tradicional, com taxa de lotação de 1,0 cabeça por hectare ao ano, apresentou balanço negativo de carbono (-0,4 t CO₂ eq./ha/ano), enquanto que os sistemas de ILP e de ILPF apresentaram taxas de lotação de 3,0 e 1,7 cabeça/ha/ano, com balanço positivo de carbono de 1,3 e 23,0 t CO₂ eq./ha/ano, respectivamente.

Fica evidente a importância de sistemas de ILPF, que contemplam o componente florestal em consórcio, com maior potencial de sequestro de carbono, possibilitando maior saldo positivo de carbono, além de possibilidades de fornecimento de serviços ambientais. Neste contexto, a Embrapa desenvolveu o conceito da “Carne Carbono Neutro” (ALVES *et al.*, 2015), com diretrizes para produção de carne com neutralização dos GEE emitidos durante o processo produtivo, por meio do sequestro de carbono realizado pelas árvores na pastagem.

Segundo o registro nacional de emissões de GEE (BRASIL, 2016), pela Tabela 5, verificam-se as estimativas de emissões setoriais de 1990 a 2014. Nota-se que a participação do setor agropecuário foi crescente ao longo do período, sendo de 21,4%, em 1990, para 33%, em 2014. As emissões foram divididas em cinco setores, como o de energia (basicamente pela queima de combustíveis), os processos industriais, a agropecuária (fundamentalmente pela fermentação entérica), a mudança no uso da terra (relativo ao desmatamento) e o tratamento de resíduos. De acordo com os dados, após o ano de 2004 houve redução drástica das taxas de desmatamento, fazendo com que o item de mudança no uso da terra tivesse queda de 59% da participação, em 1990, para 18,2%, em 2014. Com essa mudança, aumentaram-se os pesos relativos dos demais setores. Particularmente em relação ao setor agropecuário, ao se analisar o ano de 2014, a fermentação entérica foi responsável por participação de 18,7% do total das emissões naquele ano, ou mais de 56% das emissões do segmento⁵.

5 Embora o confinamento bovino aumente a fermentação entérica, a melhora genética e a redução do tempo de abate reduzem a quantidade líquida de emissões de gás metano por cabeça. Ao mesmo tempo, o manejo adequado das pastagens e a melhora nutricional do pasto e das rações auxiliam no aumento do peso-carcaça do animal, que amplia, por sua vez, os ganhos de produtividade.

TABELA 5

ESTIMATIVA DE EMISSÕES DE GASES DE EFEITO ESTUFA POR SETORES,
DE 1990 A 2014 (GT CO₂ EQ. X 10³)

Setores de emissões	1990 %		1995 %		2000 %		2005 %		2010 %		2014 %		Δ%	Δ%	Δ%
													1990-2010	1990-2014	2010-2014
Energia	185,8	13,8	223,7	8,7	284,3	14,3	312,7	11,4	371,1	29,2	469,8	36,6	99,7	152,9	26,6
Processos industriais	52,1	3,9	65,6	2,6	75,6	3,8	80,5	2,9	89,9	7,1	94,3	7,3	72,8	81,1	4,8
Agropecuária	287,0	21,4	316,7	12,3	328,4	16,5	392,5	14,3	407,1	32,0	424,5	33,0	41,8	47,9	4,3
Fermentação entérica	172,7	12,9	188,1	7,3	196,3	9,9	235,5	8,6	234,3	18,4	239,8	18,7	35,7	38,8	2,3
Manejo de dejetos animais	12,0	0,9	13,5	0,5	13,6	0,7	15,4	0,6	17,4	1,4	17,8	1,4	45,2	48,7	2,4
Solos agrícolas	90,1	6,7	100,9	3,9	105,9	5,3	127,9	4,7	140,3	11,0	153,0	11,9	55,6	69,8	9,1
Cultura do arroz	9,1	0,7	10,7	0,4	9,4	0,5	9,7	0,4	9,7	0,8	9,7	0,8	7,1	6,7	-0,4
Queima de cana e algodão	3,1	0,2	3,4	0,1	3,0	0,2	4,0	0,1	5,4	0,4	4,2	0,3	74,1	36,4	-21,6
Mudança no uso da terra	792,0	59,0	1931,5	75,2	1265,6	63,5	1904,7	69,6	349,2	27,5	233,1	18,2	-55,9	-70,6	-33,2
Tratamento de resíduos	26,0	1,9	31,4	1,2	38,7	1,9	45,5	1,7	54,1	4,3	62,8	4,9	108,1	141,4	16,0
Total (emissões líquidas)	1342,9	100,0	2568,9	100,0	1992,5	100,0	2735,9	100,0	1271,4	100,0	1284,5	100,0	-5,3	-4,3	1,0

Fonte: Sirene – MCTIC (terceiro inventário).

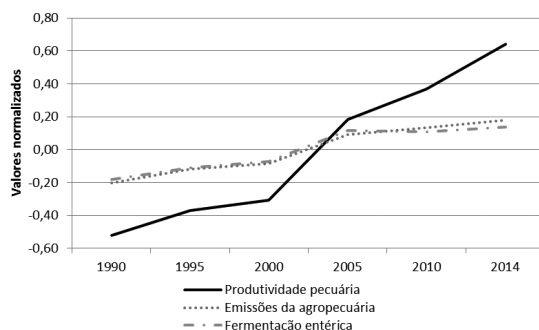
No que se refere às emissões de metano, 89% associaram-se à criação de bovinos (gado de corte e de leite), enquanto o percentual restante se deu a outros rebanhos (tais como suínos, aves, caprinos etc.). Os solos agrícolas foram responsáveis por uma parcela relevante de 11,9% (ou 36% das emissões agropecuárias), que se relacionou aos processos de fertilização nitrogenada das áreas cultivadas. Com participações menores dentro do setor, ainda se destacaram o manejo de dejetos animais, o cultivo de arroz e a queima de cana e algodão na colheita.

Conforme a Figura 6, tem-se a comparação das emissões de GEE relativas do setor agropecuário e, em particular, da fermentação entérica de bovinos com a produtividade pecuária no mesmo período, de 1990 a 2014. Pode-se observar que a taxa de crescimento da produtividade é mais acelerada do que

o aumento das emissões de GEE relacionados ao setor agropecuário, movimento que ainda persiste após o ano de 2010, no qual as projeções de emissões foram baseadas.

FIGURA 6

PRODUTIVIDADE VERSUS EMISSÕES, DE 1990 A 2014 (VALORES NORMALIZADOS)*



*Valor normalizado = [(observação - média)/média].

Fonte: Elaboração do autor.

Outro exercício para avaliar o papel das transformações tecnológicas na evolução das estimativas de emissões de GEE é realizar comparativo que busque uma medida do aumento de produção por unidade de emissão de gases. Nesse caso, as Tabelas 6 e 7 buscam dimensionar esses valores tanto na produção agrícola quanto na produção pecuária. Nas duas análises, observa-se o crescimento da produção por unidade de emissão de GEE. No que tange à produção agrícola, as variações percentuais nos três períodos em questão foram positivas, inclusive o período de 2010 a 2014, o qual se baseia em parâmetros tecnológicos passados. Para uma noção, de 1990 a 2014, a variação percentual da produção por unidade de emissão no setor agropecuário ficou em torno de 46,4%. Quando se analisa o total de emissões de GEE, esse ganho produtivo é ainda maior.

Ao estudar a produção pecuária, os aumentos produtivos foram bastante expressivos. Por exemplo, em 1990, eram produzidas 10 toneladas por unidade de emissão, enquanto que, em 2014, esse valor alcançou uma cifra de 19 toneladas, praticamente o dobro produzido. Quando se compara o mesmo período em termos da fermentação entérica, o aumento sai de 16 para 34 toneladas produzidas por unidade de emissão, ou uma variação percentual no período integral de 104,8%. Em termos da queima de cana e de algodão, com

maior restrição nos processos e com legislação mais rigorosa que proibiu este tipo de prática nos cultivos, os poluentes declinaram, elevando a produção por unidade de emissão ao longo do tempo. Vale observar que este indicador pode aumentar de duas formas, seja com a redução das emissões no respectivo setor, seja com o aumento da produção física na atividade agropecuária. Normalmente, com exceção de alguns setores de emissões, o comum é que esse aumento seja causado pelos ganhos de produtividade ao longo do tempo.

TABELA 6

PRODUÇÃO AGRÍCOLA POR UNIDADE DE EMISSÃO DE GASES EFEITO ESTUFA POR SETORES,
DE 1990 A 2014 (TONELADAS POR GG CO₂EQ.)

Setores de emissões	1990	1995	2000	2005	2010	2014	Δ% 1990- 2010	Δ% 1990- 2014	Δ% 2010- 2014
Agropecuária	1629	1732	1799	1566	2334	2385	43,3	46,4	2,2
Fermentação entérica	2706	2917	3009	2611	4055	4222	49,8	56,0	4,1
Manejo de dejetos animais	39070	40740	43321	39929	54700	56919	40,0	45,7	4,1
Solos agrícolas	5185	5436	5576	4806	6775	6616	30,7	27,6	-2,4
Cultura do arroz	51333	51148	62776	63136	97492	104244	89,9	103,1	6,9
Queima de cana e algodão	151210	159109	193744	155319	176626	240112	16,8	58,8	35,9
Total (emissões líquidas)	348	214	296	225	747	788	114,7	126,4	5,4

Fonte: Elaboração do autor.

TABELA 7

PRODUÇÃO PECUÁRIA POR UNIDADE DE EMISSÃO DE GASES POLUENTES POR SETORES, DE 1990 A 2014
(TONELADAS POR GG CO₂EQ.)

Setores de emissões	1990	1995	2000	2005	2010	2014	Δ% 1990- 2010	Δ% 1990- 2014	Δ% 2010- 2014
Agropecuária	10	12	12	16	17	19	73,4	92,2	10,8
Fermentação entérica	16	20	20	27	30	34	81,3	104,8	13,0
Manejo de dejetos animais	237	275	286	412	402	453	69,4	91,2	12,9
Solos agrícolas	31	37	37	50	50	53	58,1	67,5	5,9
Cultura do arroz	311	346	414	652	716	830	129,8	166,6	16,0
Queima de cana e algodão	917	1075	1279	1603	1297	1912	41,3	108,5	47,5
Total (emissões líquidas)	2	1	2	2	5	6	159,9	197,3	14,4

Fonte: Elaboração do autor.

De fato, como estudado anteriormente, o aumento da produtividade se deu de forma bastante acentuada pelo efeito poupa-terra relacionado aos avanços tecnológicos no setor agropecuário. É mais intuitivo mensurar as emissões com parâmetros rígidos dos coeficientes técnicos; entretanto, é necessário incorporar os avanços tecnológicos nos cálculos das emissões, como verificar se a produção por unidade de emissões está se elevando.

4. Considerações finais

4.1 Produtividade na pecuária e meio ambiente

O presente estudo procurou fazer breve discussão da expansão da fronteira agropecuária no Brasil, entre os anos de 1990 e 2015, buscando comparar essa expansão com os dados de emissões de GEE. Particular atenção foi direcionada ao avanço da produção pecuária, por entender que esse é um dos setores que mais contribuem para a emissão de GEE na atmosfera. O objetivo foi apresentar um panorama da situação da produtividade pecuária ao longo do tempo, identificando o efeito poupa-terra, que é subestimado nas análises tradicionais de economia agrícola.

Ademais, buscou-se comparar os ganhos poupa-terra com os dados de emissões de GEE no Brasil, que são calculados por médias de indicadores de produtividades. As estimativas de emissões buscam mensurar a participação por setor de atividade econômica e, no caso do setor agropecuário, por grupos de produção agrícola e pecuária. A principal hipótese avaliada mostrou que as emissões de GEE foram estimadas de 1990 a 2010 por meio de vários indicadores econômicos. De 2010 em diante, as estimativas são feitas por extrapolação, considerando o efeito da tecnologia como constante. Acredita-se que as emissões são superestimadas diante do avanço tecnológico que ocorreu na produção pecuária brasileira, principalmente com relação à ampliação de áreas com uso de sistemas de integração que se deu mais fortemente a partir da instituição do Plano ABC, em 2010.

Entre os anos de 1990 e 2015, o efeito poupa-terra da produção pecuária ficou em torno de 324,7 milhões de hectares, valor bastante superior quando comparado ao desempenho da produção agrícola. Mesmo analisando um período mais curto, tal como o que vai de 2010 a 2015, o setor pecuário

contribuiu com uma economia do fator terra da ordem de 18,6 milhões de hectares, quantitativo de área bastante expressivo. Ao buscar mensurar a produção por unidade de emissões, ficou claro que o crescimento da produtividade teve taxa de aceleração mais rápida do que o crescimento das emissões, notadamente ao se focar no setor de emissões da atividade agropecuária. Deve-se ressaltar que este é um trabalho preliminar, mas que tem por finalidade mostrar que o setor agropecuário, via incorporação de tecnologia, tem mais a contribuir com a redução e mitigação da emissão de GEE do que o contrário.

4.2 Proposição metodológica: produtividade total dos fatores com emissão de GEE – um indicador que possa subsidiar a elaboração de políticas públicas de financiamento de desenvolvimento sustentável

A produção pecuária (P) por emissões de GEE (E) pode ser expressa tal como na Eq. 2, pelo produto do desempenho animal (G), da taxa de lotação (S) e da área de pastagens (L):

$$P/E = G \cdot S \cdot L \quad (4)$$

Portanto, a taxa de crescimento da produção (G_p), exceto a taxa de crescimento das emissões (G_E), é determinada pelo somatório das taxas de crescimento do desempenho animal (G_G), da taxa de lotação⁶ (G_S) e da área de pastagens (G_L):

$$G_p - G_E = G_G + G_S + G_L \quad (5)$$

A produção pecuária por unidade de emissões também pode ser dada como função do uso de fatores produtivos, tais como área de pastagens (L), mão de obra (W), tratores (T), animais para engorda (An), rações (F) e medicamentos (M):

$$P / E = f(L, W, T, An, F, M) \quad (6)$$

A taxa de crescimento da produção, exceto a taxa de crescimento das emissões, pode ser definida pela soma ponderada dos custos ($Sh_i = L, W, T, An, F, M$) de cada um dos fatores produtivos multiplicados pelas suas respectivas taxas de crescimento, somando-se ao valor um termo residual referente ao crescimento da produtividade total dos fatores (G_{TFP}):

$$G_p - G_E = \left(\sum_{i=L}^M Sh_i G_i \right) + G_{TFP}$$

6 Esta não pode ser a taxa de animais abatidos, e sim a taxa de lotação real (número total de animais por área total).

onde, $(\sum_{i=L}^M Sh_i G_i) = G_I$, que é a taxa de crescimento relativa aos fatores produtivos.

Assim, a produtividade total dos fatores pode ser mensurada pela taxa de crescimento da produção menos a soma das taxas de crescimento dos insumos e das emissões. Então, tem-se que:

$$G_{TFP} = G_P - (G_I + G_E) \quad (7)$$

Caso não haja mudança tecnológica e nem melhoria da eficiência dos fatores produtivos, a produtividade total dos fatores pode ser dada pelo componente residual. A taxa de crescimento da produção pode assegurar a média do uso eficiente dos fatores. Para implementação dessa metodologia, existem dois complicadores. O primeiro é o de sistematizar uma base de dados que possa servir para os cálculos. Esta não é uma tarefa simples, mesmo se o objetivo for o de buscar *proxies*. O segundo é o de definir um período base de emissões de modo que o ano referência sirva como ano de precificação do carbono. A partir desse ano, escolhido de forma *ad hoc*, será imputado o crescimento (ou decréscimo) da taxa de emissões no cálculo da produtividade total dos fatores. É provável que, entre o período corrente e o ano de precificação do carbono, ocorra mudança técnica da combinação dos fatores produtivos, o que seria subestimado nessa avaliação.

A tecnologia e o conhecimento são a resposta para o aumento da produção de alimentos, que atenda ao crescimento da demanda e da população mundial, e para a sustentabilidade ambiental, necessária, inclusive, para manter o progresso contínuo da atividade agropecuária no tempo. Esse estudo, de modo mais amplo, e essa proposição metodológica, de maneira mais específica, pretenderam dar importante contribuição no debate de mudanças climáticas. O Brasil é um dos poucos países com potencial razoável de preservar sua biodiversidade e meio ambiente por meio do uso dos recursos naturais de forma sustentável, beneficiando simultaneamente a equação da sustentabilidade, da economia e das transformações sociais.

5. Bibliografia

ALMEIDA, R. G. *et al.* Uso da integração lavoura-pecuária no balanço positivo de carbono. *In: Simpósio de Produção Animal a Pasto*, 2, 2013, Londrina, PR. **Anais...** Maringá, PR: Sthampa, p. 37-58, 2013.

ALMEIDA, R. G.; MEDEIROS, S. R. Emissões de gases efeito estufa em sistemas de integração lavoura-pecuária-floresta. *In: ALVES, F. V.; LAURA, V. A.; ALMEIDA, R. G. Sistemas agroflorestais: a agropecuária sustentável*. Brasília: Embrapa, p. 97-116, 2015.

ALVES, E.; SOUZA, G. S.; ROCHA, D. P. Lucratividade na agricultura. **Revista de Política Agrícola**, v. 21, n. 2, p. 45-63, 2012.

ALVES, F. V. *et al.* **Carne Carbono Neutro: um novo conceito para carne sustentável produzida nos trópicos**. Brasília, DF: Embrapa, 2015. (Embrapa Gado de Corte. Documentos, 210).

BARRETO, P.; ARAÚJO, E. **O Brasil atingirá a sua meta de redução do desmatamento?** Belém: Imazon, 2012.

BRASIL. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA). **Plano setorial de mitigação e de adaptação às mudanças climáticas para a consolidação de uma economia de baixa emissão de carbono na agricultura: plano ABC (Agricultura de Baixa Emissão de Carbono)/Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, Ministério do Desenvolvimento Agrário, coordenação da Casa Civil da Presidência da República**. Brasília: MAPA/ACS, 2012.

BRASIL. Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações. **Estimativas anuais de emissões de gases de efeito estufa no Brasil**. Brasília: MCTIC, 2016.

BUSCH, J.; FERRETTI-GALLON, K. What Drives Deforestation and What Stops It? A Meta-Analysis. **Review of Environmental Economics and Policy**, v. 11, n. 1, p. 3-23, 2017.

CORREA, P.; SCHMIDT, C. Public research organizations and agricultural development in Brazil: how did Embrapa get it right? **World Bank-Economic Premise**, v. 145, p. 1-10, 2014.

EUCLIDES FILHO, K. Bovinos de corte. *In: ALBUQUERQUE, A. C. S.; SILVA, A. G. (Orgs.). Agricultura tropical: quatro décadas de inovações tecnológicas, institucionais e políticas*. Brasília, DF: Embrapa Informação Tecnológica, v.1, p. 907-944, 2008.

GASQUES, J. G. *et al.* Produtividade da agricultura brasileira: a hipótese da desaceleração. *In: VIEIRA FILHO, J. E. R.; GASQUES, J. G. Agricultura, transformação produtiva e sustentabilidade.* Brasília: IPEA, p. 143-164, 2016.

GASQUES, J. G. *et al.* Total fator productivity in Brazilian agriculture. *In: FUGLIE, K. O.; WANG, S. L.; BALL, V. E. (Eds.). Productivity growth in agriculture: an international perspective.* Oxfordshire: CAB International, p. 145-162, 2012.

GUIMARÃES JÚNIOR, R. *et al.* Neutralization of enteric methane emissions by carbon sequestration under integrated crop-livestock and crop-livestock-forest systems in Cerrado region. *In: International Symposium on Greenhouse Gases in Agriculture*, 2, 2016, Campo Grande, MS. **Anais...** Brasília, DF: Embrapa, p. 282-285, 2016.

GURGEL, A. C.; LAURENZANA, R. D. Desafios e oportunidades da agricultura de baixo carbono. *In: VIEIRA FILHO, J. E. R.; GASQUES, J. G. Agricultura, transformação produtiva e sustentabilidade.* Brasília: IPEA, p. 343-366, 2016.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Indicadores de desenvolvimento sustentável, Brasil, 2012.** Rio de Janeiro: IBGE, 2012.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **Sustentabilidade ambiental no Brasil:** biodiversidade, economia e bem-estar humano. Brasília: IPEA, 2010.

INTERGOVERNAMENTAL PANEL ON CLIMATE CHANGE (IPCC). **Guidelines for National Greenhouse Gas Inventories.** IGES: Hayama, Japan, 2006.

KICHEL, A. N. *et al.* Sistemas de integração lavoura-pecuária-floresta e o progresso do setor agropecuário brasileiro. *In: BUNGENSTAB, D. J. (Org.). Sistemas de integração a produção sustentável.* Brasília: Embrapa, p. 1-10, 2014.

LAPOLA, D. M. *et al.* Pervasive transition of the Brazilian land-use system. **Nature climate change**, v. 4, n. 1, 2014.

MALAFAIA, G. C. *et al.* Rentabilidade da produção de carne bovina no Brasil e desafios para o seu crescimento. *In: Sustentabilidade e sustentação da produção de alimentos no Brasil:* o desafio da rentabilidade na produção. Brasília: CGEE, v. 2, p. 147-176, 2014.

MARANHÃO, R. L. A.; VIEIRA FILHO, J. E. R. Análise do comportamento das exportações agropecuárias brasileiras no mercado mundial de 1992 a 2013. **Encontro da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural (SOBER)**, 54. Maceió-Al, 14 a 18 de agosto de 2016. 20 p.

MARTHA JÚNIOR, G. B.; ALVES, E.; CONTINI, E. Land-saving approaches and beef production growth in Brazil. **Agricultural Systems**, n. 110, p. 173-177, 2012.

OCDE-FAO. **Perspectivas agrícolas 2013-2022**. Texcoco, Estado do México: Universidad Autónoma Chapingo, 2013.

REDE de fomento ILPF. **ILPF em números**. Brasília, DF: Rede de Fomento ILPF, 2017.

SOTERRONI, A. C. *et al.* Modelagem de mudanças de uso da terra no Brasil. *In*: VIEIRA FILHO, J. E. *et al.* (Org.). **Agricultura, transformação produtiva e sustentabilidade**. Brasília: Ipea, p. 301-342, 2016.

VIEIRA FILHO, J. E. R. Fronteira agropecuária brasileira: redistribuição produtiva, efeito poupa-terra e desafios estruturais logísticos. *In*: VIEIRA FILHO, J. E. R.; GASQUES, J. G. **Agricultura, transformação produtiva e sustentabilidade**. Brasília: Ipea, p. 89-108, 2016.

VIEIRA FILHO, J. E. R.; FISHLOW, A. **Agricultura e indústria no Brasil: inovação e competitividade**. Brasília: IPEA, 2017.

Anexo

TABELA 1

GEE E VALOR CORRESPONDENTE DO POTENCIAL DE AQUECIMENTO GLOBAL (CO₂EQ.)

Gás	Símbolo	Potencial de aquecimento global
Dióxido de carbono	CO2	1
Metano	CH4	21
Óxido nitroso	N2O	310
Hidrofluorcarbonos	HFC-23	11700
	HFC-125	2800
	HFC-134a	1300
	HFC-143a	3800
	HFC-152a	140
Perfluorcarbonos	CF4	6500
	C2F6	9200
Hexafluoreto de enxofre	SF6	23900

Fonte: (MCTIC, 2016).

VOLTAR

1.º COLOCADO

CATEGORIA III – SISTEMA OCB:

DESENVOLVIMENTO E COOPERATIVISMO DE CRÉDITO

Estrutura de diversificação das cooperativas de crédito brasileiras

Laís Karlina Vieira

Valéria Gama Fully Bressan

1. Introdução

A diversificação de produtos e serviços, enquanto estratégia corporativa, se destaca como um meio de explorar novas oportunidades de negócios. Ao diversificar seus negócios, uma instituição pode aproveitar seus recursos disponíveis para obter sinergias, gerar economias de escopo e obter fontes de renda adicionais. Essa estratégia bem visível em empresas industriais também tem se destacado nos intermediários financeiros, como as cooperativas de crédito, que são o foco deste estudo.

As instituições financeiras podem fazer uso da estratégia de diversificação na medida em que oferecerem aos seus clientes e associados outros produtos e serviços, além da clássica intermediação financeira, empréstimos e poupança. Neste trabalho, a diversificação é identificada por meio das fontes de receita operacional, ou seja, uma instituição que possui o maior volume de suas receitas derivado de operações de crédito pode ser considerada como concentrada, enquanto uma instituição que baseia suas receitas de maneira uniforme em receitas com operações de crédito e outras fontes de receitas operacionais pode ser considerada como diversificada. Tal definição de diversificação teve embasamento nos estudos de Esho, Kofman e Sharpe (2005); Stiroh e Rumble (2006); Mercieca, Schaeck e Wolfe (2007); Goddard, McKillop e Wilson (2008).

De acordo com Taylor (1971), o que torna as cooperativas distintas dos demais negócios comuns é a sua natureza “subsidiária”, a qual envolve não ter a finalidade de gerar lucro para si mesma, mas de existir apenas para atingir os objetivos econômicos e sociais dos seus associados. Portanto, o objetivo de uma cooperativa é empenhar-se em atividades econômicas que proporcionem mais vantagens para seus membros.

Nos últimos anos, devido ao aprimoramento das políticas de governança, as cooperativas de crédito no Brasil aumentaram a credibilidade. Com isso, obtiveram taxas de crescimento maiores e mais participação no mercado. O setor apresentou crescimento médio de 20% ao ano e aumentou, entre 2009 e 2013, cerca de 130% em ativos totais, o dobro dos maiores bancos privados (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2014b).

Assim, a expansão do segmento cooperativista de crédito, nos últimos anos, teve como uma das causas a diversificação dos serviços financeiros oferecidos. Além dos empréstimos e financiamentos, as cooperativas de crédito passaram

a operar com cartões de crédito e débito, fundos de investimento, seguros, previdência complementar, consórcios, câmbio, entre outros. As cooperativas de crédito também investiram em tecnologia, convergência e comodidade, por meio de operações de débito automático e transações a partir da internet e de *smartphones* (PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO, 2010; 2013b).

Desse modo, considerando que a estratégia de diversificação de produtos é aplicável às cooperativas de crédito, este estudo visa responder à seguinte questão: qual a estrutura de diversificação das cooperativas de crédito brasileiras? Logo, o objetivo do trabalho é classificar as cooperativas de crédito brasileiras conforme a sua estrutura (grau) de diversificação e, adicionalmente, analisar a composição da receita operacional dessas instituições.

Este artigo busca proporcionar discussão sobre a estrutura de diversificação das cooperativas de crédito brasileiras. Uma vez que são instituições que exercem papel destaque no sistema financeiro brasileiro, pois são instrumento de inclusão financeira, atuam em diversas regiões do País e auxiliam no aumento da concorrência do setor financeiro. Ademais, são consideradas cooperativas de crédito atuantes em um mercado emergente (mercado brasileiro), que possui destaque nos debates sobre a economia global e pertence ao influente grupo de economias emergentes conhecido como BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). Por fim, este estudo visa contribuir com a literatura ao abordar a diversificação de produtos e serviços em cooperativas de crédito em um cenário emergente, no qual se observa a expansão do setor e a possível utilização da estratégia de diversificação como diferencial do negócio.

2. Revisão de literatura

2.1 Cooperativismo de crédito

Uma cooperativa de crédito, como modo de cooperação, representa um grupo organizado em torno de uma “ligação comum” que pode assumir várias formas, como pessoas de uma mesma comunidade ou do mesmo local de trabalho. As cooperativas de crédito são organizações sem fins lucrativos que contam com administração voluntária, eleita por seus membros, utilizando o princípio de um homem, um voto (TAYLOR, 1971).

O cooperativismo de crédito brasileiro conta com várias cooperativas organizadas em sistemas de três níveis (singular, central e confederação). A organização das cooperativas de forma sistêmica possibilita a apresentação de grande variedade de soluções financeiras para os seus associados, permitindo que muitos deles não dependam dos bancos tradicionais para nenhuma atividade/demanda financeira. Trata-se da perfeita transição de uma cooperativa de crédito, anteriormente focada na captação e empréstimos, para uma cooperativa que atende integralmente às necessidades financeiras de seus associados (MEINEN; PORT, 2014).

Ventura, Fontes Filho e Soares (2009) destacam que pertencer a um sistema proporciona mais segurança às cooperativas, pois significa adotar o padrão de estrutura e funcionamento e compartilhar normas internas, sistemas de controles, procedimentos, tecnologia, produtos, serviços e marca, com o intuito de melhorar a eficiência e a eficácia na prestação de serviços e no relacionamento com os associados, bem como nos controles organizacionais e sistêmicos. Para Meinen e Port (2014), tal formação também permite o ganho de escala – pela força maior do conjunto – e a economia de escopo – pela redução de estruturas e de investimentos locais ou regionais, direcionados para entidades corporativas/centralizadoras em benefício conjunto.

Assim, o sistema cooperativista de crédito brasileiro conta com várias cooperativas organizadas em sistemas de três níveis, como: Sicoob, Sicredi, Unicred e Confesol (MEINEN; PORT, 2014).

O Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil (Sicoob) é o maior sistema financeiro cooperativo do País, com mais de 2,9 milhões de associados, distribuídos em 25 estados e no Distrito Federal, além de estar presente em 227 municípios brasileiros não assistidos por nenhuma outra instituição financeira. Em 2014, o sistema contava com 505 cooperativas e 2.276 pontos de atendimento (SISTEMA DE COOPERATIVAS DE CRÉDITO DO BRASIL, 2015a, 2015b).

O Sistema de Crédito Cooperativo (Sicredi), em dezembro de 2014, possuía 98 cooperativas de crédito filiadas de primeiro grau que operavam com uma rede de 1.334 pontos de atendimento (SICREDI, 2014).

O Sistema Unicred foi criado, em 1989, no Rio Grande do Sul e possuía, conforme a base de janeiro de 2015, 47 cooperativas, 275 unidades de negócios, distribuídas em oito estados brasileiros, e 197 mil cooperados; o sistema

também conta com cinco cooperativas centrais (Unicred's Centrais) e uma Confederação Nacional (SISTEMA UNICRED, 2015).

Já o sistema Confesol é constituído e dirigido por agricultores familiares e trabalhadores urbanos. A rede do sistema é integrada por meio de uma confederação, centrais de crédito, bases de serviços regionais e cooperativas singulares. No ano de 2014, a Confesol congregava 155 cooperativas singulares e 348 postos de atendimento cooperativo, organizados em quatro centrais: Ascoob, Central Cresol Baser, Crehnor e Cresol Central (CONFEDERAÇÃO DAS COOPERATIVAS CENTRAIS DE CRÉDITO RURAL COM INTERAÇÃO SOLIDÁRIA, 2015a, 2015b).

Quanto ao tamanho e formação do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo (SNCC), em 31 de dezembro de 2014, este era formado por 1.146 cooperativas de crédito, sendo 1.107 singulares, 37 centrais e 2 confederações (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2014c).

2.2 Estratégia de diversificação

Para Lowe e Teece (2001), a diversificação se refere ao processo pelo qual uma organização especializada em um único produto se transforma em uma organização com multiprodutos. Os autores ressaltam a maior atenção em organizações de multiprodutos com menos atenção para os outros modos de diversificação (novos clientes ou mercados geográficos, por exemplo). Nesse mesmo sentido, neste trabalho, é dada atenção à diversificação de produtos ou negócios.

Rumelt (1982) aborda sete categorias para classificar a estratégia de diversificação das empresas. Assim, o negócio único sendo um produto, uma linha de produto, ou um conjunto de linhas de produtos que têm forte interdependência de mercado, a razão de especialização da firma (RE) é a fração de receitas contabilizadas pela sua maior unidade de negócios. A razão relacionada-principal (RP) é a fração das receitas atribuível para seu maior grupo de negócios que compartilham as mesmas habilidades, energias ou recursos principais. A razão relacionada (RR) é a fração da receita da firma atribuível para seu maior grupo de alguma forma relacionado com os negócios. Esta é definida como um grupo de negócios, tais que cada um está relacionado com outro grupo, mas que não precisam apresentar nenhuma habilidade ou recur-

sos comuns. Por fim, a razão vertical (RV) é a fração das receitas atribuível para seu maior grupo de produtos, coprodutos e subprodutos associados com o processo de uma matéria-prima por meio do conjunto de fases.

Desse modo, se essas razões pudessem ser mensuradas com precisão para cada empresa, seria possível usá-las como descrição multivariada da diversidade. No entanto, as empresas não relatam a separação de seus negócios com precisão suficiente ou comparabilidade para permitir a correta mensuração dessas razões. Porém é quase sempre possível fazer boas estimativas, sabendo se uma razão fica acima ou abaixo de algum nível crítico. Assim, as categorias da diversificação são definidas no Quadro 1, conforme Rumelt (1982).

Segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2008), existem as empresas que buscam baixo grau de diversificação. As categorias que denotam graus relativamente baixos de diversificação são: a estratégia de diversificação com um único negócio, que é aquela em que a empresa gera 95% ou mais da receita de seu negócio principal, e a estratégia de diversificação de negócio dominante, na qual a empresa gera entre 70% e 95% da sua receita em uma única área de negócio.

QUADRO 1

CLASSIFICAÇÃO DAS ESTRATÉGIAS DE DIVERSIFICAÇÃO DE RUMELT (1982)

Símbolo	Categoria	Razão de Especificação
ND	Negócio Dominante	$RE \geq 0,95$
DV	Negócio Dominante Vertical	$RV \geq 0,70$
DL	Negócio Dominante Limitado	$0,95 < RE < 0,70;$ $RP > (RR + RE)/2$
NDV	Negócio Dominante Vinculado (Relacionado/Não Relacionado)	$0,95 < RE < 0,70$ $RP < (RR + RE)/2$
RL	Negócio Relacionado Limitado	$RE < 0,70;$ $RR > 0,70;$ $RP > (RR + RE)/2$
RV	Negócio Relacionado Vinculado	$RE < 0,70;$ $RR > 0,70;$ $RP < (RR + RE)/2$
NR	Negócio Não Relacionado	$RR < 0,70$

Fonte: (RUMETL,1982, p. 360, adaptado).

Já as empresas com maiores níveis de diversificação, que geram mais de 30% de sua receita fora do seu negócio dominante e cujos negócios estão vinculados de alguma maneira entre si, utilizam estratégia de diversificação relacionada no nível corporativo, podendo ser classificadas em: estratégia de diversificação relacionada restrita (ou limitada), na qual os elos entre os negócios diversificados da empresa são bem diretos, e estratégia de diversificação relacionada associada (ou vinculada), que possui apenas alguns elos limitados entre os negócios da empresa (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2008). De acordo com Ferreira e Braga (2004), a diversificação relacionada (ou concêntrica) ocorre quando a base produtiva ou comercial de nova área de negócios da organização é altamente relacionada com aquelas já existentes.

Por fim, há as empresas extremamente diversificadas que também possuem mais de 30% de sua receita fora do negócio dominante e não têm relação entre seus negócios. Elas utilizam a estratégia de diversificação não relacionada e normalmente são chamadas de conglomerados (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2008). Portanto, a diversificação não relacionada (ou conglomerada) ocorre quando nova área de negócios apresenta pouca ou nenhuma relação com as áreas anteriores, seja no aspecto tecnológico, seja no comercial (FERREIRA; BRAGA, 2004).

A diversificação relacionada pode proporcionar a criação de valor por meio de três fontes: economias de escala, economias de escopo e poder de mercado (SINGH; MONTGOMERY, 1987). Já os ganhos obtidos por meio da diversificação não relacionada podem ser resultado de economias financeiras (SINGH; MONTGOMERY, 1987; HILL; HITT; HOSKISSON, 1992; HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2008). Singh e Montgomery (1987) ainda destacam como ganhos da diversificação não relacionada a redução de custos financeiros (devido ao risco de falência reduzido ou às modalidades de financiamento interno), o aumento da eficiência administrativa e o capital humano superior não específico para produtos ou negócios (SINGH; MONTGOMERY, 1987).

Além desses benefícios, outros fatores e teorias ajudam a explicar os motivos que levam as organizações a optarem pela diversificação, assim a literatura também aponta para as correntes teóricas: de teoria da agência e de uso dos recursos (MONTGOMERY, 1994; GODDARD; MCKILLOP; WILSON, 2008).

2.3 Diversificação em instituições financeiras

Elsas, Hackethal e Holzhäuser (2010) destacam que, enquanto muitas empresas não financeiras de todo o mundo têm buscado focar os seus negócios, durante as duas últimas décadas, as empresas de serviços financeiros, e especialmente os bancos, têm aumentado de vez a diversificação dos seus negócios. De acordo com os autores, os níveis médios de diversificação dos maiores bancos do mundo eram quase um terço maior em 2003 do que em 1996 e caíram apenas ligeiramente desde então.

Segundo DeYoung e Rice (2004), estudos anteriores em bancos comerciais analisavam os fluxos financeiros fundamentais para o processo de intermediação (como os juros pagos sobre os depósitos, juros recebidos de empréstimos e as margens líquidas de juros), bem como os riscos associados a esses fluxos. No entanto, com a evolução dos modelos de negócios bancários, houve aumento da renda a partir de atividades não decorrentes da intermediação (não decorrentes de juros), o que gerou discussões quanto a sua ocorrência e relação com o desempenho.

A diversificação no setor bancário pode ser vista como tridimensional, ou seja, pode ocorrer de três formas: (1) entre produtos e serviços financeiros (diversificação de produtos ou de linhas de negócios); (2) por meio da expansão geográfica (diversificação geográfica), e por meio da combinação de diversificação geográfica e de linhas de negócios (MERCIECA; SCHAECK; WOLFE, 2007). Nesta revisão, é enfatizada a diversificação de produtos ou linhas de negócios.

De acordo com Elsas, Hackethal e Holzhäuser (2010), uma explicação para a diversificação em instituições financeiras é que esse negócio é verdadeiramente especial, no sentido de que a ampliação do seu escopo cria valor para os proprietários. Tal criação de valor poderia surgir de duas fontes: economias de escopo e alterações no setor devido a mudanças tecnológicas e desregulamentação.

Santomero e Eckles (2000) destacam que o uso combinado de novas tecnologias, canais de distribuição e inovação financeira ampliou a oferta de produtos das empresas de serviços financeiros para além de seus negócios principais.

Seguindo essa mesma tendência, o cooperativismo financeiro brasileiro vem alocando fartos recursos em tecnologia da informação e em alternativas

de negócios, para poder oferecer portfólio pleno de produtos e serviços financeiros aos seus associados (MEINEN; PORT, 2014).

O estudo sobre diversificação em cooperativas de crédito recebeu menor atenção por parte da literatura. Todavia, tais empreendimentos cooperativos, classificados como instituições financeiras, também podem utilizar a estratégia de diversificação em seus negócios. De acordo com Esho, Kofman e Sharpe (2005), as cooperativas de crédito podem utilizar a estratégia de diversificação, por meio da expansão de produtos e serviços, para manterem suas posições nos mercados financeiros.

3. Metodologia

3.1 Seleção da amostra e coleta dos dados

As cooperativas de crédito singulares analisadas são pertencentes aos sistemas: Sicoob, Sicredi e Unicred. Do total de 650 cooperativas existentes em 31/12/2014, foram retiradas da amostra 125 cooperativas que apresentaram as seguintes características: I) não captaram depósitos de seus associados ao longo do período; II) alteraram sua atividade ou classificação; III) não apresentaram informações em algum período analisado, nesse conjunto incluídas as cooperativas que passaram por processo de fusão. Tal organização foi realizada a fim de obter cooperativas com características operacionais mais homogêneas, evitar dados faltantes e, assim, proporcionar resultados mais consistentes. Dessa forma, foram analisadas 525 cooperativas (81% da população), no período de 2009 a 2014. Os dados contábeis semestrais do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF) das cooperativas de crédito e o relatório de incorporações e cisões das cooperativas foram obtidos junto ao Banco Central do Brasil (2014a; 2014c).

3.2 Análise de composição da receita e classificação quanto ao grau de diversificação

Primeiramente, foi analisada a evolução das receitas não decorrentes de operações de crédito e das receitas com operações de crédito, no período de 2009 a 2014, a fim de diagnosticar se elas apresentaram comportamentos semelhantes.

Posteriormente, foi identificado o comportamento, no decorrer do período, dos grupos de contas que compõem a receita não decorrente de operações de crédito, lembrando que nesse grupo foram desconsideradas as rendas de participações por sua baixa relevância. Destaca-se que os grupos de contas foram considerados como *proxies* para as linhas de negócios das cooperativas de crédito.

Em um segundo momento, as cooperativas de crédito foram classificadas quanto ao grau de diversificação. Para tal, utilizou-se base de dados *cross section*, em que as variáveis de diversificação são as médias de cada cooperativa, calculadas sobre as 12 observações semestrais disponíveis no período de junho de 2009 a dezembro de 2014. A técnica utilizada para classificar essas cooperativas foi a Análise de *cluster*, sendo utilizadas três medidas de diversificação (DIV_A , DIV_B e $RNOC$) para o agrupamento das cooperativas.

O método de análise de *cluster* empregado é classificado como hierárquico, sendo aplicado o método de agrupamento de Ward para a ligação dos elementos. Para determinar quantos *clusters* seriam utilizados, baseou-se no teste de Duda/Hart e nos números de agrupamentos abordados pela literatura (PANDYA; RAO, 1998; GRZEBIELUCKAS; MARCON; ALBERTON, 2013).

A fim de validar os *clusters* formados, foram utilizados testes estatísticos de diferença de médias e testes de normalidade das variáveis. Os testes de normalidade utilizados foram o de Doornik-Hansen e também via assimetria e curtose. Depois de constatado que os dados não seguiam distribuição normal, aplicaram-se testes não paramétricos de Kruskal-Wallis, o teste de Mann-Whitney e o teste de igualdade de mediana, para verificar a distinção entre os grupos formados na análise de *cluster*.

3.3 Definição operacional das variáveis

3.3.1 Medidas de diversificação

Foram utilizadas três variáveis distintas para medir a diversificação das cooperativas, conforme abordadas pela literatura, com o intuito de proporcionar mais robustez aos resultados. As medidas de diversificação são apresentadas a seguir.

I. DIV_A : Diversificação (A) – Um menos o Índice Herfindahl-Hirschman (1- HHI)

Inicialmente, utilizou-se a abordagem fundamentada no Índice Herfindal-Hirschman, conforme utilizada por Stiroh e Rumble (2006), Mercieca, Schaeck e Wolfe (2007) e Goddard, McKillop e Wilson (2008). Segundo Goddard, McKillop e Wilson (2008), essa variável capta o efeito da exposição indireta da diversificação, em outras palavras, reflete o efeito do grau (ou extensão) em que a cooperativa de crédito é especializada ou diversificada entre atividades com juros e sem juros (ou seja, atividades com operações de crédito e não decorrentes de operações de crédito). Para fins deste estudo, a medida de Diversificação (DIV_A) para cooperativas de crédito é obtida por meio da divisão das Receitas Operacionais (RO) em duas categorias: Rendas com Operações de Crédito (OCRED) e Rendas Não Decorrentes de Operações de Crédito (NCRED)¹. A equação do indicador é obtida conforme a seguir:

$$DIV_A = 1 - \left(\left(\frac{OCRED}{RO} \right)^2 + \left(\frac{NCRED}{RO} \right)^2 \right) \quad (1)$$

Logo, DIV_A mede o grau de diversificação da receita operacional da cooperativa de crédito. Um valor alto indica um *mix* mais diversificado, ou seja, um resultado igual a 0 significa que todas as receitas advêm de uma única fonte (concentração completa) e um resultado igual a 0,5 divide a receita entre operações de crédito e outras receitas (diversificação completa).

II. DIV_B : Diversificação (B) – Um menos o Índice Herfindahl-Hirschman (1- HHI)

Essa medida também é fundamentada no Índice Herfindahl-Hirschman adaptado para a receita, sendo obtida por meio da divisão da receita operacional em vários componentes, e não apenas em dois.

No trabalho sobre cooperativas de crédito de Esho, Kofman e Sharpe (2005), o Índice Herfindahl-Hirschman, que mede a concentração da receita,

1 Neste trabalho, o grupo de contas de Rendas de Participações, pertencente à Receita Operacional das Cooperativas de Crédito, foi desconsiderado do grupo da Receita Operacional (RO) e também da classificação de rendas decorrentes de operações de crédito (NCRED). NCRED = Rendas Não Decorrentes de Operações de Crédito é o somatório das contas: Rendas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez, Rendas com Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos, Rendas de Prestação de Serviços, Outras Receitas Operacionais.

foi obtido por meio da divisão da receita em diversas parcelas; assim o *mix* de produtos das cooperativas de crédito foi aproximado por meio de várias parcelas das receitas e, para tal, os autores utilizaram seis diferentes fontes de receitas. No estudo de instituições bancárias, Elsas, Hackethal e Holzhäuser (2010) também utilizaram as parcelas das receitas para medir a diversificação dos bancos com base no Índice Herfindahl-Hirschman; nesse caso, trabalharam com quatro áreas de negócios dos bancos.

Neste trabalho, a medida de Diversificação (DIV_B) para cooperativas de crédito é obtida por meio da divisão da Receita Operacional (RO) em cinco categorias principais: Rendas de Operações de Crédito (OCRED); Rendas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez (AIL); Rendas com Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos (TVMIFD); Rendas de Prestação de Serviços (PSERV), e Outras Receitas Operacionais (OUTRAS). A equação é obtida conforme a seguir:

(2)

$$DIV_B = 1 - \left(\left(\frac{OCRED}{RO} \right)^2 + \left(\frac{AIL}{RO} \right)^2 + \left(\frac{TVMIFD}{RO} \right)^2 + \left(\frac{PSERV}{RO} \right)^2 + \left(\frac{OUTRAS}{RO} \right)^2 \right)$$

As fontes de receitas das cooperativas de crédito brasileiras, derivadas dos produtos e serviços oferecidos, são obtidas por meio de cinco parcelas das Receitas Operacionais (RO), de acordo com o Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF). Assim, DIV_B mede a diversificação das receitas das cooperativas de crédito e pode assumir valores entre 0 (quando a cooperativa obtém suas receitas de uma única fonte) e 0,80 (quando a cooperativa gera um mix de receitas totalmente equilibrado, considerando cinco fontes de receitas).

III. RNOC: Razão entre receitas não decorrentes de operações de crédito e as receitas operacionais

O presente indicador demonstra a razão entre a Renda Não Decorrente de Operações de Crédito (NCRED) e a Receita Operacional (RO) total das cooperativas de crédito. Desse modo, é possível observar o quanto as receitas não decorrentes de operações de crédito impactam na renda operacional total das cooperativas. Segundo Goddard, McKillop e Wilson (2008), essa variável capta o efeito da exposição direta da diversificação de receitas, que é o efeito

devido a um componente da renda total a ser derivada de atividades não decorrentes de operações de crédito, em vez de atividades geradoras de renda a partir de operações de crédito.

$$RNOC = \frac{NCREd}{RO} \quad (3)$$

3.3.2 Outras medidas utilizadas

Por fim, para obter mais conclusões a respeito das características dos grupos formados, foram utilizadas outras variáveis de desempenho, porte e incorporação para as análises.

QUADRO 2

DEFINIÇÃO DAS OUTRAS MEDIDAS UTILIZADAS NO ESTUDO

Siglas	Definição das variáveis	Referências
ROA	Retorno sobre o Ativo Total. Medida de desempenho. $ROA = \frac{sobras}{Ativo\ total}$	Esho, Kofman e Sharpe (2005); Stiroh e Rumble (2006); Mercieca, Schaeck e Wolfe (2007); Goddard, McKillop e Wilson (2008); Bressan (2009); Bressan et al. (2011); Lee, Yang e Chang (2014); Francisco (2014).
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Medida de desempenho. $ROE = \frac{sobras}{Patrimônio\ líquido}$	DeYoung e Rice (2004); Goddard, Molyneux e Wilson (2004); Stiroh e Rumble (2006); Mercieca, Schaeck e Wolfe (2007); Goddard, McKillop e Wilson (2008); Bressan (2009); Bressan et al. (2011); Lee, Yang e Chang (2014); Francisco (2014).
ROI	Retorno sobre o Investimento. Medida de desempenho. $ROI = \frac{Resultado\ operacional}{Recursos\ onerosos}$	Francisco (2014).
CPLA	Crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado. Medida de desempenho. $CLPA = \left(\frac{PLA\ do\ mês\ corrente}{PLA\ do\ mês\ anterior} \right) - 1$	Bressan (2009); Bressan et al. (2011); Gollo e Silva (2015).
LNA	Logaritmo natural do ativo total. Medida de tamanho ou porte.	Stiroh e Rumble (2006); Goddard, McKillop e Wilson (2008); Lee, Yang e Chang (2014).
Incorporação	Dummy que assume valor igual a 1 quando ocorre incorporação total e/ou de parcial e 0 caso contrário.	Pessanha et al. (2012); Bortoluzzo et al. (2013).

Fonte: Elaborado pelos autores.

4. Resultados e discussões

4.1 Caracterização das cooperativas de crédito pesquisadas

Nesta seção, é feita descrição das cooperativas de crédito em estudo com o intuito de identificar o perfil dessas instituições, bem como verificar o comportamento de alguns indicadores ao longo do período analisado.

Trabalhou-se com 525 cooperativas de crédito singulares, que corresponde a aproximadamente 47% das cooperativas singulares brasileiras no ano de 2014. Destas, 384 cooperativas pertenciam ao sistema Sicoob (que representam 76% do Sicoob), 47 ao sistema Unicred (que representam 100% do sistema Unicred) e 94 cooperativas ao sistema Sicredi (que representam 96% do Sicredi).

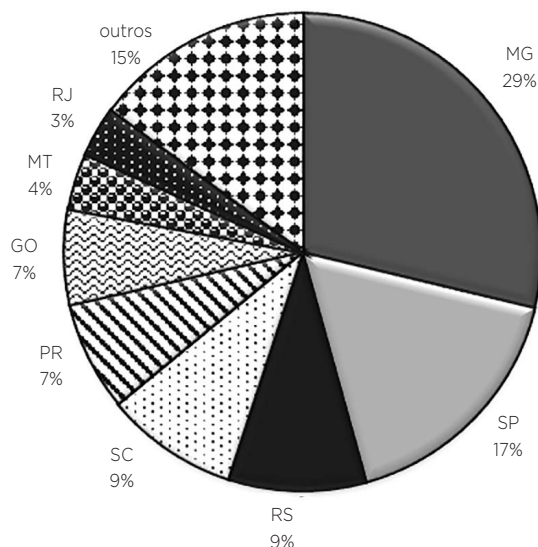
As cooperativas de crédito analisadas localizam-se em 23 estados brasileiros e no Distrito Federal (conforme Figura 1), sendo os estados de Minas Gerais, São Paulo, Rio Grande do Sul e Santa Catarina aqueles onde está instalada a maioria das cooperativas da amostra, confirmando o fato de serem os estados com grande concentração de cooperativas do Brasil. Segundo os dados do Banco Central do Brasil (2014c), em 31 de dezembro de 2014, cerca de 70% das cooperativas de crédito² do País estavam sediadas nos seguintes estados: São Paulo (244 cooperativas), Minas Gerais (201 cooperativas), Paraná (124 cooperativas), Rio Grande do Sul (119 cooperativas) e Santa Catarina (115 cooperativas).

Verifica-se também a participação de cada sistema nos estados onde está sediada a maioria das cooperativas de crédito da amostra. No estado de Minas Gerais, cerca de 95% das cooperativas do estudo são filiadas ao sistema Sicoob e 5% ao sistema Unicred. Em São Paulo, aproximadamente 79% das cooperativas de crédito singulares são do sistema Sicoob, 12% do sistema Unicred e 9% do sistema Sicredi. Já no Rio Grande do Sul, em torno de 78% das cooperativas singulares são filiadas ao sistema Sicredi e 22% ao sistema Unicred. No estado de Santa Catarina, cerca de 81% das cooperativas de crédito da amostra são do sistema Sicoob, 13% do sistema Unicred e 6% do sistema Sicredi.

2 São consideradas nessa contagem todas as classes de cooperativas de crédito: singulares, centrais e confederações.

FIGURA 1

LOCALIZAÇÃO DAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO DO ESTUDO



Notas: Estados: MG – Minas Gerais; SP – São Paulo; RS – Rio Grande do Sul; SC – Santa Catarina; PR – Paraná; GO – Goiás; MT – Mato Grosso; RJ – Rio de Janeiro.

Fonte: Dados da Pesquisa.

Ao analisar a receita operacional média das cooperativas, ao longo dos 12 semestres, verificou-se que os estados que apresentaram o maior volume médio de receita operacional foram: 1º lugar o Rio Grande do Sul (R\$ 29.722.799,29); 2º o Mato Grosso (R\$ 26.335.480,98); 3º o Espírito Santo (R\$ 25.358.155,45); 4º lugar o Paraná (R\$ 22.880.320,84); São Paulo aparece na 8ª colocação, com a receita operacional média de R\$ 8.891.505,60; e Minas Gerais, na 12ª posição, com a receita operacional média de R\$ 5.674.040,12.

Desse modo, verifica-se que Minas Gerais e São Paulo, apesar de terem o maior número de cooperativas na amostra, não apresentam o maior volume médio de receita operacional por cooperativa. Já as cooperativas do estado do Rio Grande do Sul foram as que tiveram o maior volume de receita operacional média, demonstrando a maior capacidade de geração de renda dessas instituições. Tal fato confirma a tradição do Rio Grande do Sul no ramo do cooperativismo de crédito, uma vez que foi nesse estado que foi criada a primeira cooperativa de crédito e a primeira central brasileira.

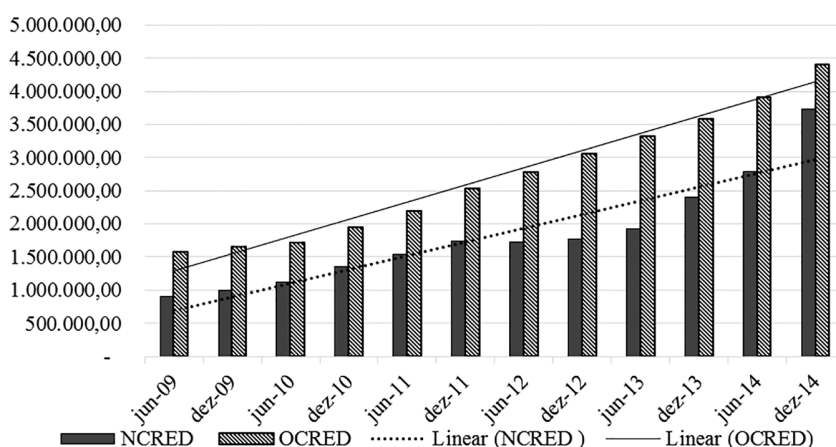
4.2 Análise da composição da receita operacional das cooperativas de crédito

Esta seção visa analisar a composição da receita operacional das cooperativas e sua evolução ao longo do período, comparando as receitas com operações de crédito com aquelas não decorrentes de operações de crédito, bem como identificar qual o comportamento da geração de renda das linhas de negócios (tendo como *proxy* os grupos de contas que compõem a receita operacional).

A Figura 2 apresenta a evolução das receitas com operações de crédito e das receitas não decorrentes de operações de crédito das cooperativas em estudo, nos valores da mediana.

FIGURA 2

EVOLUÇÃO DAS RECEITAS COM OPERAÇÕES DE CRÉDITO (OCRED) E DAS RECEITAS NÃO DECORRENTES DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO (NCRED) - VALORES DA MEDIANA



Fonte: Dados da Pesquisa.

Percebe-se que há tendência crescente das receitas com operações de crédito e das receitas não decorrentes de operações de crédito no período em análise. Em todos os semestres analisados, a renda com operações de crédito foi superior à não decorrente de operações de crédito, considerando seus valores de medianas (Figura 2). Essa superioridade também é confirmada por um teste de mediana, o qual rejeita a hipótese nula de que a diferença entre as medianas da renda com operações de crédito e da renda não decorrente de operações de crédito é igual a zero, demonstrando que em todos os períodos

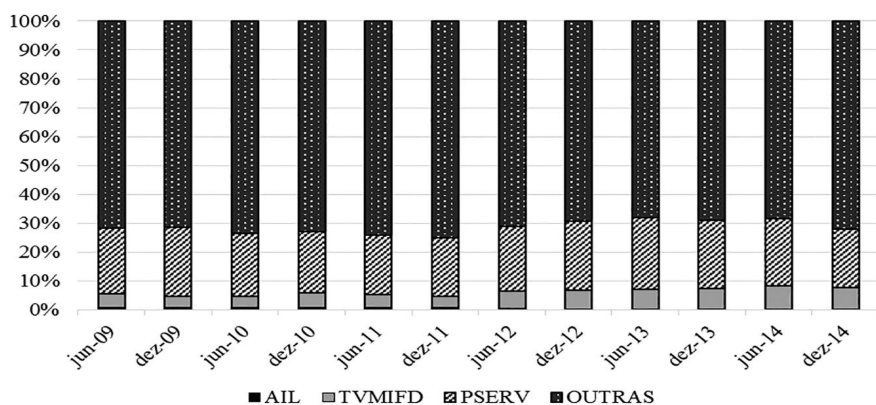
os valores dessas rendas são estatisticamente diferentes. Em termos de proporções médias, tem-se que a renda OCRED foi em torno de 60% e a renda NCRED em 40% da receita operacional (coeficientes de variação de 23,3% e 34,9%, respectivamente), no período de 2009 a 2014. Logo, o fato de a renda com operações de crédito ser maior que a renda não decorrente de operações de crédito é naturalmente esperado, uma vez que a atividade principal das cooperativas é conceder empréstimos e financiamentos aos seus associados.

O grupo de receitas denominado neste trabalho como Não Decorrentes de Operações de Crédito (NCRED) é composto por quatro fontes de receitas: Rendas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez (AIL), Rendas com Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos (TVMIFD), Rendas de Prestação de Serviços (PSERV) e Outras Receitas Operacionais (OUTRAS). As proporções médias dessas quatro fontes de receitas são apresentadas na Figura 3, como porcentagem das Receitas Não Decorrentes de Operações de Crédito (NCRED), considerando os 12 semestres. Percebe-se, ao longo de todo o período, que a maior parte das Receitas Não Decorrente de Operações de Crédito é composta por Outras Receitas Operacionais, a média no período de 2009 a 2014 dessa receita é de 71,6% e o coeficiente de variação de 29,6% demonstra a sua pouca variabilidade.

FIGURA 3

COMPOSIÇÃO DAS RECEITAS NÃO DECORRENTES DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO (NCRED)

POR PERÍODO - PROPORÇÕES MÉDIAS



Notas: AIL – Rendas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez; TVMIFD – Rendas com Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos; PSERV – Rendas de Prestação de Serviços; OUTRAS – Outras Receitas Operacionais.
Fonte: Dados da Pesquisa.

Desse modo, percebe-se que a diversificação de receitas, no geral, apresenta-se como relevante para o funcionamento das cooperativas de crédito ao fornecer fonte de renda extra, que é importante, uma vez que as receitas não decorrentes de operações de crédito representaram cerca de 40% da receita operacional das cooperativas no período e têm apresentado tendência crescente.

4.3 Identificação do grau de diversificação das cooperativas de crédito

Para classificar as cooperativas em conglomerados ou grupos, de acordo com o seu grau (estratégias) de diversificação, trabalhou-se com a base de dados *cross section*, em que as variáveis de diversificação são as médias para cada cooperativa, calculada sobre as 12 observações semestrais disponíveis para cada cooperativa de crédito, no período de 2009-1 a 2014-2.

Utilizou-se o método de análise de *cluster* hierárquico para agrupar as cooperativas de crédito conforme o grau de diversificação. No método hierárquico, foi aplicado o método de agrupamento de Ward para a ligação dos elementos. As variáveis utilizadas para classificar a cooperativas foram as três medidas de diversificação abordadas neste estudo: DIV_A , DIV_B e RNOC. Desse modo, formaram-se três grupos distintos para as cooperativas de crédito. Na Tabela 1, a seguir, apresenta-se a classificação das instituições nos agrupamentos.

TABELA 1
CLASSIFICAÇÃO DAS COOPERATIVAS NOS *CLUSTERS*

Clusters	Nº de Cooperativas	% de Cooperativas
<i>Cluster 1</i>	298	56,76
<i>Cluster 2</i>	136	25,90
<i>Cluster 3</i>	91	17,33
Total	525	100,00

Fonte: Dados da Pesquisa.

A fim de verificar se os *clusters* formados são realmente diferentes entre si, optou-se por realizar testes estatísticos não paramétricos: teste Kruskal-Wallis, teste de Mann-Whitney e teste de mediana, uma vez que não se constatou a

distribuição normal nas variáveis, inviabilizando a utilização do teste paramétrico de diferença de médias.

O teste Kruskal-Wallis foi utilizado para verificar que os três grupos conjuntamente são iguais em relação a cada variável de diversificação. Nos testes realizados, a hipótese nula foi rejeitada, ou seja, demonstrou-se que pelo menos um dos grupos é diferente dos demais. No entanto, como esse teste não indica se todos os grupos são diferentes entre si, necessitou-se realizar teste não paramétrico que analisasse dois grupos por vez para verificar se realmente eram diferentes quanto ao grau de diversificação. Para tal, foi usado o teste de Mann-Whitney, o qual compara a distribuição dos dois grupos; nesse caso, as hipóteses nulas foram rejeitadas em todos os testes realizados, indicando que os grupos diferem entre si. Utilizou-se também o teste de igualdade de mediana para cada dois grupos. Todos esses testes rejeitaram a hipótese nula de igualdade de mediana, confirmando os resultados dos testes anteriores de que os grupos são diferentes entre si (ver Tabela 2). Na Tabela 2 estão os resultados dos testes que avaliaram as diferenças entre os grupos.

TABELA 2
TESTES PARA VERIFICAR AS DIFERENÇAS ENTRE OS *CLUSTERS*

VARIÁVEIS	CLUSTERS	TESTE DE MANN-WHITNEY		TESTE DE MEDIANA		TESTE DE KRUSKAL-WALLIS	
		Estatística Z	Valor-p	Estatística χ^2	Valor-p	Estatística χ^2	Valor-p
DIV _A	1 - 2	15,413	0,0000	195,165	0,0000	385,771	0,0001
	1 - 3	14,380	0,0000	115,590	0,0000		
	2 - 3	12,718	0,0000	147,252	0,0000		
DIV _B	1 - 2	15,465	0,0000	195,165	0,0000	387,517	0,0001
	1 - 3	14,396	0,0000	115,590	0,0000		
	2 - 3	12,761	0,0000	147,252	0,0000		
RNOC	1 - 2	16,638	0,0000	195,165	0,0000	413,358	0,0001
	1 - 3	14,443	0,0000	115,590	0,0000		
	2 - 3	12,520	0,0000	140,752	0,0000		

Fonte: Dados da Pesquisa.

Com a confirmação de que os *clusters* formados realmente se diferem quanto aos níveis de diversificação, classificou-os em: altamente diversificado, moderadamente diversificado e baixo grau de diversificação (ou concentrado). Essa classificação envolveu a análise das três medidas de diversificação abordadas no estudo; na Tabela 3, verificam-se as estatísticas descritivas dessas medidas em cada *cluster*.

O grupo de cooperativas classificado como altamente diversificado possui em média 48,7% de suas receitas operacionais fora do seu negócio dominante, ou seja, são não decorrentes de operações de crédito; as cooperativas moderadamente diversificadas possuem em média 33,75% de suas receitas sendo não decorrentes de operações de crédito; enquanto o grupo com baixo grau de diversificação possui em média 21,08% de suas receitas fora do seu negócio principal. Essa classificação, por meio da proporção da receita não decorrente de operações de crédito (rendas alternativas às operações de crédito) em razão da receita operacional, vai ao encontro da constatação de Hitt, Ireland e Hoskisson (2008), os quais destacam que empresas com maiores níveis de diversificação geram mais de 30% de sua receita fora do seu negócio dominante.

Outras duas medidas de diversificação utilizadas na formação e classificação dos *clusters* são baseadas no Índice Herfindahl-Hirschman. DIV_A é construída com base na classificação da receita operacional em duas categorias e pode variar de 0 a 0,50, sendo 0 um resultado para cooperativas mais concentradas e 0,5 para cooperativas mais diversificadas. Já DIV_B foi construída tendo como base a categorização da receita operacional em cinco classes; nesse caso o índice pode variar de 0, para cooperativas com uma única fonte de receita, até 0,80, para cooperativas mais diversificadas.

TABELA 3

DESCRIÇÃO DAS MEDIDAS DE DIVERSIFICAÇÃO POR *CLUSTER*

	N	Mínimo	Máximo	Mediana	Média	Desvio-Padrão	C. Variação
<i>Cluster 1 – Altamente Diversificado</i>							
DIV _A	298	0,3605	0,4993	0,4848	0,4804	0,0176	0,0366
DIV _B	298	0,3830	0,6684	0,5734	0,5651	0,0400	0,0708
RNOC	298	0,3659	0,7585	0,4783	0,4870	0,0736	0,1511
<i>Cluster 2 – Moderadamente Diversificado</i>							
DIV _A	136	0,4042	0,4693	0,4401	0,4380	0,0161	0,0368
DIV _B	136	0,4325	0,5258	0,4755	0,4785	0,0257	0,0537
RNOC	136	0,2830	0,3881	0,3401	0,3375	0,0264	0,0782
<i>Cluster 3 – Baixo Grau de Diversificação</i>							
DIV _A	91	0,0754	0,4121	0,3455	0,3166	0,0725	0,2291
DIV _B	91	0,0754	0,4297	0,3517	0,3305	0,0795	0,2407
RNOC	91	0,0396	0,3381	0,2253	0,2108	0,0618	0,2930

Fonte: Dados da Pesquisa.

Assim, considerando esses dois índices, tem-se que os menores valores médios foram identificados no grupo de baixo grau de diversificação, enquanto os maiores valores médios no grupo de altamente diversificados. Ou seja, essas duas variáveis também confirmam o resultado de classificação dos grupos, dado que valores mais baixos desses indicadores indicam cooperativas mais concentradas e valores maiores indicam cooperativas diversificadas. Os valores de mínimo, máximo e mediana também acompanham essa classificação, com exceção do valor mínimo da variável DIV_A para cooperativas altamente diversificadas, que foi menor que o valor mínimo para cooperativas moderadamente diversificadas; nesse caso, esperava-se que ocorresse o oposto.

Assim, a análise de *cluster* estabeleceu que 56,8% das cooperativas de crédito da amostra são classificadas como altamente diversificadas, 25,9% como moderadamente diversificadas e 17,3% como de baixo grau de diversificação. Logo, verifica-se que as cooperativas utilizadas neste estudo são predominantemente alta e moderadamente diversificadas (82,7%). O fato de a grande maioria das cooperativas da amostra ser classificada como diversificada pode

ser devido a todas elas serem filiadas a grandes sistemas cooperativos; a filiação aos sistemas cooperativos proporciona às cooperativas maior estrutura, maior escala e capacidade de oferecer mais variedades de produtos e serviços aos seus clientes. Bem como pode indicar a compatibilidade do uso da diversificação de receitas no cooperativismo de crédito, como alternativa de geração de renda importante para manter a competitividade dessas instituições.

A fim de observar outras características dos *clusters*, foi avaliado como as medidas de desempenho, porte e incorporação se comportam em cada grupo formado por nível de diversificação (Tabela 4). A variável de desempenho Retorno sobre o Investimento (ROI) não apresentou diferença estatística entre os grupos, conforme indicado pelo teste de Kruskal-Wallis ($\chi^2 = 5,94$ e valor- $p = 0,0513$), com o nível de significância de 5%. Já o teste de Kruskal-Wallis realizado nas demais variáveis apontou que pelo menos um dos grupos é diferente dos demais.

TABELA 4

DESCRIÇÃO DAS MEDIDAS DE DESEMPENHO, PORTE E INCORPORAÇÃO POR *CLUSTER*

	N	Mínimo	Máximo	Mediana	Média	Desvio-Padrão	C. Variação
<i>Cluster 1 – Altamente Diversificado</i>							
ROA	298	-0,0193	0,0379	0,0130	0,0129	0,0077	0,5995
ROE	298	-0,3423	0,2030	0,0712	0,0706	0,0433	0,6139
ROI	298	-0,0241	0,3459	0,0998	0,1062	0,0568	0,5349
CPLA	298	-3,0856	0,5948	0,1147	0,1153	0,2012	1,7450
LNA	298	14,5306	21,0076	17,7604	17,7446	1,3172	0,0742
Incorporação	298	0,0000	1,0000	0,0000	0,1846	0,3886	2,1055
<i>Cluster 2 – Moderadamente Diversificado</i>							
ROA	136	-0,0285	0,0614	0,0144	0,0145	0,0098	0,6752
ROE	136	-0,1086	0,1877	0,0684	0,0656	0,0421	0,6413
ROI	136	0,0248	0,3485	0,1026	0,1094	0,0522	0,4770
CPLA	136	0,0010	1,2247	0,1155	0,1310	0,1135	0,8666
LNA	136	14,2193	21,6960	17,5265	17,5872	1,2140	0,0690
Incorporação	136	0,0000	1,0000	0,0000	0,2794	0,4504	1,6118

	N	Mínimo	Máximo	Mediana	Média	Desvio-Padrão	C. Variação
<i>Cluster 3 - Baixo Grau de Diversificação</i>							
ROA	91	-0,0226	0,0728	0,0172	0,0200	0,0146	0,7316
ROE	91	-0,0797	0,1731	0,0432	0,0497	0,0405	0,8148
ROI	91	0,0298	0,3553	0,1132	0,1232	0,0578	0,4692
CPLA	91	-0,0069	0,5080	0,0795	0,0978	0,0785	0,8025
LNA	91	14,0624	20,8025	16,5522	16,6262	1,2306	0,0740
Incorporação	91	0,0000	1,0000	0,0000	0,1429	0,3519	2,4631

Fonte: Dados da Pesquisa.

No entanto, verificou-se, por meio do teste de Mann-Whitney, que, nas variáveis de desempenho ROA, ROE, ROI, CPLA e na medida de tamanho LNA, o *cluster 1* e o *cluster 2* não se diferem, considerando o nível de significância de 5%, ou seja, não são estatisticamente diferentes. Somente a variável de incorporação apresentou-se estaticamente diferente nesses dois grupos ($z \chi^2 = -2,23$ e valor- $p = 0,0257$). Ao analisar a diferença entre o *cluster 1* e o *cluster 3*, notou-se que somente a variável incorporação apresentou que não existe diferença entre esses dois grupos ($z \chi^2 = 0,92$ e valor- $p = 0,3598$), conforme o teste de Mann-Whitney. Esses resultados mostram a semelhança das medidas de desempenho e tamanho do grupo altamente diversificado e moderadamente diversificado (Tabela 4).

Já o *cluster* baixo grau de diversificação, exceto para a variável ROI e incorporação, apresentou diferenças em relação ao *cluster* altamente diversificado e moderadamente diversificado. Nesse caso, tem-se que a mediana da medida de desempenho Retorno sobre o Ativo (ROA) do *cluster* com baixo grau de diversificação apresentou indicador superior aos *clusters* mais diversificados, fato que não ocorre no Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e no Crescimento do Patrimônio Líquido Ajustado (CPLA).

Com relação ao tamanho, observa-se que os grupos mais diversificados possuem em média cooperativas maiores, assim elas teriam mais estrutura e capacidade de fornecer portfólio mais diversificado aos seus associados. Nesse sentido, Oijen e Hendriksen (2002) afirmam que o tamanho pode se correlacionar com a diversificação de produtos, com a estrutura de governança e com o desempenho da organização.

Ao analisar as características das cooperativas de crédito a partir do sistema ao qual são filiadas (Tabela 5), observa-se que a predominância do sistema Sicoob, no total da amostra, é mantida em cada *cluster*. Nota-se que nenhuma cooperativa filiada ao sistema Sicredi aparece no *cluster* 3, ou seja, nenhuma cooperativa do Sicredi foi classificada como de baixo grau de diversificação, sendo que 96,8% das cooperativas do Sicredi foram classificadas como altamente diversificadas.

TABELA 5
SISTEMA COOPERATIVISTA POR *CLUSTER*

Clusters	Sicoob	Sicredi	Unicred	Total
<i>Cluster 1</i>	189	91	18	298
<i>Cluster 2</i>	113	3	20	136
<i>Cluster 3</i>	82	0	9	91
Total	384	94	47	525

Fonte: Dados da Pesquisa.

O fato de as cooperativas de crédito singulares filiadas ao Sicredi, nesse estudo, serem todas classificadas como altamente diversificadas e moderadamente diversificadas pode ser reflexo da solidez e tradição desse sistema, cuja estrutura padronizada pode proporcionar às suas cooperativas a capacidade de fornecer maior variedade de produtos e serviços aos seus associados.

O Sicredi, como é conhecido hoje, teve origem quase um século antes de receber essa denominação, suas raízes estão na primeira cooperativa de crédito do Brasil (atualmente denominada Sicredi Pioneira/RS). Também pertence a esse sistema a primeira cooperativa de crédito central brasileira (Central das Caixas Rurais da União Popular do Estado do Rio Grande do Sul), atualmente denominada Sicredi Metrópolis/RS (SICREDI, 2014). Tem-se, portanto, um sistema antigo que viveu e sobreviveu a todas as fases do cooperativismo de crédito brasileiro.

5. Considerações finais

A diversificação se destaca como meio de explorar novas oportunidades de negócios, aproveitando os recursos disponíveis na instituição para obter sinergias e gerar economias de escopo, proporcionando à instituição fontes de renda adicionais. Essa estratégia bem visível em empresas industriais também tem se destacado nos intermediários financeiros, como as cooperativas de crédito.

Assim, as cooperativas de crédito também podem fazer uso da estratégia de diversificação para melhor atender seus associados e se manterem no mercado financeiro. Logo, a expansão das carteiras de financiamentos e dos serviços oferecidos pelas cooperativas, por meio da diversificação, instigou a análise dessa estratégia no segmento cooperativista de crédito. Portanto, este trabalho objetivou classificar as cooperativas de crédito brasileiras conforme a sua estrutura (grau) de diversificação e, adicionalmente, analisar a composição da receita operacional dessas instituições.

A análise de composição da receita operacional demonstrou que há tendência crescente das receitas com operações de crédito e também das receitas não decorrentes de operações de crédito. As receitas com operações de crédito se confirmaram, de acordo com o esperado, como a atividade principal das cooperativas de crédito. Todavia, as receitas não decorrentes de operações de crédito se apresentam como importante fonte de recursos para essas instituições.

A análise de *cluster* classificou as cooperativas de crédito em três grupos distintos: altamente diversificado, moderadamente diversificado e baixo grau de diversificação (ou concentrado). A análise dos *clusters* revelou que 56,8% das cooperativas de crédito da amostra são classificadas como altamente diversificadas, 25,9% como moderadamente diversificadas e 17,3% como de baixo grau de diversificação, indicando que há predominância de cooperativas altamente e moderadamente diversificadas. Destaca-se ainda que as cooperativas de crédito do sistema Sicredi apresentaram, no geral, alto nível de diversificação.

Assim, os resultados obtidos indicam que as cooperativas de crédito objeto deste estudo possuem estrutura mais diversificada de produtos e serviços. A explicação sugerida é que a maior concorrência do sistema financeiro, a evolução tecnológica e a mudança na regulamentação estimularam as cooperativas a diversificarem. Outra questão também observada é o fato de se terem

analisado os três grandes sistemas cooperativistas brasileiros e concluir que como tal, estes são capazes de proporcionar a estrutura necessária para que as cooperativas singulares ofereçam amplo portfólio de produtos e serviços aos seus associados.

Todavia, o presente estudo apresentou algumas limitações: destaca-se a questão das *proxies* para diversificação; tais medidas foram baseadas nas faixas da receita das cooperativas, devido à dificuldade de se obter quais produtos e serviços efetivamente cada cooperativa fornece. A pesquisa, por ser de caráter quantitativo, pode ter negligenciado alguns aspectos referentes à decisão de diversificar, e uma análise mais profunda quanto aos motivos da diversificação, que poderia ser obtida junto aos gestores das cooperativas.

Por fim, este trabalho buscou contribuir para discussão sobre a estratégia de diversificação de produtos e serviços em cooperativas de crédito de um país emergente, como é o caso do Brasil, buscando reduzir a lacuna na literatura bancária sobre os efeitos da diversificação no contexto das cooperativas de crédito. Acredita-se que o tema ainda precise ser mais bem explorado e, para isso, sugere-se, para trabalhos futuros, a análise qualitativa sobre a expansão de produtos e serviços nas cooperativas de crédito, quanto aos motivos da diversificação, e como isso afeta os cooperados; bem como verificar empiricamente os motivos de o sistema Sicredi apresentar-se como altamente diversificado.

6. Bibliografia

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Autorizações para incorporações e cisões**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?revsfn201412>>. 2014a. Acesso em: 7 set. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório da Administração**. 2014b. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pre/Surel/RelAdmBC/2014/files/Relatorio-da-Administracao-2014.pdf>>. Acesso em: 10 mar. 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relação de instituições em funcionamento no país: sedes de cooperativas de crédito sob a supervisão do BACEN, em funcionamento no país**. 31 dez. 2014c.

BORTOLUZZO, A. B. *et al.* Desempenho de fusões e aquisições *cross border*: análise empírica do caso brasileiro. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, v. 54, n. 6, p. 659-671, nov./dez., 2014.

BRESSAN, V. G. F. **Seguro depósito e moral hazard nas cooperativas de crédito brasileiras**. 2009. 400 f. Tese (Doutorado em Economia Aplicada). Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, 2009.

BRESSAN, V. G. F. *et al.* Uma aplicação do sistema PEARLS às cooperativas de crédito brasileiras. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 46, p. 258-274, jul./ago./set. 2011.

CONFEDERAÇÃO DAS COOPERATIVAS CENTRAIS DE CRÉDITO RURAL COM INTERAÇÃO SOLIDÁRIA – CONFESOL. **Institucional**. Disponível em: <<http://www.confesol.com.br/paginas.php?id=1>>. Acesso em: 21 jul. 2015a.

CONFEDERAÇÃO DAS COOPERATIVAS CENTRAIS DE CRÉDITO RURAL COM INTERAÇÃO SOLIDÁRIA – CONFESOL. **III Seminário Nacional Confesol**: Brasília/DF – 14 a 16 de abril de 2015. Disponível em: <<http://www.confesol.com.br/publicacoes.php>>. Acesso em: 21 jul. 2015b.

DEYOUNG, R.; RICE, T. Non-interest income and financial performance at U.S. Commercial Banks. **The Financial Review**, v. 39, n. 1, p. 101-127, 2004.

ELSAS, R.; HACKETHAL, A.; HOLZHÄUSER, M. The anatomy of bank diversification. **Journal of Banking & Finance**, v. 34, n. 6, p. 1274-1287, 2010.

ESHO, N.; KOFMAN, P.; SHARPE, I. G. Diversification, Fee Income, and Credit Union Risk. **Journal of Financial Services Research**, v. 27, p. 259-281, 2005.

FERREIRA, M. A. M.; BRAGA, M. J. Diversificação e competitividade nas cooperativas agropecuárias. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 8, n. 4, p. 33-55, out./dez. 2004.

FRANCISCO, J. R. S. **Índice de governança corporativa: criação de valor e desempenho nas cooperativas de crédito**. 2014. 321 f. Tese (Doutorado em Administração). Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014.

GODDARD, J.; MCKILLOP, D.; WILSON, J. O. S. The diversification and financial performance of US Credit Unions. **Journal of Banking & Finance**, v. 32, n. 9, p. 1836-1849, set. 2008.

GOLLO, V.; SILVA, T. P. Eficiência global no desempenho econômico-financeiro de cooperativas de crédito brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 25, p. 43-55, 2015.

GRZEBIELUCKAS, C.; MARCON, R.; ALBERTON, A. A estratégia de diversificação e performance: o caso das companhias abertas no Brasil. **RAM – Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 14, p. 99-126, mar./abr. 2013.

HILL, C. W. L.; HITT, M. A.; HOSKISSON, R. E. Cooperative versus competitive structures in related and unrelated diversified Firms. **Organization Science**, v. 3, n. 4, nov. 1992.

HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E. **Administração estratégica: competitividade e globalização**. 2. ed. São Paulo: Thomson Learning, 2008.

LEE, C. -C.; YANG, S. -J.; CHANG, C. H. Non-interest income, profitability, and risk in banking industry: a cross-country analysis. **The North American Journal of Economics and Finance**, v. 27, p. 48-67, jan. 2014.

LOWE, R. A.; TEECE, D. J. Diversification and economies of scope. **International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences**, p. 3574-3578. 2001.

MEINEN, E.; PORT, M. **Cooperativismo financeiro: percurso histórico, perspectiva e desafios**. Brasília: Confefras, 2014.

MERCIECA, S.; SCHAECK, K.; WOLFE, S. Small european banks: benefits from diversification? **Journal of Banking & Finance**, v. 31, n. 7, p. 1975-1998, 2007.

MONTGOMERY, C. A. Corporate diversification. **The Journal of Economic Perspectives**, v. 8, n. 3, p. 163-178, 1994.

OIJEN, A; HENDRIKSE, G. Governance structure, product diversification, and performance. **ERIM Report Series Research in Management**. Rotterdam School of Management. 2002.

PANDYA, A. M.; RAO, N. V. Diversification and firm performance an empirical evaluation. **Journal of Financial and Strategic Decisions**, v. 11, n. 2, p. 67-81, Fall 1998.

PESSANHA, G. R. G. *et al.* Impactos das estratégias de fusão e aquisição na rentabilidade dos bancos adquirentes: uma aplicação dos modelos de intervenção no setor bancário brasileiro. **RAM – Revista de Administração Mackenzie**, v. 13, n. 5, p. 101-134, set./out. 2012.

PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO. **Cooperativas de crédito devem triplicar a participação no mercado em cinco anos**. Jan. 2013b. Disponível em: <<http://cooperativismodecredito.com.br/news/2013/01/cooperativas-de-credito-devem-triplicar-a-participacao-no-mercado-em-cinco-anos/>>. Acesso em: 14 mar. 2015.

PORTAL DO COOPERATIVISMO DE CRÉDITO. **Cooperativas de crédito diversificam carteiras de crédito**. Nov. 2010. Disponível em: <<http://cooperativismodecredito.com.br/news/2010/11/cooperativas-de-credito-diversificam-carteiras-de-credito/>>. Acesso em: 14 mar. 2015.

RUMELT, R. P. Diversification strategy and profitability. **Strategic Management Journal**, v. 3, n. 4, p. 359-369, oct./dec. 1982.

SANTOMERO, A. M.; ECKLES, D. L. The determinants of success in the new financial services environment: now that firms can do everything, what should they do and why should regulators care? **Economic Policy Review**, v. 6, n. 4, p. 11-23, oct. 2000.

SINGH, H.; MONTGOMERY, C. A. Corporate acquisition strategies and economic performance. **Strategic Management Journal**, v. 8, n. 4, p. 377-386, jul./aug. 1987.

SISTEMA DE COOPERATIVAS DE CRÉDITO DO BRASIL – SICOOB. **O Sicoob**. Disponível em: <<http://www.sicoob.com.br/o-sicoob>>. Acesso em: 04 maio 2015a.

SISTEMA DE COOPERATIVAS DE CRÉDITO DO BRASIL – SICOOB. **Sicoob apresenta resultado de R\$ 2 bilhões em 2014**: 06 mar. 2015. Disponível em: <http://www.sicoob.com.br/releases/-/asset_publisher/90y8OiatUDdi/content/sicoob-apresenta-resultado-de-r-2-bilhoes-em-2014?redirect=http%3A%2F%2Fwww.sicoob.com.br%2Freleases%3Fp_id%3D101_INSTANCE_90y8OiatUDdi%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3Dcolumn-2%26p_p_col_count%3D1>. Acesso em: 21 jul. 2015b.

SISTEMA DE CRÉDITO COOPERATIVO (SICREDI). **Demonstrações Financeiras Combinadas**. 31 dez. 2014. Disponível em: <https://www.sicredi.com.br/html/conheca-o-sicredi/relatorios/arquivos/demonstracoes_financeiras_combinadas_2014_sicredi.pdf>. Acesso em: 9 jun. 2015.

SISTEMA UNICRED. **Quem somos**. Disponível em: <<http://www.unicred.com.br/>>. Acesso em: 04 maio 2015.

STIROH, K. J.; RUMBLE, A. The dark side of diversification: The case of US financial holding companies. **Journal of Banking & Finance**, v. 30, n. 8, p. 2131-2161, 2006.

TAYLOR, R. A. The credit union as a cooperative institution. **Review of Social Economy**, v. 29, n. 2, p. 207-217, 1971.

VENTURA, E. C. F.; FONTES FILHO, J. R.; SOARES, M. M. (Coords.). **Governança cooperativa: diretrizes mecanismos para fortalecimento da governança em cooperativas de crédito**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2009.

VOLTAR

2^o COLOCADO

CATEGORIA III – SISTEMA OCB:

DESENVOLVIMENTO E COOPERATIVISMO DE CRÉDITO

Impenhorabilidade das quotas nas sociedades: cooperativas de crédito

Ademir Cristofolini

1. Introdução

O cooperativismo é um sistema que emerge e se fortalece por meio da união de esforços daqueles que têm necessidades comuns e que se associam com vistas a obter melhores condições para solucionar ou amenizar seus problemas.

Nesse contexto, a sociedade cooperativa surge como instrumento de ação capaz de viabilizar um sistema de ajuda mútua em que pessoas que possuem necessidades comuns se associam, voluntariamente, para, mediante o exercício de um esforço conjunto e eliminando o intermediário, satisfazerem essas necessidades.

Neste pensamento é que também surgem as sociedades cooperativas de crédito, na qual a primordial finalidade é proporcionar melhores condições para a prestação de serviços para os cooperados e, por conseguinte, facilitar o acesso ao crédito financeiro, viabilizando-lhes a captação de recursos, oferecer-lhes empréstimos e promover a aplicação de seus recursos. Além desses serviços, disponibilizam diversos outros produtos e serviços a seus cooperados, mediante remuneração, como forma de ampliar o nível de fidelização e satisfação do associado.

O capital social é o instrumento que dá direito ao uso pelo cooperado da estrutura da cooperativa e, ao mesmo tempo, possibilita a constituição desta estrutura que será disponibilizada ao associado.

Nas cooperativas de crédito, o capital social tem importância fundamental, pois é a principal fonte formadora do seu patrimônio e garantia, perante terceiros, das obrigações assumidas pela sociedade. Nestas sociedades cooperativas, o incentivo à capitalização é necessário como modo de incrementar investimentos, bem como fortalecer o capital de giro e evitar a dependência de capital de terceiros. Sem capital próprio, a cooperativa perde a independência financeira.

Assim, o objeto deste estudo é demonstrar que o legislador pátrio, ciente da relevância do capital social nas sociedades cooperativas, inseriu normas visando a preservação do capital, como maneira de preservar e incentivar o cooperativismo, vedando, assim, a penhora das quotas-partes.

O direito cooperativo no Brasil é um espaço jurídico ainda pouco explorado. No entanto, a doutrina tem colaborado de modo decisivo para o desenvolvimento do cooperativismo. Com este trabalho, almeja-se contribuir para o conhecimento jurídico-tributário das sociedades cooperativas, notadamente de crédito ante a importância que essas instituições representam para o cenário nacional.

2. Impenhorabilidade das quotas nas sociedades cooperativas de crédito

2.1 Cooperativismo e sociedades cooperativas

O cooperativismo surgiu e se mantém até os dias atuais baseado na necessidade de os homens se unirem para solucionar alguns de seus problemas comuns mediante a cooperação de todos. Essa forma de cooperação entre eles vem se materializando em etapas e se estruturando por meio do sistema cooperativo.

Este sistema pode ser entendido como forma de avanço na solução de problemas coletivos, em que a preocupação individual cede lugar à preocupação social. Nas palavras de Bulgarelli (1998, p. 17-18), o cooperativismo é um meio eficaz na melhoria da distribuição da riqueza. Representa “[...] um sistema reformista da sociedade que quer obter o justo preço, abolindo o intermediário e o assalariado, por meio da solidariedade e da ajuda mútua”.

Assim, Bulgarelli entende o cooperativismo como um movimento pacífico e filosófico que tem como objetivo o aperfeiçoamento moral do homem pelo alto sentido ético da solidariedade, complementado na ação pela melhoria econômica. (*Idem*)

Logo, pode-se entender o cooperativismo como um sistema que emerge e se fortalece por meio da união de esforços daqueles que têm necessidades comuns e que se associam para obter melhores condições para solucionar ou amenizar seus problemas. Materializa-se por meio das sociedades cooperativas, entendidas estas como, segundo Becho (2005, p. 95), “[...] sociedades de pessoas, de cunho econômico, sem fins lucrativos, criadas para prestar serviços aos sócios de acordo com princípios jurídicos próprios e mantendo seus traços distintivos intactos”.

O fundamento da sociedade cooperativa é a cooperação, e não a concorrência. Tem como finalidade a melhoria das condições econômicas dos cooperados e tem como princípio, o qual é mais vantajoso, a associação e cooperação mútua entre pessoas com interesses comuns a fim de atingirem os seus objetivos.

Portanto, dentro das referidas premissas, a sociedade cooperativa surge como um instrumento de ação, uma entidade que se destina a tratar dos interesses dos que a ela se associam, laborando para todos eles, sem visar a lucros para si, porque sua finalidade é a prestação de serviços aos seus associados, sendo esta a sua característica básica.

2.2 As sociedades cooperativas de crédito

O cooperativismo de crédito tem demonstrado, nos últimos anos, que está em contínua expansão no Brasil, já não só ocupando um nicho de mercado não atendido pelas instituições financeiras tradicionais, como também concorrendo com elas em favor da população em geral e dos empreendedores em particular.

As cooperativas de crédito desenvolveram-se em vários países e constituem-se em alternativa para o sistema financeiro atual.

Neste cenário, o legislador constituinte reconheceu, e nele inseriu, as sociedades cooperativas de crédito, ao disciplinar as linhas mestras para o sistema financeiro. Determinou, no art. 192, inciso VIII, da CF/88, que a lei complementar, que tratará do sistema financeiro nacional, disporá sobre “o funcionamento das cooperativas de crédito e os requisitos para que possam ter condições de operacionalidade e estruturação próprias das instituições financeiras”.

Em atendimento ao comando constitucional, foi editada a Lei Complementar nº 130, de 17 de abril de 2009¹, que estabeleceu o Sistema Nacional de Crédito Cooperativo (SNCC), reconhecendo definitivamente o cooperativismo de crédito como integrante do Sistema Financeiro Nacional, assegurando aos associados das cooperativas de crédito, em razão de sua equiparação operacional às instituições financeiras, acesso a todos os instrumentos do mercado financeiro, englobando a concessão de créditos e garantias e a captação de recursos.

As sociedades cooperativas em geral possuem regramento específico disciplinado pela Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971, que define a política nacional do cooperativismo e institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, tendo como aplicação subsidiária as regras sobre cooperativas estabelecidas no Código Civil de 2002.

Já as sociedades cooperativas de crédito são regulamentadas pela Lei Complementar nº 130, de 17 de abril de 2009, estando ainda submetidas às normas do Sistema Financeiro Nacional e aos dispositivos da Lei Cooperativista (Lei nº 5.764/71)², naquilo que não divergir em relação à lei complementar, e subsidiariamente ao Código Civil de 2002.

Inobstante suas peculiaridades enquanto sociedade cooperativa, as cooperativas de crédito encontram-se inseridas na estrutura do sistema financeiro

1 Dispõe sobre o Sistema Nacional de Crédito Cooperativo e revoga dispositivos da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971.

2 Art. 1º da Lei Complementar nº 130/2009.

nacional, sendo, portanto, equiparadas às instituições financeiras, cujo funcionamento depende de autorização prévia do Banco Central do Brasil³.

A primordial finalidade do cooperativismo de crédito é viabilizar melhores condições para a prestação de serviços para os cooperados e, por conseguinte, proporcionar melhores resultados para eles, cumprindo, dessa forma, seus fins sociais, sem interesse negocial ou fim lucrativo. Tem como metas tornar as cooperativas acessíveis a um número maior de pessoas e consolidar uma economia solidária, estimulando o cooperativismo e ampliando a participação dos trabalhadores na economia.

A Lei Complementar nº 130/2009, em seu art. 2º⁴, sintetiza os objetivos sociais das cooperativas de crédito, notadamente em facilitar o acesso de seus cooperados ao crédito financeiro, viabilizar a captação de recursos, oferecer empréstimos e promover a aplicação de recursos dos cooperados. Além desses serviços, disponibilizam diversos outros produtos e serviços a seus cooperados, mediante remuneração, como forma de ampliar o nível de fidelização e satisfação do associado.

As sociedades cooperativas brasileiras vêm registrando, nos últimos anos, resultados expressivos.

Segundo os números fornecidos pela Organização das Cooperativas Brasileiras, o cooperativismo de crédito concentra o terceiro maior número de cooperativas do sistema cooperativo brasileiro, representado por 976 cooperativas⁵, que congrega 7.476.308 cooperados, gerando 50.268 empregos diretos.

3 Parágrafo 1º do art. 1º da Lei Complementar nº 130/2009.

4 Art. 2º As cooperativas de crédito destinam-se, precipuamente, a prover, por meio da mutualidade, a prestação de serviços financeiros a seus associados, sendo-lhes assegurado o acesso aos instrumentos do mercado financeiro.

§ 1º A captação de recursos e a concessão de créditos e garantias devem ser restritas aos associados, ressalvadas as operações realizadas com outras instituições financeiras e os recursos obtidos de pessoas jurídicas, em caráter eventual, a taxas favorecidas ou isentos de remuneração.

§ 2º Ressalvado o disposto no § 1º deste artigo, é permitida a prestação de outros serviços de natureza financeira e afins a associados e a não associados.

§ 3º A concessão de créditos e garantias a integrantes de órgãos estatutários, assim como a pessoas físicas ou jurídicas que com eles mantenham relações de parentesco ou negócio, deve observar procedimentos de aprovação e controle idênticos aos dispensados às demais operações de crédito.

§ 4º A critério da assembleia geral, os procedimentos a que se refere o § 3º deste artigo podem ser mais rigorosos, cabendo-lhe, nesse caso, a definição dos tipos de relacionamento a serem considerados para aplicação dos referidos procedimentos.

§ 5º As cooperativas de crédito, nos termos da legislação específica, poderão ter acesso a recursos oficiais para o financiamento das atividades de seus associados.

5 Dados fornecidos pela Gerência de Desenvolvimento da Gestão de Cooperativas do Sescop sobre o Panorama do Cooperativismo Brasileiro – ano 2015, na data de 20 de março de 2017.

Esses números demonstram a força e a importância do cooperativismo de crédito para o desenvolvimento econômico e a inclusão social da população brasileira. O Brasil é um país potencial para a expansão do cooperativismo de crédito, mas esses números ainda são modestos se comparados com o sistema cooperativo da Alemanha, Estados Unidos, Canadá e Austrália.

Apesar do crescimento verificado nos últimos anos, o cooperativismo de crédito brasileiro ainda precisa de apoio para se firmar como alternativa ao sistema financeiro tradicional e como fator de desenvolvimento regional. Da mesma forma, deve estar atento para afastar e combater medidas que impeçam o seu desenvolvimento e que ameacem a estrutura do sistema, como as frequentes decisões judiciais que determinam a penhora de quotas sociais, conforme se passa a abordar.

2.3 A constituição do capital social nas sociedades cooperativas e sua importância determinante nas cooperativas de crédito

A existência legal das sociedades se inicia, como pessoas jurídicas de direito privado, com o arquivamento dos seus atos constitutivos no registro respectivo. A partir de então, adquirem personalidade jurídica distinta da de seus sócios, tornando-se capazes de direitos e obrigações, com patrimônio próprio, que não se confunde com aquele pertencente aos sócios (LUCENA, 2005, p. 254).

Qualquer sociedade empresária ou cooperativa, para que possa iniciar as atividades a que se propõe, deve dispor de recursos financeiros, sejam estes provenientes de seus sócios por meio da capitalização, ou seja, com a formação do capital social, ou de terceiros, mediante a obtenção de financiamentos

Com a capitalização, a sociedade não tem o dever de restituir ou remunerar os sócios. Já no financiamento, a sociedade torna-se devedora dos prestadores dos recursos e terá a obrigação de restituir os valores tomados, com os devidos acréscimos remuneratórios.

A legislação pátria exige a existência do capital social para a constituição das empresas, com exceção feita às sociedades em conta de participação e cooperativas⁶.

6 O artigo 21, inciso III, da Lei nº 5.764/71 estipulava que o estatuto da sociedade deveria indicar o capital mínimo para sua constituição, acabando com a possibilidade de se ter cooperativas sem capital. Contudo, o Código Civil de 2002, no art. 1.094, ao elencar as características da sociedade cooperativa, trouxe significativa inovação na dispensa do capital social, em seu inciso I.

O capital social pode ser definido como o montante total de recursos que os sócios se comprometem a transferir do seu patrimônio pessoal para a formação do patrimônio e constituição da sociedade, a fim de garantir os credores e numerário necessários ao desenvolvimento da atividade.

Nas sociedades cooperativas, o capital social possui origem nos recursos investidos pelos seus cooperados, formando-se pela soma do capital individual de cada associado, o qual deve ser subdividido em quotas-partes, conforme preceitua o art. 24 da Lei nº 5.764/71⁷.

A quota é o ingresso de bens, coisas ou valores com o qual cada um dos sócios contribui ou se obriga a contribuir para a formação do capital social.

Elucida Nelson Abrão (1998, p. 78) que “a palavra ‘quota’ é, inequivocamente, adotada no sistema legal brasileiro com a acepção de ‘parte’, ‘porção’, ‘quinhão’ de bens, com que o sócio contribui para a formação do capital social”.

Com a integralização de sua quota⁸ no capital social da sociedade cooperativa, o associado transfere valores de seu patrimônio particular para o patrimônio, próprio e autônomo, da sociedade cooperativa. Essa transferência importa em transmissão de propriedade. Enfim, uma vez personalizada a sociedade, esses valores⁹, que lhe são transferidos pelos cooperados, tornam-se patrimônio exclusivo daquela¹⁰.

7 Art. 24. O capital social será subdividido em quotas-partes, cujo valor unitário não poderá ser superior ao maior salário mínimo vigente no País.

8 Importante esclarecer que, embora alguns doutrinadores utilizem os termos quota e cota indistintamente, neste trabalho se adota o primeiro, tendo em vista que o termo cota é polissêmico, possuindo vários significados. Ademais, o Código Civil somente faz uso da expressão “quota”.

9 Para a formação do capital social, poder-se-á estipular que o pagamento das quotas-partes seja realizado mediante prestações periódicas, independentemente de chamada, em moeda corrente nacional ou bens. A legislação cooperativista prevê, no art. 27 da Lei nº 5.764/71, que, para as sociedades cooperativas em geral, a integralização das quotas-partes e o aumento do capital social poderão ser feitos com bens avaliados previamente e após homologação em Assembleia Geral ou mediante retenção de determinada porcentagem do valor do movimento financeiro de cada sócio. Entretanto, para as sociedades cooperativas de crédito, como no presente caso, a integralização e o aumento do capital social deverão ser em dinheiro. Por outro lado, o art. 1.094 do atual Código Civil estabelece que capital social será variável, à medida do ingresso e da retirada dos sócios, independentemente de qualquer formalidade homologatória, ou seja, basta que o interessado em associar-se se apresente, comprove sua afinidade ao escopo da sociedade cooperativa e comprometa-se a pagar o valor das quotas-partes que subscrever, nas condições que lhe forem oferecidas; na saída, é suficiente que se apresente como retirante e receba o valor de suas quotas, e o que mais tiver de direito, consoante às regras vigentes na entidade. Esse código apresenta ainda como novidade a dispensa da sociedade cooperativa de formar o capital social inicial com quotas-partes dos sócios, ou seja, o início da atividade econômica da sociedade ocorrerá sem que lhe seja oferecido qualquer recurso inicial.

10 Nesse sentido, os dispositivos legais esculpidos nos arts. 981; 997, incisos III e IV; 1.052; e 1.058 todos do Código Civil.

Pelas peculiaridades que envolvem as sociedades cooperativas, o capital social nestas sociedades assume papel distinto daquele existente nas sociedades empresárias.

No cooperativismo, o capital social é possibilidade de uso da sociedade, e não investimento financeiro, como o é nas sociedades empresárias. **É lastro para a prestação de serviços e o elemento que dá direito ao cooperado de possibilitar a existência da sociedade e de usufruir seus serviços para viabilizar a sua atividade econômica.**

A relação jurídica existente entre o sócio cooperado e a sociedade cooperativa, bem como o papel do capital social nesta sociedade, possui disciplina legal específica e diversa das outras relações jurídicas, inclusive societárias, e seu regramento, se não obedecido, acarreta a desnaturação da sociedade.

Neste sentido, José Eduardo Oliveira Irion (1994, p. 5) registra que o papel do capital na cooperativa é inteiramente diferente daquele empregado na sociedade mercantil, afirmando que *“Enquanto na sociedade mercantil o emprego do capital tem por objetivo a geração de lucros, o capital investido na cooperativa tem por objetivo dar à entidade condições de gerar serviços aos associados. A quota que cada cooperado adquire dá a cooperativa condições de servir seu quadro social e, tão somente, isto”*.

O capital social nas cooperativas, formado pelas quotas dos cooperados, concede a estes a condição de donos do empreendimento cooperativo, permitindo-lhes usufruir dos produtos e serviços oferecidos e também os sujeitando a cumprir seus direitos e obrigações perante a sociedade cooperativa. Ele é responsável pela viabilização operacional da cooperativa. Assim, as quotas passam a ser um instrumento para o cooperado poder operar com a cooperativa.

Sobre a essencialidade da preservação do capital social, oportunos os esclarecimentos de Krueger:

(...) Hoje, porém, o capital é essencial, pois se constitui “meio-função” e sua funcionalidade se presta para realizar a coparticipação das atividades empresariais entre os sócios e as cooperativas. O essencial, portanto, é situar o capital, a serviço dos sócios. Como sociedades de pessoas, a união delas constitui a base orgânica da Sociedade Cooperativa, em contraposição e indiferença até às sociedades de capital, nas quais os sócios têm, em regra, um único objetivo, o de obter lucros ‘na

proporção do capital investido.' Nestas, o capital é fim, para gerar lucro na proporção dos investimentos. Nas sociedades de capitais, o *affectio societatis* está em função do ânimo de lucro, ao passo que, nas sociedades cooperativas, predomina a intenção de cooperação e colaboração dos seus sócios. **Assim, o capital nas cooperativas é meio-instrumento para utilização de seus fins**, não merecendo uma posição à parte e mesmo privilegiada como nas sociedades tipicamente de capitais. (KRUEGER, 2003, p. 132, grifo nosso)

Assim, o capital não é um investimento, mas é o instrumento que dá direito ao uso da estrutura e, ao mesmo tempo, possibilita a constituição desta estrutura que será disponibilizada ao cooperado. No cooperativismo de crédito, tem importância fundamental, pois é a principal fonte formadora do seu patrimônio e garantia, perante terceiros, das obrigações assumidas pela cooperativa, e não pelo associado.

Para tornar possível a manutenção e promover o desenvolvimento dos serviços que a cooperativa deve prestar aos associados, é preciso incentivar a capitalização, pois, como donos da sociedade, os cooperados devem assumir de fato esta condição e aplicar capital na instituição que lhes pertence. Desse modo, é possível investir, fortalecer o capital de giro e evitar a dependência de capital de terceiros.

O legislador pátrio, ciente da relevância do capital social nas sociedades cooperativas, inseriu normas visando a preservação deste, como forma de preservar e incentivar o cooperativismo.

A Lei Cooperativista de nº 5.764/71¹¹, bem como o Código Civil¹² pátrio, prescreve que as quotas-partes do capital social são intransferíveis a terceiros estranhos à sociedade cooperativa, ainda que por herança.

Gize-se ainda que o §4º do art. 24 da Lei nº 5.764/71, acrescentado pela Lei nº 13.097/2015, de 19/2/2015, passou a prever que “§ 4º As quotas de que trata o *caput* deixam de integrar o patrimônio líquido da cooperativa quando se tornar exigível, na forma prevista no estatuto social e na legislação vigente, a restituição do capital integralizado pelo associado, em razão do seu desligamento, por demissão, exclusão ou eliminação”.

11 Art. 4º, Inciso IV da Lei nº 5.764/71.

12 Art. 1.094, inciso IV do CC/2002.

O legislador pretendeu deixar claro no referido dispositivo que as quotas deixam de integrar o patrimônio líquido da cooperativa – ou seja, são exigíveis – apenas por ocasião do desligamento do associado, que, em virtude de lei, somente pode ser por demissão, eliminação ou exclusão¹³, e a restituição do capital social deve observar os ditames do Estatuto Social da Cooperativa, conforme determina a legislação cooperativista¹⁴.

Assim, enquanto durar o vínculo associativo, o cooperado tem expectativa de direito sobre esse valor, não podendo dispor dele senão depois de afastar-se da cooperativa, à exceção das cooperativas de crédito, que, por força do artigo 10 da LC 130/2009, permitem o resgate parcial de quotas¹⁵.

2.4 Da penhora de quotas e sua especificidade notadamente nas sociedades cooperativas

Inobstante a importância que o capital social possui, sendo indispensável para a saúde financeira da entidade, as cooperativas de crédito estão sendo surpreendidas, com relativa frequência, com mandados judiciais determinando a penhora e avaliação das quotas-partes, e o depósito do valor representativo delas que o cooperado possui junto à cooperativa, nas demandas judiciais em que este figure como devedor.

Estas decisões são motivos de apreensão para as sociedades cooperativas, pois reduz significativamente os recursos disponíveis para o desenvolvimento dos seus objetivos sociais e prejudica não apenas o seu desenvolvimento, mas, principalmente, o desenvolvimento da comunidade em geral.

Quanto à eventual determinação de penhora de valores na conta corrente do cooperado demandado na respectiva ação judicial, não cabe à sociedade cooperativa (até por falta de legitimidade) se insurgir. Entretanto, em relação à penhora das quotas que o cooperado executado possui junto à sociedade cooperativa, esta deve opor-se.

13 A lei cooperativista de nº 5.764/71, em seus artigos 32 a 35, prevê apenas três formas de desligamento da cooperativa: por demissão, eliminação ou exclusão.

14 Art. 21, inciso III da Lei nº 5.764/71.

15 Art. 10. A restituição de quotas de capital depende, inclusive, da observância dos limites de patrimônio exigíveis na forma da regulamentação vigente, sendo a devolução parcial condicionada ainda à autorização específica do conselho de administração ou, na sua ausência, da diretoria.

As quotas garantem a participação do cooperado na cooperativa. Assim, qualquer medida, como se trata a seguir sobre a penhora ou liquidação das quotas do cooperado de forma não prevista nos estatutos e na lei, acaba por excluí-lo indevidamente da cooperativa, representando ofensa não só à lei, mas também ao princípio do estímulo ao cooperativismo previsto no art. 174, § 2º, da Constituição de 1988, o qual determina que a lei deverá apoiar e estimular o cooperativismo. Assim, certamente, estimular a saída e não permanência de cooperados é fator vedado pela Constituição.

É que, conforme demonstrado nos tópicos seguintes, as quotas-partes do capital social são intransferíveis a terceiros estranhos à sociedade cooperativa¹⁶, sendo, por consequência, insuscetíveis de penhora nos termos da Lei nº 5.764/71, do Código Civil, Lei Complementar nº130/09, Normas do Banco Central, bem como da Constituição Federal de 1988 e legislação processual vigente.

Eventual transferência de quotas somente é permitida entre cooperados e, igualmente, poderia se admitir, a título de argumentação, que a penhora somente é viável quando o exequente também é cooperado e este viesse a assumir as referidas quotas.

Ademais, em regra, os estatutos da sociedade cooperativa e a lei preveem critérios que devem ser observados para o desligamento do cooperado, bem como a restituição do capital social.

2.5 Da previsão de penhora de quotas no código de processo civil e sua inaplicabilidade nas sociedades cooperativas em vista de sua natureza jurídica

As sociedades cooperativas possuem características próprias, evidenciadas na legislação, que devem ser observadas e que as distingue das sociedades empresárias.

Essas particularidades não podem ser desprezadas quando se trata da ce-
leuma que envolve a penhora realizada de quotas-partes, e o depósito imedia-

16 O capital social individual integralizado deverá ser restituído ao sócio (ou aos seus herdeiros) que, por qualquer motivo (demissão, eliminação ou exclusão) [Lei nº 5.764/71, arts. 32, 33 e 35], tiver cessado a sua relação com a sociedade. A devolução do capital social somente poderá deixar de ser implementada se houver a transferência deste capital para outro associado, uma vez que a Lei Cooperativista veda a acessibilidade “das quotas-partes do capital a terceiros, estranhos à sociedade” [art. 4º, inciso IV, da Lei nº 5.764/71].

to do valor representativo destas que o cooperado executado possui junto à sociedade cooperativa.

O Código de Processo Civil, em seu artigo 655, inciso VI, dispõe que são penhoráveis “*as ações e quotas de sociedades empresárias*”.

A simples observância da natureza jurídica das sociedades cooperativas, por não se qualificarem como sociedades empresárias, permite afirmar que o referido dispositivo não alcança aquelas.

Com efeito, os arts. 3º e 4º da Lei nº 5.764/71, juntamente com o disposto no Código Civil de 2002, apresentam os elementos necessários para definir a natureza jurídica da cooperativa.

O art. 3º da Lei nº 5.764¹⁷ declara que a relação existente entre os sócios e a cooperativa é de natureza contratual e deixa claro que as sociedades cooperativas não têm objetivo de lucro.

Por seu turno, a noção de sociedade cooperativa que o art. 4º da Lei nº 5.764/71 consagra reflete posição inequívoca quanto à sua natureza jurídica.

De fato, de acordo com seus próprios termos, “as cooperativas são sociedades de pessoas, com forma e natureza jurídica próprias, **de natureza civil, não sujeitas a falência**, constituídas para prestar serviços aos associados [...]”. (grifo nosso)

Portanto, a natureza jurídica da cooperativa é de uma sociedade civil – vale mencionar, de pessoas, e não de capitais. Possui forma própria regulada em lei especial, destinada a prestar serviços para seus próprios membros ou cooperados, sem visar a lucro.

O legislador buscou unificar o direito privado no Código Civil de 2002, mantendo a autonomia tanto do direito comercial quanto do direito cooperativo. Em relação às cooperativas, pretendeu fixar os princípios gerais aplicáveis a estas modificando alguns artigos da legislação anterior, mas mantendo a vigência da lei especial.

O instituto da sociedade civil foi recepcionado pela Lei nº 10.406/02 (Código Civil), sob a nomenclatura de sociedade simples, e destina-se a abrigar as sociedades não empresárias, entre elas a sociedade cooperativa.

17 Art. 3º Celebram contrato de sociedade cooperativa as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício de uma atividade econômica, de proveito comum, sem objetivo de lucro.

Nas palavras de Becho (2002, p. 102), “a sociedade simples equivale à sociedade civil anterior, enquanto a empresária aglutina as várias formas de sociedade comercial. As cooperativas foram classificadas entre as primeiras [...]”.

O Código Civil distinguiu as sociedades em duas espécies: empresária e simples. A primeira, de acordo com o art. 982¹⁸, combinado com o art. 966¹⁹, é aquela que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário, ou seja, quem exerce, profissionalmente, atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços. A sociedade simples abrigaria todas as demais nos moldes do art. 982, parágrafo único.

Assim, a cooperativa não é sociedade empresária ainda que possa ter por objeto a circulação de bens ou de serviços, produzidos ou prestados por seus associados, e, como sociedade simples (de pessoas), é regulada, conjuntamente pelo Código Civil brasileiro e pela Lei nº 5.764/71, por expressa disposição do art. 1.093 do Código Civil²⁰.

Logo, sendo as cooperativas sociedades simples (art. 982, parágrafo único, do Código Civil) e por não exercerem atividade empresarial (art. 1.093 do Código Civil), bem como pelo disposto no art. 4º da Lei Cooperativista (Lei nº 5.764/71), não se sujeitam ao disposto no artigo 655, inciso VI, do Código de Processo Civil, que prescreve que são penhoráveis “as ações e quotas de sociedades empresárias”.

2.6 Impossibilidade de penhora das quotas de sociedade cooperativa diante da impossibilidade de sua transferência a terceiros estranhos – afronta aos artigos 4º, inciso IV, da Lei nº 5.764/71 e artigo 1.094, Inciso IV, do Código Civil/2002

O capital social das sociedades cooperativas possui origem nos recursos investidos pelos seus cooperados.

18 Art. 982. Salvo as exceções expressas, considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (art. 967); e, simples, as demais.

Parágrafo único. Independentemente de seu objeto, considera-se empresária a sociedade por ações; e, **simples, a cooperativa.** (grifo nosso)

19 Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços.

Parágrafo único. Não se considera empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa.

20 Art. 1.093. A sociedade cooperativa reger-se-á pelo disposto no presente capítulo, ressalvada a legislação especial.

Uma das características mais marcantes das sociedades cooperativas é a intransferibilidade de capital social para sujeitos estranhos à sociedade, por atentar contra a natureza de sociedade de pessoas, previsão contida no art. 4º, *caput* e inciso IV, da Lei nº 5.764/1971²¹ e no art. 1.094, inciso IV, do Código Civil²².

Os mencionados dispositivos expressam a vedação à penhora das quotas, pois estabelecem expressamente a intransferibilidade e inacessibilidade das quotas sociais.

Ao comentar o art. 4º, *caput* e inciso IV, da Lei nº 5.764/1971, Polonio (1999, p. 33) destaca que “trata-se de importante característica da sociedade cooperativa, à medida que reconhece nesta a natureza de sociedade de pessoas, distinguindo-a das sociedades de capital”.

A intransferibilidade das quotas, segundo Becho (2002, p. 85), justifica-se, pois “as cooperativas são sociedades pessoais onde o ser humano é mais importante que o capital que possui. Por isso, é importante que as quotas do capital social não sejam transferidas para qualquer pessoa estranha aos quadros associativos”.

No âmbito das cooperativas, o elemento pessoal assume papel tão relevante que nem mesmo a transmissão *causa mortis* é permitida, conforme se depreende da leitura do artigo 35, inciso II, da Lei nº 5.764/71²³.

Ademais, o inciso IV do art. 1.094 do Código Civil veda expressamente a transferência das quotas do capital a terceiros estranhos, ainda que por herança.

Este dispositivo acentua o caráter personalíssimo da cooperativa. Da mesma forma, trata-se de mecanismo que evita que as quotas sociais das cooperativas adquiram valor intrínseco, independentemente da atividade de seu titular perante a cooperativa, como ocorre nas sociedades empresárias.

21 Art. 4º As cooperativas são sociedades de pessoas, com forma e natureza jurídica próprias, de natureza civil, não sujeitas a falência, constituídas para prestar serviços aos associados, distinguindo-se das demais sociedades pelas seguintes características: (...) IV – inacessibilidade das quotas-partes do capital a terceiros, estranhos à sociedade.

22 Art. 1.094. São características da sociedade cooperativa: (...) IV – intransferibilidade das quotas do capital a terceiros estranhos à sociedade, ainda que por herança;

23 Art. 35. A exclusão do associado será feita:

I – por dissolução da pessoa jurídica;

II- por morte da pessoa física;

III- por incapacidade civil não suprida;

IV- por deixar de atender aos requisitos estatutários de ingresso ou permanência na cooperativa.

Como se infere, a lei veda a transferência de cotas de sociedade cooperativa a terceiros estranhos à sociedade; logo, resta caracterizada a impossibilidade da penhora das quotas. Entendimento diverso afronta o disposto no artigo 4º, inciso IV, da Lei nº 5.764/71 e artigo 1.094, inciso IV, do Código Civil.

Imperioso ainda destacar, inclusive, que o artigo 832 do novo Código de Processo Civil²⁴ dispõe que “***não estão sujeitos*** a execução os bens que a lei considera impenhoráveis ou inalienáveis”.

Certamente, esse caráter de intransferibilidade das quotas é incompatível com o procedimento de alienação do bem em hasta pública e, por essa razão, inviabiliza a penhora, conforme decisão do TRT da 3ª Região, que segue:

TRT-3 – AGRAVO DE PETIÇÃO: AP 01442201007703002 0001442-09.2010.5.03.0077
QUOTAS DE COOPERATIVA – INTRANSFERIBILIDADE – IMPENHORABILIDADE

Processo: AP 01442201007703002 0001442-09.2010.5.03.0077
Relator(a): Paulo Roberto de Castro
Órgão Julgador: Sétima Turma
Agravante: União Federal (Fazenda Nacional)
Agravados: 1) Oton Engenharia Ltda.
2) Berilo Silva Filho
Publicação: 22/06/2012. 21.06.2012. DEJT. Página 96

Ementa

QUOTAS DE COOPERATIVA – INTRANSFERIBILIDADE – IMPENHORABILIDADE

- O artigos 1.094, inciso IV, do CC e 4º, inciso IV, da Lei nº 5.764/71 fixam como característica essencial das sociedades cooperativas a “intransferibilidade das quotas do capital a terceiros estranhos à sociedade, ainda que por herança”. Esse caráter de intransferibilidade das quotas é incompatível com o procedimento de alienação do bem em hasta pública e, por essa razão, inviabiliza a penhora. (grifo nosso)

24 Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015.

Em seu voto, o desembargador relator do referido acórdão bem assinala o seguinte:

Os artigos 1.094, inciso IV, do CC e 4º, inciso IV, da Lei nº 5.764/71 fixam como característica essencial das sociedades cooperativas a “intransferibilidade das quotas do capital a terceiros estranhos à sociedade, ainda que por herança”. É o que também se depreende do Estatuto Social da cooperativa envolvida no presente caso, Sicoob AC Credi, a teor dos artigos 4º, 5º e 16, parágrafo 1º (f. 171).

Com efeito, **o caráter de intransferibilidade das quotas da cooperativa é incompatível com o procedimento de alienação do bem em hasta pública**. Por essa razão, deve ser mantida decisão que denegou a penhora das quotas, mas determinou o bloqueio de quaisquer valores pecuniários a serem repassados pela AC Credi à executada. Nego provimento. (grifo nosso)

Nossos tribunais cíveis também têm enfrentado essa matéria e, em diversos julgados, tem prevalecido o entendimento pela impossibilidade de transferência de quotas de sociedade cooperativa a terceiros estranhos à sociedade, afastando a constrição sobre as quotas sociais, senão vejamos:

EMBARGOS DE TERCEIROS. PENHORA DE COTA CAPITAL DE ASSOCIADO DE COOPERATIVA. IMPOSSIBILIDADE. ART. 4º, INC. IV, DA LEI 5.764/71 E ART. 1.094, INC. IV, DO CÓDIGO CIVIL. A impenhorabilidade das cotas de cooperativado decorre de lei, conforme se depreende da leitura do artigo 1.094, inc. IV, do Código Civil e inciso IV, da Lei 5.764/71, **que dispõem serem incessíveis as cotas de cooperativado a terceiros, estranhos à sociedade, exceto se o credor for outro cooperativado ou a própria cooperativa e desde que inexista outro bem passível de constrição**, observada a gradação do art. 655 do CPC. Este posicionamento se justifica em vista de que a arrematação/adjudicação de terceiro, estranho aos objetivos sociais da entidade cooperativa, prejudicaria a *affectio societatis* existente nessa modalidade de sociedade. Sentença confirmada por seus próprios fundamentos. RECURSO IMPROVIDO. (TJ-RS – Recurso Cível: 71003669157, Relator: Marta Borges Ortiz, Data de Julgamento: 26/03/2013, 1ª Turma Recursal Cível, Data de Publicação: Diário da Justiça do dia 28/03/2013) (grifos nossos)

AGRAVO DE INSTRUMENTO – AÇÃO MONITÓRIA – PENHORA – COTA PARTE – COOPERATIVA – UNIMED – IMPOSSIBILIDADE. Sendo pessoal a sociedade, não se pode penhorar a cota de participação no capital social, porque assim se forçaria a sociedade a admitir alguém que não lhe interessa. Recurso improvido. (TJ-MG – AI: 1.0024.07.406016-1/001, Relator(a): Des.(a) Domingos Coelho, Data de Julgamento: 11/07/2012, 12ª CÂMARA CÍVEL, Data de Publicação: 23/07/2012) (grifos nossos)

RECURSO – Agravo de Instrumento – Ação monitoria em fase de execução – **Insurgência contra o respeitável “decisum” que deferiu a penhora das cotas sociais da cooperativa** – Admissibilidade – Inteligência do artigo 4º, inciso IV da Lei nº 5.764/71; do artigo 1094, inciso IV do Código Civil e do artigo 648 do Diploma Processual Civil – **Impossibilidade de transferência de cotas de sociedade cooperativa a terceiros estranhos à sociedade** – **Constrição sobre as cotas da sociedade cooperativa, afastada** – Preliminar afastada – Recurso provido. (TJ-SP – AI: 0334388-07.2010.8.26.0000, Relator: Roque Antonio Mesquita de Oliveira, Data de Julgamento: 01/02/2012, 18ª Câmara de Direito Privado, Data de Publicação: 08/02/2012) (grifo nosso)

AGRAVO DE INSTRUMENTO Nº 0334388-07.2010.8.26.0000
RELATOR: DESEMBARGADOR ROQUE ANTONIO MESQUITA DE OLIVEIRA

Órgão julgador: 18ª Câmara de Direito Privado

Data do julgamento: 15/02/2011

COMARCA: RIO CLARO

JUIZ PROLATOR: CYNTHIA ANDRAUS CARRETTA

AGRAVANTE: HAMILTON ROBERT ZINATTO JÚNIOR

AGRAVADOS: ARI BOULANGER SCUSSEL E ANTONIO CARLOS VIEIRA

Ementa: RECURSO – Agravo de Instrumento – Ação monitoria – Insurgência contra a r. decisão que deferiu a penhora de cotas de cooperativa- Admissibilidade – É vedada a penhora de cotas de cooperativa, diante de sua **intransferibilidade a terceiros estranhos à sociedade** – **Inteligência do artigo 4º, inciso IV da Lei nº 5.764/71 e artigo 1.094, inciso IV, do Código Civil** –_Recurso Provido (grifo nosso)

TJMG – Comercial. Anulatória. Cooperativa. Quotas-partes de capital. Impenhorabilidade. Não transmissibilidade a terceiros

Acórdão: Apelação Cível n. 1.0694.07.034917-0/001, de Três Pontas.

Relator: Des. José Flávio de Almeida.

APELANTE(S): YARA BRASIL FERTILIZANTES S/A SUCESSOR(A) (ES) DE FERTIBRAS S/A – APELADO(A)(S): UNIAO COOP AGROPECUARIA SULMINAS LTDA – RELATOR: EXMO. SR. DES. JOSÉ FLÁVIO DE ALMEIDA

Data do Julgamento: 12/11/2008

Data da Publicação: 24/11/2008

EMENTA: ANULATÓRIA. COOPERATIVA. QUOTAS-PARTES DE CAPITAL. IMPENHORABILIDADE. NÃO TRANSMISSIBILIDADE A TERCEIROS. As quotas-partes de capital da sociedade cooperativa são impenhoráveis, porquanto não transmissíveis a terceiros, estranhos à sociedade. (grifo nosso)

Agravo de instrumento Penhora de quotas de capital sociedade cooperativa Regramento específico Transferência a terceiros estranhos à sociedade Vedação legal (art. 1.094, IV, CC/02 e art. 4º, Lei 5.764/71) Indeferimento Manutenção. As sociedades cooperativas têm natureza singular, eis que são constituídas por pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício de uma atividade econômica, de proveito comum, sem objetivo de lucro, cuja finalidade é prestar serviços aos associados, **conforme preceitua a Lei 5.764/71. É vedada pelo art. 4º, IV da Lei 5.764/71 e art. 1.094, IV, do Código Civil de 2002 a penhora das quotas de capital das sociedades cooperativas, ao disporem sobre a intransferibilidade das quotas do capital a terceiros estranhos à sociedade, cuja finalidade é preservar sua constituição e objetivos de seus associados que são afins.** (TJMG, Agravo de instrumento nº 1.0209.03.027431-7, Relator Des. Afrânio Viela, julgado em 08/03/2006) (grifo nosso)

Embargos Execução de sentença art. 741 do CPC Coisa soberanamente julgada Cota Cooperativa **Impenhorabilidade legal e estatutária Sendo a cooperativa sociedade pessoal, por força de Lei (art. 1.094, inciso IV, do Código Civil) e do estatuto, são impenhoráveis as cotas dos**

cooperados. (TJMG, Apelação cível nº 456.883-6, Relator Des. Batista Abreu, julgado em 4/5/05). (grifo nosso)

As decisões judiciais que deferem a penhora de quotas dos cooperados demandados caracterizam *erro in procedendo* pelo Magistrado porque o artigo 1.094, IV, do CC/02, combinado com o artigo 4º, IV, da Lei nº 5.764/71, impede que a sociedade cooperativa tenha suas quotas transferidas a estranhos à sociedade, ainda que por herança.

Portanto, as quotas sociais das sociedades cooperativas não são penhoráveis e nula é a penhora levada a termo, pelas razões acima. Ademais, também é nula em vista que, prevalecendo a decisão que defere a penhora das quotas sociais, caracteriza a quebra do *affectio societatis*, conforme se dispõe no tópico que segue.

2.7 *Affectio societatis* – transferência de quotas de sociedade cooperativa somente é possível entre cooperados e, igualmente, a penhora e liquidação da quota somente são viáveis quando o exequente e eventual arrematante também é cooperado

A penhora e a transferência das quotas sociais a terceiros estranhos à sociedade ofendem ao disposto no art. 4º, IV, da Lei nº 5.764/71 e art. 1.094, IV, do Código Civil de 2002, implicando ainda a quebra da vontade livre dos sócios de permanecerem vinculados (*affectio societatis*), gerando o risco de ingresso inadvertido de estranho ao grupo de associados que é formado justamente em razão das condições particulares de cada participante (*intuitu personae*).

Neste sentido, colaciona-se entendimento do TJRS, que decidiu que a penhora de quotas sociais na sociedade cooperativa fere a *affectio societatis*, que deve existir nesta modalidade de sociedade, senão vejamos:

Ementa: AGRAVO DE INSTRUMENTO. NOMEAÇÃO A PENHORA DA QUOTA-PARTE DO DEVEDOR MANTIDA JUNTO A PRÓPRIA COOPERATIVA AGRÍCOLA CREDORA. IMPOSSIBILIDADE. EVENTUAL ARREMATACÃO DA QUOTA-PARTE POR TERCEIRO. ESTRANHO AOS OBJETIVOS SOCIAIS DA

ENTIDADE COOPERATIVA, ATINGIRIA A “AFFECTIO SOCIETATIS”. INDICAÇÃO A PENHORA DE COTAS SOCIAIS DO DEVEDOR JUNTO A PRÓPRIA COOPERATIVA CREDORA. IMPOSSIBILIDADE PREVISTA NO ESTATUTO E QUE SE JUSTIFICA NA MEDIDA EM QUE, A VINGAR A PRETENSÃO DO DEVEDOR, E TERCEIRO, COMPLETAMENTE ALHEIO AOS INTERESSES DA COOPERATIVA PODERIA DELA PARTICIPAR, FERINDO A “AFFECTIO SOCIETATIS” QUE DEVE EXISTIR NESTA MODALIDADE DE SOCIEDADE. AGRAVO IMPROVIDO. UNÂNIME. (Agravado de Instrumento nº 599109543, Décima Quinta Câmara Cível, Tribunal de Justiça do RS, Relator: Otávio Augusto de Freitas Barcellos, Julgado em 16/6/1999) (grifo nosso)

A Lei Cooperativista, bem como o Código Civil, autoriza apenas que um sócio transfira suas quotas a outro sócio da cooperativa, jamais a terceiro estranho à sociedade, visando a preservação do *affectio societatis*.

Pode-se admitir que a penhora de quotas sociais de uma sociedade cooperativa é possível, e não ofende os artigos 4º, IV, da Lei nº 5.764/71 e art. 1.094, IV, do Código Civil de 2002, quando o exequente e o executado são cooperados da mesma cooperativa, vindo o credor cooperado assumir as referidas quotas. Logo, a transferência de quota-parte e direitos não abarcará terceiros alheios à cooperativa, conforme jurisprudência do TJSP, senão vejamos:

Processo: AI 20325190920148260000 SP 2032519-09.2014.8.26.0000

Relator: Clóvis Castelo

Julgamento: 09.06.2014

Órgão Julgador: 35ª. Câmara de Direito Privado

Emenda:

MANDATO PRESTAÇÃO DE CONTAS CUMPRIMENTO DE SENTENÇA PENHORA DE QUOTA-PARTE E DIREITOS DE COOPERATIVA DE TAXISTAS POSSIBILIDADE EXEQUENTE QUE TAMBÉM É COOPERADO DECISÃO MANTIDA RECURSO IMPROVIDO.

Considerando que na hipótese em exame, **ambas as partes exequente e executado são taxistas e integram a cooperativa em questão, não se visualiza óbice na constrição de quota-parte e direitos da cooperativa, então pertencentes ao devedor, já que no caso a transferência de quota-parte e direitos não abarcará terceiros alheios à cooperativa,**

ausente ofensa ao artigo 4º e parágrafos da Lei nº 5.764/71, tampouco ao artigo 1.094, IV, do Código Civil. (grifo nosso)

No mesmo sentido:

Processo: AI 1526528520128260000 SP 0152652-85.2012.8.26.0000

Relator(a): Silvia Sterman

Julgamento: 02/10/2012

Órgão Julgador: 9ª Câmara de Direito Privado

Publicação: 17/10/2012

Ementa:

Agravo de Instrumento. Execução. Penhora de Cotas de Cooperativa. **Pos-sibilidade. Exequente que é, igualmente, cooperado.** Não incidência do artigo 1.094, IV, do Código Civil. Estatuto Social que proíbe penhor, instituto jurídico distinto da penhora e que com ela não se confunde. Ausência de vedação legal ou constitucional. Agravo não provido. (grifo nosso)

Logo, não estando comprovado nas demandas que o exequente é coope-rado como o executado, e não vindo aquele a assumir as quotas, não pode prevalecer a penhora das quotas, por ofender a legislação vigente.

2.8 Dos critérios previstos em lei para desligamento da sociedade coopera-tiva e restituição do capital social ao associado

No cooperativismo, não há especulação das quotas-partes, pois estas são in-transferíveis a estranhos da sociedade, conforme prevê a lei das cooperativas²⁵ e o Código Civil de 2002²⁶. Por outro lado, é interesse do corpo de cooperados que haja nova subscrição a cada ingresso de associados, para que a cooperativa implemente, fortifique e potencialize a prestação de serviços aos cooperados.

Em obediência ao mandamento constitucional que determina que a lei deve apoiar e estimular o cooperativismo (art. 174, § 2º, da CF/88), a legisla-ção deverá sempre estimular a cooperação e permanência dos cooperados na sociedade cooperativa, como forma de prestigiar o cooperativismo.

25 Art. 4º, inciso IV, da Lei nº 5.764/71.

26 Art. 1.094, inciso IV.

Entretanto, a lei e, em regra, os estatutos das cooperativas preveem a forma de desligamento do cooperado e os critérios de restituição do capital social.

Com efeito, a Lei nº 5.764/71²⁷, nos artigos 32, 33, 34, 35 e 36, prevê três formas de desligamento da cooperativa: demissão, eliminação ou exclusão.

Como se verifica dos dispositivos citados, fica evidenciado que a penhora e depósito das quotas determinada em ações judiciais são formas não previstas em lei para o desligamento do cooperado.

Os estatutos das sociedades cooperativas, atendendo ao disposto no art. 21, inciso III, da Lei nº 5.764/71²⁸, devem estabelecer a forma de restituição do capital social do associado em caso de pedido de demissão, eliminação ou exclusão.

Eventual determinação quanto ao imediato depósito do valor representativo nas quotas afronta a lei. É que a restituição dos valores de capital social depende da aprovação das contas do exercício no qual vai se dar o desligamento, uma vez que o resultado deste exercício será adicionado ao capital social do associado, se houver resultado positivo (sobras) a serem distribuídas, ou servirá de parâmetro para a responsabilidade do associado perante terceiros, se houver resultado negativo (perdas), ficando obrigado a adimplir com a sua respectiva parcela nos prejuízos da sociedade.

Portanto, a inobservância a este procedimento evidencia a ausência de liquidez das quotas sociais.

27 Art. 32. **A demissão** do associado será unicamente a seu pedido. (grifo nosso)

Art. 33. **A eliminação do associado é aplicada em virtude de infração legal ou estatutária**, ou por fato especial previsto no estatuto, mediante termo firmado por quem de direito no Livro de Matrícula, com os motivos que a determinaram. (grifo nosso)

Art. 34. A diretoria da cooperativa tem o prazo de 30 (trinta) dias para comunicar ao interessado a sua eliminação. Parágrafo único. Da eliminação cabe recurso, com efeito suspensivo à primeira Assembléia Geral.

Art. 35. **A exclusão** do associado será feita:

I – por dissolução da pessoa jurídica;

II – por morte da pessoa física;

III – por incapacidade civil não suprida;

IV – por deixar de atender aos requisitos estatutários de ingresso ou permanência na cooperativa.

Art. 36. A responsabilidade do associado perante terceiros, por compromissos da sociedade, perdura para os demitidos, eliminados ou excluídos até quando aprovadas as contas do exercício em que se deu o desligamento.

Parágrafo único. As obrigações dos associados falecidos, contraídas com a sociedade, e as oriundas de sua responsabilidade como associado em face de terceiros, passam aos herdeiros, prescrevendo, porém, após um ano, contado do dia da abertura da sucessão, ressalvados os aspectos peculiares das cooperativas de eletrificação rural e habitacionais.

28 Art. 21. O estatuto da cooperativa, além de atender ao disposto no artigo 4º, deverá indicar: (...)

III – o capital mínimo, o valor da quota-parte, o mínimo de quotas-partes a ser subscrito pelo associado, o modo de integralização das quotas-partes, bem como as condições de sua retirada nos casos de demissão, eliminação ou de exclusão do associado;

A transferência do valor relativo às quotas pelo Poder Judiciário implica o desligamento do associado da cooperativa, o que não se enquadra em nenhuma das formas de desligamento expressas na Lei nº 5.764/71.

O resgate total das quotas-partes do associado, além de resultar no seu desligamento da cooperativa, gera prejuízo para a sociedade e para os demais associados, eis que um dos princípios basilares do cooperativismo é o tratamento igualitário dos associados, o que não se cumprirá com o resgate indevido do valor da quota social.

Imperioso ainda destacar que nas sociedades cooperativas de crédito, comumente, o valor das quotas responde sempre como garantia pelas obrigações assumidas pelo associado junto à cooperativa.

Ademais, a sociedade cooperativa de crédito tem a função de administradora dos recursos da sociedade, logo, deve garantir a proteção da poupança popular. Para tanto, submete-se a uma série de regras sobre a sua estrutura patrimonial.

A estrutura patrimonial de uma cooperativa de crédito é composta, especialmente, pelo capital, o qual é formado pelas quotas-partes dos cooperados.

Considerando a sua característica de recurso estável, com possibilidade de resgate a longo prazo (via de regra), o capital social é o recurso que garante a liquidez dos ativos e a consequente continuidade das operações na cooperativa.

Outrossim, o capital é indispensável para a saúde financeira da cooperativa de crédito, exercendo as importantes funções de resguardar financeiramente a cooperativa na hipótese de adversidades relacionadas aos riscos operacionais, de mercado, de liquidez e de crédito e mantê-la enquadrada nos limites operacionais de concentração e Basileia, determinados pelo Banco Central do Brasil.

Diante da relevância das quotas de capital para o funcionamento da cooperativa, os cooperados não podem delas dispor, salvo casos excepcionais previstos na lei e no Estatuto Social. Mesmo nestes casos, eventual retirada do capital depende da observância dos limites de patrimônio exigíveis pela Lei Complementar nº 130/09, conforme dispõe o art. 10²⁹.

No artigo referido, fica consignada em lei complementar (única até então existente para regulamentar o art. 192 da Constituição Federal) a importância

29 Art. 10. A restituição de quotas de capital depende, inclusive, da observância dos limites de patrimônio exigíveis na forma da regulamentação vigente, sendo a devolução parcial condicionada, ainda, à autorização específica do conselho de administração ou, na sua ausência, da diretoria. (grifo nosso)

da manutenção da saúde financeira da instituição, de modo que a satisfação dos créditos de uma pessoa não pode colocar em risco os princípios e normas que sustentam o cooperativismo de crédito.

Nesse mesmo sentido, segue o art. 33 da Resolução CMN nº 3859/10, que estabelece que

a cooperativa de crédito deve manter valor de PR compatível com o grau de risco da estrutura de seus ativos, passivos e contas de compensação, de acordo com normas específicas para cálculo do Patrimônio de Referência Exigível (PRE), editadas pelo Banco Central do Brasil. (grifo nosso)

A limitação na devolução de capital justifica-se quando a devolução imediata de grandes quantidades põe em risco a saúde financeira da instituição.

Admitir a penhora e o depósito do valor representativo das quotas representa um enfraquecimento da sociedade cooperativa de crédito de maneira geral, visto que tais penhoras podem reduzir significativamente o recurso utilizado pelas cooperativas para o desenvolvimento do objetivo e da finalidade social a que se propõem.

Tal fato prejudica não apenas o desenvolvimento da própria cooperativa, mas da própria comunidade em geral, cuja economia também é fomentada pela cooperativa.

Por mais estes fundamentos, resta demonstrado que as quotas sociais não são penhoráveis. Nesse contexto técnico-jurídico, é equivocado ainda o procedimento de depósito do valor representativo das quotas, posto que, prevalecendo a penhora, à cooperativa cabe remir a execução, remir o bem ou ter a preferência de adquirir as quotas, juntamente com os demais associados, conforme melhor se passa a expor adiante.

2.9 Possibilidade de remissão e dissolução em caso de manutenção da penhora – erro in procedendo – posição STJ

Imperioso destacar que, mesmo que se alegue que a penhora de quotas sociais, em geral, não é vedada por lei (*ex vi* da exegese dos arts. 591, 649, I, 655, X, e 685-A, § 4º, do CPC) e o óbice de transferência a terceiros imposto

pelo art. 1.094, inc. IV, do CC/02 e pelo art. 4º, inc. IV, da Lei nº 5.764/71 não impede a penhora pretendida, os efeitos desta penhora devem ser obrigatoriamente aplicados em consonância com os princípios e características próprias da sociedade cooperativa.

Tendo em vista a restrição legal de ingresso do credor que não é cooperado como associado e, em respeito à *afecctio societatis*, deve-se facultar à sociedade cooperativa, na qualidade de terceira interessada, remir a execução (art. 651, CPC), remir o bem (art. 685-A, § 2º, CPC) ou conceder a ela e aos demais sócios a preferência na aquisição das quotas (art. 685-A, § 4º, CPC), a tanto por tanto.

Nesta vertente, já decidiu o Superior Tribunal de Justiça:

Processo: REsp 1278715 / PR

RECURSO ESPECIAL 2011/0220197-1

Relator(a) Ministra NANCY ANDRIGHI (1118)

Órgão Julgador: T3 – TERCEIRA TURMA

Data do Julgamento: 11/06/2013

Data da Publicação/Fonte: DJe 18/06/2013

Ementa

PROCESSUAL CIVIL E DIREITO SOCIETÁRIO. RECURSO ESPECIAL. PENHORA DE COTAS DE SOCIEDADE COOPERATIVA EM FAVOR DE TERCEIRO ESTRANHO AO QUADRO SOCIETÁRIO. POSSIBILIDADE.

1. A penhora de cotas sociais, em geral, não é vedada por lei, ex Vi da exegese dos arts. 591, 649, I, 655, X, e 685-A, § 4º, do CPC.

Precedentes.

2. É possível a penhora de cotas pertencentes a sócio de cooperativa, por dívida particular deste, pois responde o devedor, para o cumprimento de suas obrigações, com todos seus bens presentes e futuros (art. 591, CPC).

3. O óbice de transferência a terceiros imposto pelo art. 1.094, inc. IV, do CC/02 e pelo art. 4º, inc. IV, da Lei nº 5.764/71 não impede a penhora pretendida, devendo os efeitos desta serem aplicados em consonância com os princípios societários e características próprias da cooperativa.

4. Dada a restrição de ingresso do credor como sócio e em respeito à *afecctio societatis*, **deve-se facultar à sociedade cooperativa, na quali-**

dade de terceira interessada, remir a execução (art. 651, CPC), remir o bem (art. 685-A, § 2º, CPC) ou concedê-la e aos demais sócios a preferência na aquisição das cotas (art. 685-A, § 4º, CPC), a tanto por tanto, assegurando-se ao credor, não ocorrendo solução satisfatória, o direito de requerer a dissolução parcial da sociedade, com a exclusão do sócio e consequente liquidação da respectiva cota.

5. Em respeito ao art. 1.094, inc. I e II, do CC/02, deve-se avaliar eventual dispensa de integralização de capital, a fim de garantir a liquidez da penhora e, ainda, a persistência do número mínimo de sócios na hipótese de exclusão do sócio-devedor, em quantitativo suficiente à composição da administração da sociedade.

6. Recurso improvido, por unanimidade. (grifo nosso)

Eventual mandado de penhora e avaliação deve adotar o procedimento preconizado no julgado do STJ acima transcrito.

Desta forma, conclui-se que as quotas sociais não são penhoráveis e nula é penhora levada a termo. Nesse contexto técnico-jurídico, é equivocado ainda o procedimento de depósito do valor representativo das quotas, posto que, prevalecendo a penhora, o que se admite a título de argumentação, à cooperativa cabe remir a execução, remir o bem ou ter a preferência de adquirir as quotas, juntamente com os demais associados, conforme exposto acima.

3. Considerações finais

No decorrer dos tempos, o movimento cooperativista nasce, implanta-se e desenvolve-se para resolver situações adversas da população.

De forma definitiva, as sociedades cooperativas desempenham papel relevante no contexto social brasileiro, atuando no mercado com um objetivo comum e pré-determinado de afastar a figura do intermediário, propiciando o crescimento econômico e a melhoria da condição social de seus membros ou cooperativados.

Neste contexto, surgem as sociedades cooperativas de crédito que substituem, por vezes com vantagem, os bancos comerciais, propiciando empréstimos a seus cooperados a juros mais baixos do que os bancos convencionais. Isso é possível porque as cooperativas têm custo de operacionalização menor

e porque não objetivam o lucro, mas sim têm como meta agregar valor aos cooperados. Essas cooperativas desenvolveram-se em vários países e constituem-se em alternativa para o sistema financeiro atual.

Ao disciplinar as linhas mestras para o sistema financeiro, o legislador constituinte reconheceu a importância e nele inseriu as sociedades cooperativas de crédito. Determinou, no art. 192, inciso VIII, da Constituição de 1988, que a lei complementar, que tratará do sistema financeiro nacional, disporá sobre o funcionamento das cooperativas de crédito e os requisitos para que possam ter condições de operacionalidade e estruturação próprias das instituições financeiras.

As sociedades cooperativas de crédito ficam, portanto, sujeitas à Lei Complementar nº 130, de 17 de abril de 2009³⁰, **às normas do Sistema Financeiro Nacional e das sociedades cooperativas**³¹, disciplinadas pela Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971, que define a política nacional do cooperativismo e institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, **e, subsidiariamente, ao Código Civil de 2002.**

Quanto ao capital social das sociedades cooperativas, possui origem nos recursos investidos pelos seus cooperados, formando-se pela soma do capital individual de cada associado, o qual deve ser subdividido em quotas-partes, que garantem a participação do cooperado na cooperativa.

Assim, a penhora ou liquidação das quotas do cooperado, de forma não prevista nos estatutos e na lei, acaba por excluí-lo indevidamente da cooperativa, representando ofensa não só a lei, mas também o princípio do estímulo ao cooperativismo previsto no art. 174, § 2º, da Constituição de 1988, o qual determina que a lei deverá apoiar e estimular o cooperativismo. Assim, certamente, estimular a saída e não permanência de cooperados é fator vedado pela Constituição.

Logo, a penhora das quotas é incabível, pois é uma das características mais marcantes das sociedades cooperativas a intransferibilidade de capital social para sujeitos estranhos à sociedade, por atentar contra a natureza de sociedade de pessoas, previsão contida na Lei nº 5.764/1971 (art. 4º, IV) e no Código Civil (art. 1.094, IV).

30 Dispõe sobre o Sistema Nacional de Crédito Cooperativo e revoga dispositivos da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971.

31 Art. 1º da Lei Complementar nº 130/2009.

As legislações cooperativistas vindouras devem preocupar-se em eliminar as interpretações equivocadas, principalmente por parte daqueles que insistem em equiparar, de forma errônea, a sociedade cooperativa à sociedade empresária.

A legislação não pode ignorar as peculiaridades que envolvem as sociedades cooperativas. E, certamente, muitas das decisões e discussões que surgem em torno das sociedades cooperativas somente se justificam pelo absoluto desconhecimento da natureza e da sistemática operacional desse tipo especial de sociedade.

Nesse contexto, surge a responsabilidade cada vez maior da doutrina e do legislador em apresentar subsídios para melhor compreensão do Direito Cooperativo, direito este compreendido não somente por um conjunto de normas, mas, principalmente, por um conjunto de princípios que regulamentam os atos cooperativos e as sociedades cooperativas.

A legislação cooperativista deve conter definições claras das operações realizadas pelas sociedades cooperativas. Evitará, assim, a interpretação equivocada dos comandos constitucionais presentes na Constituição brasileira, notadamente no art. 146, inciso III, alínea “c”, e no art. 174, § 2º.

Estes são, em linhas amplas, os principais pontos abordados no presente estudo, que se mostra atual no Direito brasileiro. Fornecer este quadro geral: eis a intenção maior, sem pretender esgotar o tema.

4. Bibliografia

ABRÃO, Nelson. **Sociedade por quotas de responsabilidade limitada**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1998.

BECHO, Renato Lopes. **Tributação das cooperativas**. 3. ed. São Paulo: Dialética, 2005.

BECHO, Renato Lopes. **Elementos de direito cooperativo**. São Paulo: Dialética, 2002.

BUGARELLI, Waldírio. **As sociedades cooperativas e sua disciplina jurídica**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

IRION, João Eduardo Oliveira. **Fale como dono**: Cooperativismo Médico Unimed. 2. ed. São Paulo: Cartaz Editorial, 1994.

KRUEGER, Guilherme. **Cooperativismo e o Novo Código Civil**. Belo Horizonte: Editora Mandamentos. 2003.

LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades limitadas**, 6. ed. atualizada em face do novo Código Civil, com formulário. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

POLONIO, Wilson Alves. **Manual das sociedades cooperativas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

Prêmio ABDE-BID 2017

COORDENAÇÃO EDITORIAL

Fernanda Feil

Thais Sena Schettino

PROJETO GRÁFICO

Verbo Arte Design

EDITORAÇÃO ELETRÔNICA

Susan Johnson

REVISÃO DE TEXTOS

Vera Villar

IMPRESSÃO

J. Sholna

Este livro foi composto em Minion Pro corpo 11/16.
Teve a impressão do miolo sobre papel pólen soft 80 g/m²
e da capa sobre papel cartão supremo 250g/m² em novembro de 2017.

Nesta obra, estão publicados os melhores trabalhos da quarta edição do Prêmio ABDE-BID de Artigos sobre Desenvolvimento, constituindo-se em uma coletânea de estudos que remetem, de modo geral, a questões já tratadas nos anos anteriores. E por que isso? Ora, precisamos mesmo aceitar e aprofundar alguns debates para que possamos avançar naquilo de que o Brasil mais precisa: desenvolvimento. Se alguns temas são constantes nos debates econômicos sobre o futuro do país, também é premente que encontremos caminhos para a superação da crise, e uma dessas soluções passa pela capacidade de articulação da sociedade, na ampliação do diálogo e na conformação de redes que tenham como interesse principal os desentrelaçamentos para o progresso nacional.

Nesse sentido, o Prêmio ABDE-BID sai na frente, em 2017, com duas novidades. A primeira é a entrada de um novo parceiro nessa tarefa, a Organização das Cooperativas do Brasil (Sistema OCB), entidade fundamental para o debate nacional, tendo em vista a crescente importância desse segmento no Sistema Nacional de Fomento (SNF), dando merecido destaque à questão do cooperativismo. A segunda é a inauguração de uma categoria voltada para a sustentabilidade, em especial para as finanças verdes. Um tema que, tão logo, não estará à parte do debate, como uma especificidade de projetos, ações ou empresas, mas caminha para o cerne de todas as atitudes que garantirão a possibilidade de existir um mundo melhor para as futuras gerações.

Logo, é hora de sentarmos e conversarmos, com base nas questões que perpassam os textos aqui impressos: é preciso cooperar, considerar a sustentabilidade e construir um projeto de longo prazo para o país, que passe pelo financiamento consciente de empresas dispostas a reconduzi-lo ao crescimento sustentável.

Parabéns a todos que se dedicaram a pensar sobre processos e instrumentos necessários a um Brasil melhor.

Milton Luiz de Melo Santos

PRESIDENTE DA ABDE