

## **A TRAJETÓRIA RECENTE DOS GRANDES GRUPOS FINANCEIROS NA ECONOMIA BRASILEIRA**

**"Os especuladores podem não causar dano quando são apenas bolhas num fluxo constante de empreendimentos; mas a situação toma-se séria quando o empreendimento se converte em bolhas no turbilhão especulativo."**

**J. M. Keynes**

**Leonardo Guimarães Neto<sup>(1)</sup>**

### **1. Introdução**

O que se pretende neste trabalho é examinar a evolução dos grandes grupos privados que hoje comandam a vida econômica e social do país. Parte-se aqui da idéia de que o conhecimento melhor do seu comportamento ajuda a entender não somente a evolução de importantes agentes econômicos – os grandes conglomerados econômicos – mas a melhor compreender a própria evolução do país, nas últimas décadas.

Os maiores grupos econômicos vêm ganhando espaços cada vez maiores nos períodos recentes. Além disso a concentração econômica ocorre não só com a apropriação de capitais em poucas mãos mas através de uma concentração espacial das sedes dos grandes grupos econômicos, o que difere da evolução constatada,

---

1 Professor adjunto do Departamento de Economia da Universidade Federal da Paraíba.

quando se examinam as grandes empresas, as quais, nas últimas décadas, de acordo com estudos que serão referidos no decorrer do texto, mostram uma nítida tendência de desconcentração espacial. Por outro lado, uma constatação importante, quando se leva em conta a comparação entre os anos 70 e 80, é a de que os grandes conglomerados financeiros passaram, gradativamente, a ocupar os primeiros lugares na classificação entre os maiores grupos econômicos, deslocando dessa posição os conglomerados mais voltados para o comércio, a construção civil e a atividade industrial ou agroindustrial. É por essa razão que o presente trabalho centra sua atenção nos grandes grupos financeiros que operam no país.

Na análise realizada procurou-se discutir a relação entre o processo de consolidação e concentração de capitais nos grandes grupos econômicos que atuam no país e as políticas que vêm sendo desenvolvidas há décadas, pelas mais distintas administrações, no contexto de diferentes regimes políticos que foram adotados na evolução brasileira recente. Entre as indagações que presidiram o trabalho podem ser destacadas as seguintes: (i) em relação a que grupos econômicos vêm ocorrendo, nas décadas recentes, a concentração de capitais ? (ii) quais as razões que estão por trás desse processo ? (iii) até que ponto tais processos estão, fundamentalmente, associados a políticas governamentais ?

As informações a respeito desses grupos referem-se, na maior parte dos casos, à segunda metade dos anos 70 e à década de 80. Por isso, julgou-se conveniente, antes de analisar os dados disponíveis, destacar nesse período os pontos mais relevantes da evolução da economia e das políticas econômicas adotadas e que possam ajudar à compreensão do comportamento dos grandes grupos econômicos.

A base das informações, que será mais especificada no decorrer do trabalho, foi constituída a partir dos levantamentos realizados por publicações especializadas que periodicamente apresentam classificações e estudos sobre as grandes empresas e grupos econômicos que operam no país. Entre elas cabe fazer referência ao "Balanço Anual" da *Gazeta Mercantil*, "Quem é Quem na Economia Brasileira", da *Revista Visão*, além dos números especiais da *Conjuntura Econômica* e da *Revista Exame*.

A concepção de grupo econômico aqui adotada aproxima-se

daquela registrada por Chesnais (1994), com base em alguns autores que trabalharam tal conceito em estudos da década de 70. Trata-se de um conjunto formado por uma sociedade matriz (ou mãe, segundo expressão do estudo referido), que constituiria a holding do grupo, e de empresas ou filiais sob o controle da primeira. “A sociedade mãe é, antes de tudo, um centro de decisão financeira, enquanto as sociedades sob seu controle não são, na maior parte do tempo, que unidades de exploração. Deste modo, o papel essencial da sociedade mãe consiste na permanente arbitragem das participações financeiras que ela detém, em função da rentabilidade dos capitais envolvidos” (Morin, 1974, apud Chesnais, 1994, p. 56).

O presente texto foi elaborado a partir de um estudo sobre grande empresa e regiões brasileiras, de responsabilidade do autor, que na realização do trabalho contou com o apoio do CNPq, através de bolsa de pesquisa (Guimarães Neto, 1995).

## **2. Evolução Recente da Economia**

O Brasil que emerge do ciclo expansivo conhecido como o “milagre econômico”, na primeira metade dos anos 70, para iniciar uma fase seguinte de desaceleração, registra, no que se refere aos grandes grupos e conglomerados econômicos, a presença marcante:

a) do segmento produtivo estatal de energia elétrica, resultante da estatização ocorrida nos grupos privados que atuavam na área e dos investimentos realizados nas estatais do setor elétrico, na vigência do ciclo expansivo, pelos governos militares;

b) de um conjunto diversificado de estatais que tiveram fortalecidas suas formas de atuação em áreas como a da siderúrgica, produção e distribuição de combustíveis e comunicações;

c) de um número significativo de grupos e empresas industriais de grande porte que foram os principais responsáveis – sobretudo na indústria de bens de consumo duráveis, de bens de capital e de bens intermediários – pelo dinamismo ocorrido na segunda metade dos anos 60 e na primeira metade dos anos 70;

d) de grupos e empresas, de grande porte, voltados para a produção agropecuária e agroindustrial, formando modernos complexos que articularam vínculos cada vez mais fortes entre a agropecuária e a indústria de processamento de produtos primários, além da indústria de máquinas e equipamentos agrícolas, associada a um intenso processo de modernização e mecanização da agricultura nos anos 70 (Delgado, 1985);

e) dos grandes conglomerados financeiros, resultantes da reforma do sistema bancário, da reforma do mercado de capitais e das políticas de estímulo a fusões dos anos do regime militar (Tavares & Assis, 1985), que foram reforçadas, ainda nos anos 70, pela internacionalização dos fluxos financeiros (Baer, 1986);

É importante mencionar, ainda, a presença dos grandes grupos da construção pesada, cujo crescimento tem relação direta com a expansão e modernização da infra-estrutura econômica, com as obras públicas e com os recursos mobilizados pelos sistemas financeiros de habitação e de saneamento básico, administrados pelo BNH.

Essa gama de grandes grupos e conglomerados econômicos, saídos das fases anteriores de desenvolvimento econômico do país – sobretudo a fase da indústria pesada da segunda metade dos anos 50 e do ciclo expansivo do período 1967-73 – vai, a partir da segunda metade dos anos 70, sofrer mudanças significativas na sua evolução e posição relativa. São esses aspectos que se pretende investigar neste texto, com base nas informações disponíveis sobre os grandes grupos econômicos.

O período aqui considerado para o exame dos grupos econômicos é o que vai da segunda metade dos anos 70 ao início dos anos 90, que, grosso modo, corresponde a duas fases bem características da economia brasileira recente: (i) a que se caracterizou pela desaceleração que se seguiu ao auge do ciclo expansivo do “milagre econômico”, e (ii) a correspondente aos anos 80 e início dos 90, geralmente descrita como uma fase de crise e instabilidade econômica, na qual a inflação alcança níveis inusitados na economia brasileira e, ademais, o país registra crescimento do seu produto próximo ao crescimento da população.

É importante lembrar, no que se refere à primeira fase antes referida (segunda metade dos anos 70), que embora tenha sido registrado um crescimento razoável do produto, ao sair do ciclo expansivo anterior e influenciada pelas condições desfavoráveis vividas pela economia mundial – sobretudo com a desaceleração da demanda externa e aumento significativo dos preços do petróleo – a economia brasileira começa a registrar perda de dinamismo, contrabalançada por medidas de políticas econômicas internas. De fato, as autoridades econômicas, em lugar de optarem por um ajuste econômico condizente com as profundas modificações pelas quais passava a economia mundial, partem para a intensificação do processo de substituição de importações de bens intermediários e de capital, num esforço de complementação da estrutura industrial do país (Tavares & Assis, 1985; Cardoso e Fishlow, 1989).

Esta postura vai provocar importantes repercussões nos grandes grupos econômicos já presentes na economia brasileira, a partir de várias medidas de políticas econômicas, entre as quais devem ser destacadas:

a) a aceleração do endividamento externo, como forma de continuar o financiamento dos investimentos em vários segmentos produtivos, notadamente a produção de insumos industriais estratégicos, sobretudo petroquímicos, além de projetos de infra-estrutura econômica e projetos da indústria de bens de capital;

b) a internacionalização dos fluxos financeiros (já referido), como parte da aceleração do endividamento externo (Baer, 1986), que vai trazer reflexos significativos sobre a evolução do setor financeiro;

c) a grande prioridade estabelecida na política de substituição de importação para o segmento produtor de petroquímicos, do que resultou não só a consolidação desse segmento produtivo e dos grupos econômicos que nele atuam, como um processo de desconcentração regional, favorecendo as regiões menos industrializadas (Guimarães Neto, 1995), onde passou a se localizar parte importante dessa atividade;

d) o estabelecimento de políticas voltadas para a questão energética brasileira, que vai privilegiar grupos econômicos e grandes empresas vinculadas à extração e processamento de petróleo e à produção

de álcool a partir da cana-de-açúcar;

e) o comprometimento, no final da década de 70 e no decorrer dos anos 80, da saúde financeira do segmento produtivo estatal, a partir do controle restritivo sobre o ajustamento das tarifas e preços públicos (aço, transporte ferroviário, energia e comunicação) e pelo endividamento das estatais (Werneck, 1987, cap. 4 e 6), na desesperada busca de recursos externos para fazer face aos compromissos inadiáveis de pagamento dos serviços da dívida externa, quando sua rolagem sistemática se transformou, na prática, na transferência de recursos para o exterior, visando o pagamento da dívida junto aos bancos internacionais.

No que se refere aos anos 80, o que se vai assistir é o agravamento de muitos dos aspectos do quadro anteriormente apresentado. Um dos pontos mais relevantes é o da crise fiscal e financeira do Estado brasileiro. Esta crise implica não só a redução da capacidade de investir do setor público, mas, ao lado disso, o grande endividamento público, do qual resulta, por sua vez, pagamentos sistemáticos e crescentes dos serviços da dívida que reforçam a posição estratégica dos grandes credores – nacionais e internacionais – e dos intermediários financeiros. A perda de posição relativa dos grandes grupos econômicos estatais e a hegemonia dos conglomerados financeiros não podem ser compreendidas se não são explorados, nos acontecimentos dos anos 80 e 90, os meandros da política fiscal e financeira do setor público e sua associação com o endividamento externo e, seu primo-irmão, o endividamento público.

É, ainda, importante considerar sobretudo nos anos 80, na chamada “década perdida”, que nem a evolução do produto e dos níveis de produção, em geral, ocorre linearmente, nem as políticas adotadas caracterizam-se pela uniformidade e coerência durante todos esses anos. O que se assistiu, da perspectiva da produção e do produto, foi a presença de pequenos ciclos expansivos e recessivos – que bem definiram a instabilidade vivida pela economia nacional – e mudanças radicais nas diretrizes, concepções e práticas das políticas econômicas, com momentos em que as propostas de estabilização marcadas pela tônica ortodoxa alternam-se com momentos nos quais prevaleciam a perspectiva heterodoxa. Desse contexto de instabilidade e mudanças freqüentes de regras resultou a estagnação, a ausência de expectativas favoráveis à retomada e, finalmente, o aprofundamento da crise fiscal e financeira do setor público.

### 3. Os Maiores Grupos Econômicos

Embora o estudo esteja concentrado nos grupos econômicos privados, é importante uma visão sumária do papel e significado que têm os demais grupos na economia nacional. Para isto, fez-se uma listagem dos 10 maiores grupos econômicos (privados nacionais, estrangeiros e estatais) visando situar, num quadro mais geral, o peso relativo dos diversos segmentos.

Numa relação que se faça dos 10 maiores grupos existentes na economia nacional no ano de 1993, usando-se como critério de classificação a receita operacional líquida e considerando-se todas as atividades produtivas, 6 grupos são estatais (Caixa Econômica, Banco do Brasil, Banespa, BNDES, Eletrobrás e Petrobrás) e 4 pertencem ao setor privado (Bradesco, Bamerindus, Unibanco e Real). Há, portanto, da perspectiva da propriedade do capital, uma nítida predominância, entre os maiores grupos, dos conglomerados estatais, e, da perspectiva setorial, uma prevalência dos grupos financeiros, sejam estatais ou privados.

A tabela 1 revela a classificação dos grupos mostrando o grande peso dos grupos financeiros públicos.

Tabela 1  
Brasil: Os 10 Maiores Grupos Econômicos do País - 1993

Grupos	Receita Operacional Líquida (US\$ bilhões)
Caixa Econômica Federal.....	101,1
Banco do Brasil.....	68,7
Banespa.....	64,4
BNDES.....	43,4
Bradesco.....	31,8
Bamerindus.....	25,1
Eletrobrás.....	20,3
Unibanco.....	17,0
Petrobrás.....	16,4
Real.....	14,6
TOTAL.....	402,8

Fonte: Gazeta Mercantil - Balanço Anual 1994/95.

A comparação da soma da receita operacional líquida dos 10 maiores grupos com produto interno do país – segundo estimativa do IESP/ FUNDAP – mostra que a receita chega a alcançar, nesse ano de 1993, cerca de 80% do produto, o que mostra o peso dos maiores conglomerados na economia nacional. Não se pode negar, neste particular, o papel relevante que os grandes grupos, e até as grandes empresas, têm na economia nacional, quer se considere a variável faturamento, como foi o caso, quer o investimento ou o emprego (Guimarães Neto, 1995).

Ampliando um pouco mais a análise, considerando-se os 100 maiores grupos econômicos (privados nacionais, estrangeiros e estatais) as suas posições relativas registram alguns aspectos importantes.

**Tabela 2**  
**Brasil: Composição dos 100 Maiores Grupos Econômicos do País,**  
**Segundo o Critério de Receita Operacional Líquida - 1993**

Especificação	Atividades								
	Agro-indúst.	Indústria	Comércio	Serviço Público	Construção	Finanças	Comuni. Transp.	Diversific.	TO-TAL
<b>Privado Nacional</b>									
Número									
Absoluto	3	13	3	1	6	22	2	7	57
%	5,3	22,8	5,3	1,8	10,5	38,5	3,5	12,3	100,0
Receita Op.									
US\$ bilhão	5,43	17,10	3,59	1,68	19,92	143,65	4,64	9,24	205,25
%	2,6	8,3	1,8	0,8	9,7	70,0	2,3	4,5	100,0
<b>Privado Estrangeiro</b>									
Número									
Absoluto	1	10	3	-	-	8	-	1	23
%	4,3	43,5	13,1	-	-	34,8	-	4,3	100,0
Receita Op.									
US\$ bilhão	1,78	16,38	7,07	-	-	43,20	-	0,91	69,34
%	2,6	23,6	10,2	-	-	62,3	-	1,3	100,0
<b>Estatal</b>									
Número									
Absoluto	-	2	-	4	-	13	1	-	20
%	-	10,0	-	20,0	-	65,0	5,0	-	100,0
Receita Op.									
US\$ bilhão	-	18,97	-	32,69	-	310,70	1,22	-	363,58
%	-	5,2	-	9,0	-	85,5	0,3	-	100,0
<b>Total</b>									
Número									
Absoluto	4	25	6	5	6	43	3	8	100
%	4,0	25,0	6,0	5,0	6,0	43,0	3,0	8,0	100,0
Receita Op.									
US\$ bilhão	7,21	52,45	10,66	34,37	19,92	497,55	5,86	10,15	638,17
%	1,1	8,2	1,7	5,4	3,1	78,0	0,9	1,6	100,0

Fonte: Gazeta Mercantil - Balanço Anual - 1994/95



Em primeiro lugar, o peso que, tanto no número de grupos econômicos quanto da receita operacional líquida, têm os grupos financeiros: 43% do número dos grupos e 78% da receita operacional. Em segundo lugar, o fato de que tanto os maiores grupos nacionais privados quanto os maiores grupos estrangeiros e estatais concentram suas atividades (da perspectiva da sua receita operacional) nas atividades financeiras, neste ano relativamente recente (1993). A posição secundária, entre as atividades desenvolvidas pelos grandes grupos econômicos instalados no país, está constituída pela construção e pela atividade industrial nos grupos privados nacionais; pela indústria e comércio, nos grupos privados estrangeiros, e pela indústria e serviços de utilidades públicas entre os grupos estatais. No entanto, em todos eles, o peso das atividades financeiras, neste início da década de 90 era marcante, sobretudo se a variável considerada é a receita operacional.

#### 4. Os Maiores Grupos Privados

Os maiores grupos econômicos vêm ocupando espaços cada vez mais amplos na economia nacional, numa tendência bem clara de concentração e centralização de capitais. No presente trabalho, o conceito de concentração diz respeito, fundamentalmente, à acumulação crescente de capitais ou meios de produção e renda nas mãos dos capitalistas (que comandam, cada vez mais, contingentes maiores de trabalhadores), relativamente à renda apropriada pelo conjunto da sociedade. O de centralização refere-se, sobretudo, à acumulação em mãos de um número reduzido de capitalistas, através da expropriação de outros capitalistas ou proprietários de meios de produção, ou, segundo Marx, da "expropriação de capitalista por capitalista, transformação de muitos capitalistas menores em poucos capitalistas maiores" (Marx, 1984, p. 192) <sup>2</sup>. Neste segundo caso, o que se leva em conta é a

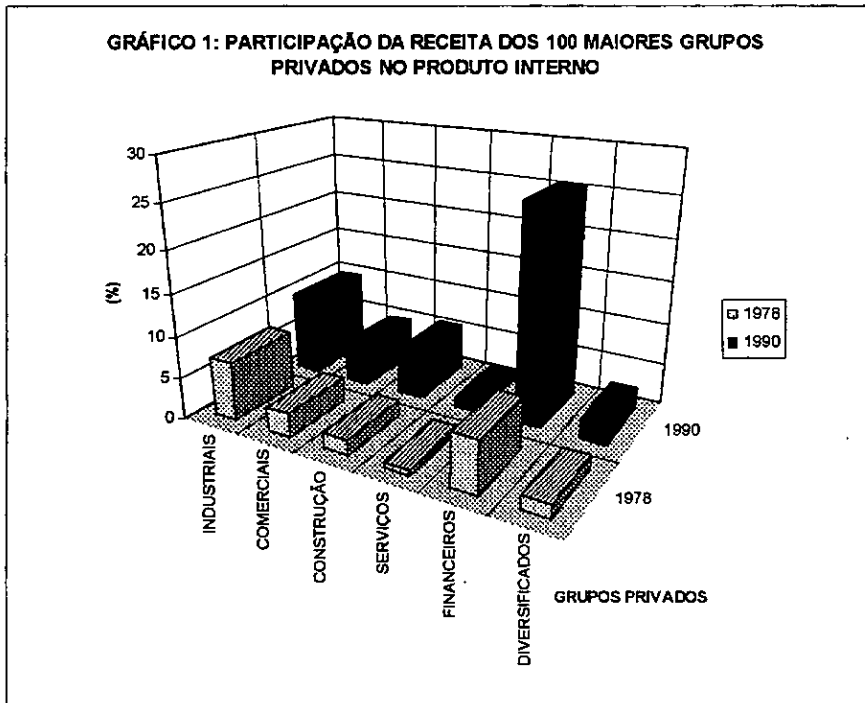
---

<sup>2</sup> "Esse processo [o da centralização] se distingue do primeiro [o de concentração] porque pressupõe apenas divisão alterada dos capitais já existentes e em funcionamento, seu campo de ação não estando, portanto, limitado pelo crescimento absoluto da riqueza social ou pelos limites absolutos da acumulação" (Marx, 1984, p. 192)

participação de grupos maiores de capitalistas, relativamente aos demais capitalistas, de menor porte.

Os dados mostram as tendências de concentração quando revelam, por exemplo, que os 10 maiores grupos privados registram um aumento na participação de sua receita operacional líquida do produto interno do país de 6,3% em 1978 para 21,8% em 1990. Já os 100 maiores grupos econômicos privados que atuam no país passam, considerando-se as mesmas variáveis, de 21,7% em 1978 para 50,6% em 1990. Cabe agora examinar, para os diferentes grupos, quais os que, no quadro geral dos maiores, vêm ocupando intensamente mais espaços e que razões explicam a evolução constatada.

O gráfico 1 (que tem como fonte o IBGE e a publicação Balanço Anual da Gazeta Mercantil) mostra, com detalhes, os avanços mais significativos que do final dos anos 70 para o início dos anos 90 tiveram os diferentes grupos econômicos. Tais grupos foram classificados a partir dos dados da publicação Balanço Anual, de acordo com as atividades predominantes, levando-se em conta a receita líquida. Assim, os classificados como agropecuário e agroindustriais são aqueles nos quais as empresas ou unidades de produção que constituem o grupo estão voltadas, predominantemente, para o desenvolvimento de atividades agrícolas, pecuárias e de transformação ou beneficiamento da produção primária. Isto não quer dizer que se trate de um grupo homogêneo ou especializado, que só comporte este tipo de atividade. O critério básico foi o da predominância, baseada sobretudo no número de empresas componentes. O mesmo é válido para os grupos financeiros, da construção pesada, do comércio e de outros serviços. No que se refere ao grupo diversificado, não foi possível identificar o domínio de nenhuma atividade, dada a sua grande heterogeneidade.



Das informações do gráfico, o que se constata, de início, é que todos os grupos considerados aumentaram seus espaços econômicos no período analisado. No entanto, no quadro dessa evolução, que mostra um aumento da concentração econômica, alguns grupos ganharam mais espaços que outros.

De fato, no período em que os 100 maiores grupos passaram de uma participação, no produto interno a custo de fatores, de pouco mais de 21% em 1978 para 50% em 1990, os grupos industriais passam de 7,1% para 9,7%; os predominantemente comerciais de 2,8% para 4,9%, duplicando, portanto, seu peso relativo; o mesmo acontecendo com os grupos que se voltam para outros serviços (0,6% para 1,2%). Com os grupos mais diversificados, economicamente, o aumento da participação no produto foi um pouco menor (de 1,6% para 2,5%). No entanto, os grupos que mais ganharam foram os voltados para a construção pesada (de 1,8% para 5,7%) e, principalmente, os financeiros. Estes últimos não só já possuíam uma participação importante em 1978 – disputando a hegemonia, entre os 100 maiores, com os grupos industriais – como

passaram a ocupar metade da participação dos 100 maiores no produto. De 6,2% em 1978 passaram para 25,5% do produto em 1990.

Embora a denominação “década perdida” aplicada aos anos 80 dê a impressão de ausência de transformações econômicas e de inexistência de mudanças no interior da economia brasileira, que sem dúvida, em média, estagnou durante a referida década, não se deve omitir o fato de que ocorreram alterações na estrutura econômica do país. Uma delas, bem mais geral e ainda não devidamente discutida, é a da concentração e, mais ainda, centralização de capitais (como se verá em seguida) em poucas mãos, sob o domínio de um número menor de grandes grupos econômicos. O fato de os 100 maiores duplicarem, em apenas 12 anos, a participação de sua receita líquida no produto interno do país, reflete com cores nítidas esse processo. Além disso, no interior desses grupos, o fato de ter-se definido, nos anos 80, uma posição hegemônica dos grupos e conglomerados financeiros, tem uma grande significação para o entendimento dos rumos e tendências da economia brasileira.

Antes porém de discutir, com maior detalhe, as razões desses fatos, é importante examinar mais detidamente os dados disponíveis. Na tabela 3, são apresentadas informações a respeito dos 10 maiores grupos econômicos (ainda segundo o critério da receita operacional, de acordo com os dados do Balanço Anual da *Gazeta Mercantil*) em 1978 e 1990. O que se percebe é que no primeiro ano ocorreu uma diversificação maior dos grupos situados entre os 10 maiores – com 4 grupos predominantemente financeiros, 3 industriais, um agro-industrial, um comercial e um da construção civil – em 1990 entre os 10 maiores grupos economicamente privados, o que se constata é o predomínio quase absoluto dos grandes grupos financeiros: 8 grupos financeiros, um da construção civil e um de serviços (transporte).

Tabela 3  
 Brasil: Os 10 Maiores Grupos Privados Segundo Receita Líquida  
 (Privados Nacionais e Estrangeiros)

1978				1990			
Nome	Atividade	Posição		Nome	Atividade	Posição	
		1978	1990			1978	1990
Bradesco	Financ.	1	1	Bradesco	Financ.	1	1
P. Açúcar	Comer.	2	27	Itausa	Financ.	4	2
Ipiranga	Indúst.	3	21	Bamerindus	Financ.	17	3
Itausa	Financ.	4	2	Econômico	Financ.	28	4
Copersucar	Ag-ind	5	(*)	Real	Financ.	8	5
Votorantim	Indúst.	6	28	Camargo C.	Constr.	9	6
Unibanco	Financ.	7	86	Nacional	Financ.	27	7
Real	Financ.	8	5	Varig	Transp	11	8
Camargo C.	Const.	9	6	Citicorp	Financ.	(*)	9
Unipar	Indust.	10	(*)	Safra	Financ.	35	10

Fonte: Gazeta Mercantil - Balanço Anual 1979 e 1991.

(\*) Não consta na relação dos 100 maiores, segundo critério da receita líquida.

É importante chamar a atenção, neste particular, para alguns casos. Dos grupos não-financeiros que integravam os 10 maiores, o grupo Pão de Açúcar, que detinha a segunda posição no referido ano, passa para a 27ª em 1990, segundo o critério da receita líquida. Deslocamento semelhante verifica-se para o grupo Ipiranga e para o grupo Votorantim. Subindo de posição entre os maiores, o Bamerindus que em 1978 ocupava a 17ª passa, em 1990, para o terceiro lugar, o Econômico (recentemente absorvido pelo Excel - 1996) que detinha a 29ª posição em 1978 ocupava a quarta posição 12 anos depois. Com relação ao grupo Real, ao Nacional (recentemente absorvido - 1996) e Safra, assiste-se a processo semelhante de mudança na posição relativa (tabela 3).

As informações mais recentes, obtidas do Balanço Anual da *Gazeta Mercantil* para o ano de 1993 confirmam a hegemonia dos grupos financeiros sobre os demais e sua posição privilegiada na classificação dos maiores grupos que atuam no país. De fato, de acordo com os dados da tabela 4, considerando-se os valores das receitas operacionais líquidas, dos 10 maiores grupos econômicos privados que operavam no país, somente um deles, a Autolatina não se caracterizava como grupo predominantemente financeiro.

Isto significa que, relativamente ao ano 1990 o processo de exclusão dos grupos não-financeiros da relação dos 10 maiores intensificou-se em 1993, não obstante o impacto negativo que os bancos e as instituições financeiras sofreram com as primeiras medidas do Governo Collor.

Em resumo, no que se refere aos 10 maiores grupos privados (nacionais e estrangeiros) que desenvolvem atividades no país, nas últimas décadas, o que se assistiu foi o domínio quase absoluto dos conglomerados financeiros que deslocaram das primeiras posições os demais grupos (industriais, agroindustriais, comerciais), os quais durante as fases anteriores – notadamente a da implantação da indústria pesada e a do “milagre econômico” – vinham firmando posições entre os mais importantes.

Cabe aqui a indagação: considerando um universo maior que os 10 maiores grupos, quais os deslocamentos que ocorrem e que são dignos de registro? A tabela 5 mostra alguns aspectos relevantes, tanto da perspectiva do número dos grupos econômicos, segundo as atividades predominantes, como da perspectiva da receita líquida. No que se refere ao primeiro aspecto, não são muito importantes as mudanças ocorridas. Pode-se mencionar a diminuição do número de grupos prevalentemente industriais (de 39 para 36), o dos grupos agropecuários e agroindustriais (de 6 para 4), o pequeno aumento do número dos grupos financeiros (de 21 para 22) e o significativo aumento dos grupos comerciais (de 12 para 18).

Tabela 4

Brasil: Os 10 Maiores Grupos Econômicos Privados em 1993

Grupos	Receita Operacional Líquida (US\$ bilhões)
Bradesco	31,8
Bamerindus	25,2
Unibanco	17,0
Real	14,6
Safra	14,0
Lloyds Bank	9,6
Francês Brasileiro	7,9
Citicorp	7,8
Autolatina	6,5
Econômico	6,3

Fonte: Gazeta Mercantil - Balanço Anual 1994/95

No entanto, é da perspectiva da receita líquida que as informações permitem destacar alguns pontos significativos. O primeiro, já referido, é o da hegemonia dos grandes conglomerados financeiros na participação da receita total gerada pelos 100 maiores grupos privados. Se em 1978 os 21 grupos financeiros já eram responsáveis por pouco menos de 1/3 da receita total (mais exatamente 29,1%), os 22 grupos financeiros em 1990, situados entre os 100 maiores grupos privados eram responsáveis por mais da metade da receita total (50,6%).

É, portanto, nítido o contraste entre a evolução registrada no interior dos 100 maiores grupos, entre aqueles financeiros e os prevalentemente industriais. Os 39 grupos industriais representavam, em 1978, 1/3 (32,9%) da receita líquida desses maiores grupos, e em 1990, os 36 grupos industriais alcançavam 1/5 (19,1%) do total da referida receita.

O que se pode concluir a partir das constatações anteriores é que os ganhos significativos de posição relativa dos grupos financeiros são devidos não só à diminuição do número de grupos industriais (que eram os mais importantes em 1978) nos 100 maiores, mas ao fato de os grupos financeiros, individualmente, terem aumentado, de modo significativo, a sua dimensão (segundo o critério da receita líquida) relativamente aos demais. A título de ilustração, comparando-se a receita líquida média dos grupos industriais com a dos grupos financeiros, o que se percebe é que se em 1978 o grupo financeiro médio era 1,6 vezes o tamanho médio do grupo industrial, da perspectiva da receita líquida, em 1990 o grupo financeiro tinha um tamanho 4,3 vezes maior que o industrial.

Tabela 5  
Brasil: Os 100 Maiores Grupos Privados Nacionais e Estrangeiros 1978 e 1990

Atividade	Número		Receita (%)	
	1978	1990	1978	1990
Agrop. e agroindústria	6	4	7,2	2,2
Ind. de transformação	39	36	32,9	19,2
Construção civil	9	8	8,1	11,2
Finanças	21	22	29,1	50,6
Comércio	12	18	12,7	9,7
Serviços	2	1	2,6	2,3
Diversificados	11	11	7,4	4,9

Fonte: Gazeta Mercantil - Balanço Anual - 1979 e 1991.

Em síntese, os conglomerados financeiros embora entre os 100 maiores não tenham, em termos de números absolutos de grupos, aumentado a sua participação no total, pelo fato de ter, individualmente, aumentado a sua dimensão, não só passaram a ocupar espaço maior entre os maiores e na economia brasileira, como a deter as primeiras posições no *ranking* dos maiores grupos econômicos.

Ao lado dos grupos financeiros aparecem os grandes grupos voltados para a construção civil, que tiveram aumentada a sua participação no total da receita dos 100 maiores grupos, embora o seu número tenha sofrido pequena redução no período considerado.

É importante registrar que se em lugar da receita – variável até agora adotada para o exame da dimensão e importância do grupo econômico – fosse considerado o patrimônio líquido, não seria a mesma a tendência constatada para a evolução recente dos maiores grupos. De fato, de acordo com os dados do Balanço Anual da *Gazeta Mercantil*, referentes ao patrimônio líquido dos 100 maiores grupos econômicos aqui considerados, para os anos de 1978 e 1990, as constatações mais relevantes seriam:

- a) perda de posição relativa tanto dos grupos industriais como dos financeiros; os primeiros passando de 39,8% do total em 1978 para 34,7% em 1990; e os segundos de 32,2% para 24%;
- b) ganho de posição relativa dos grupos economicamente diversificados (de 6,2% para 9,7%), dos da construção civil (de 9,2% para 18,9%), dos grupos voltados para as atividades comerciais (7,2% e 7,7%);
- c) perda de posição relativa dos grupos agropecuários e agro-industriais: de 3,6% em 1978 para 2,6% no total do patrimônio líquido dos 100 maiores grupos em 1990.

Não obstante essa divergência, diversas razões permitem que se defenda a hipótese de que no período analisado a tendência foi a de ganhos significativos dos grupos financeiros nas posições mais importantes entre os maiores grupos nacionais privados e no contexto da economia brasileira. Com efeito, além dos dados referidos, relacionados com a receita operacional, as informações



das contas nacionais mostram claramente o aumento da importância da atividade de intermediação financeira no produto interno do país: se em 1970 as instituições financeiras geravam o equivalente a 6,4% do produto interno a custo de fatores, em 1980 alcançavam cerca de 12,4%, em 1989 a participação chega ao ápice com 23,7%, para cair para 12,3% no ano seguinte, queda sem dúvida associada ao congelamento e ao seqüestro dos ativos da política econômica da administração Collor.

Além disso, os dados da receita operacional líquida por aproximarem-se mais do “faturamento” dos empreendimentos produtores de bens e serviços, são mais representativos da dimensão econômica das unidades produtivas que o patrimônio líquido, mais sujeito a arranjos contábeis e, ademais, por estar “longe de refletir a verdadeira situação patrimonial, já que não leva em consideração todos os bens, direitos e obrigações da empresa” (*Gazeta Mercantil*, 1979, p. 73). Essa preferência por variáveis que se aproximem mais do faturamento como critério mais indicado para avaliação do tamanho das empresas foi também expressa em trabalho coordenado por Maria da Conceição Tavares (Tavares, 1978-A, p. 8, nota 9)<sup>3</sup>.

## 5. Fatores Explicativos

Visando explorar, mais um pouco, as razões que estão por trás da consolidação dessa hegemonia dos conglomerados financeiros, deve ser lembrado que, com base nas reformas bancárias e do mercado de capitais – Lei de Reforma Bancária, do Mercado de Capitais e do Sistema Financeiro de Habitação, a partir de 1965 – o país inicia uma fase de expansão do capital financeiro, alterando qualitativamente as formas de financiamento de suas atividades econômicas (Tavares, 1978, p. 209 a 263), com mudanças profundas na estrutura financeira do país.

---

<sup>3</sup> Não se pretende aqui deixar de lado as dificuldades relacionadas com a comparação da receita dos diferentes grupos. Mesmo considerando-se este fato, o que os dados mostram com toda clareza é a dinâmica diferenciada que eles tiveram no período recente. Ademais, relativamente aos grupos financeiros, como se verá mais adiante, as suas taxas de lucros têm, no período analisado, sido sistematicamente maiores que as dos demais grupos.

Muda a *origem do crédito* ao setor privado, com a perda de importância do sistema bancário tradicional, e a participação crescente, no financiamento, da intermediação diversificada, sobretudo das companhias de financiamento, dos bancos e investimento e do subsistema financeiro de habitação. Ao lado disto, a partir das novas formas de captação de recursos, mudam significativamente, também, a *composição dos ativos financeiros* em poder do público: os ativos monetários (papel moeda e depósito à vista) decrescem substancialmente em favor dos títulos de responsabilidade das instituições extrabancárias (aceites cambiais, letras bancárias), além dos títulos da dívida pública que tinham, agora, por trás, a correção monetária e remuneração em termos reais (Tavares, 1978, p. 225).

Neste espaço de desenvolvimento do capital financeiro, o aumento e diversificação das instituições ocorrem no quadro de intensa competição, com o desaparecimento de bancos e agências tradicionais e de menor porte, e o surgimento e consolidação de grandes grupos financeiros privados (Tavares, 1978, p. 225). Este processo de concentração e, simultaneamente, centralização, nos termos anteriormente resumidos, foi não só decorrente das formas de competição que se intensificaram a partir das condições institucionais criadas pelas reformas antes referidas, mas com base em uma política explícita dos governos militares que acreditavam que no conglomerado financeiro residia a mola propulsora do desenvolvimento da economia nacional.

Com o propósito anterior, foram criados mecanismos institucionais de apoio e subsídios à fusão e associação de empresas financeiras – a exemplo do que a administração Fernando Henrique Cardoso está fazendo com o Proer – Programa de Estímulo à Restruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – além de patrocinados generosos acordos pelos quais instituições ilíquidas ou com problemas econômico-financeiros e administrativos viessem a ser absorvidos pelos grupos financeiros de grande porte. Isto ocorreu, por vezes, com base na oferta de créditos subsidiados oficiais de longo prazo (caso, também, do atual programa de fusão no sistema financeiro) ou redução compensatória de impostos a pagar. Nesse processo houve a participação da Comissão de Fusão e Incorporação de Empresas. Deve-se registrar que este conjunto de prática deu lugar ao desenvolvimento de grandes conglomerados

que feriam as normas que haviam sido definidas na lei bancária (Tavares & Assis, 1985, pp. 34 e 35)<sup>4</sup>.

O surgimento de novas instituições financeiras (bancos de investimento, associações de poupança e empréstimos, sociedades de crédito mobiliário, empresas distribuidoras e corretoras de títulos) em detrimento dos bancos, não significou, no final de contas, a perda de poder financeiro dos grandes bancos: "mas sim uma reorganização do sistema financeiro em que os bancos aproveitavam as facilidades concedidas à intermediação não-bancária para expandir-se sob essa forma" (Tavares, 1978, p. 227). E as vantagens desse processo de diversificação, ressalta Maria da Conceição Tavares, residiam menos nas economias provenientes da especialização do que nas vantagens associadas às políticas vigentes, voltadas para as novas instituições, visando o desenvolvimento do mercado financeiro. A referida economista chama ainda a atenção para o fato de que a captação de recursos, nesse caso, não estava sujeita a qualquer tipo de recolhimento compulsório.

Neste quadro geral, com tais estímulos, foi inevitável a concentração e a centralização financeira. No entanto, dois outros aspectos, ligados a processos mais gerais da estrutura produtiva nacional e a decisões de políticas de grande alcance contribuíram para acentuar a concentração financeira no país e consolidar a hegemonia dos grandes conglomerados financeiros: (i) a dívida externa e a internacionalização financeira do país, de um lado, e (ii) de outro lado, associado ao endividamento externo, o endividamento do Estado brasileiro e a deterioração de suas condições de financiamento.

No que se refere ao processo de internacionalização financeira do país, é importante considerar duas questões básicas. De um lado a

---

<sup>4</sup> É inevitável a comparação desses processos e políticas com os que, presentemente, se assiste, visando evitar a quebra do sistema financeiro do país após a implantação do plano de estabilização do Real, quando desapareceram parte significativa dos ganhos fáceis dos bancos no contexto de um quadro inflacionário de grande intensidade. As medidas orientadas no sentido de contornar os impactos da quebra do Econômico e do Mercantil de Pernambuco, ou das dificuldades do Banorte, ao lado do generoso aporte de recursos ao Banespa, em 1995 e 1996, seguiram os passos dados nessa experiência dos anos 60 e 70. Segundo levantamento da revista ISTO É (6/4/96, n. 1379), desde o início do Plano Real em junho de 1994, teriam sido liquidados cerca de 26 bancos, 12 corretoras e 13 distribuidoras de títulos e valores.

internacionalização financeira como decorrência de um processo mais geral de internacionalização da economia brasileira que comporta, sobretudo a partir da implantação da indústria de base, uma presença marcante, em praticamente todos os segmentos produtivos, principalmente na indústria, de empresas estrangeiras ou multinacionais. Suas vinculações externas, mais cedo ou mais tarde, resultaram numa maior internacionalização dos fluxos financeiros da economia brasileira. É isto que afirma Mônica Baer quando ressalta que "a estrutura produtiva internacionalizada determinou, em grande parte, o caráter da reforma interna (a autora refere-se à reforma do sistema bancário) e ao mesmo tempo à internacionalização financeira, implicando uma nova etapa de inserção do Brasil na economia mundial" (Baer, 1986, p. 19).

De outro lado, nessa internacionalização, que se traduziu quer no maior dinamismo dos bancos estrangeiros no mercado nacional, quer dos bancos nacionais no exterior, sobretudo a partir do final dos anos 70, não se pode deixar de considerar a política de um endividamento externo cada vez mais intenso, por vezes associado a uma restrição da expansão do crédito interno.

É da combinação do estímulo à busca de recursos no mercado internacional, de um lado, com a restrição à entrada de novos bancos comerciais estrangeiros, que resultou, indiretamente, um processo de concentração, com os poucos bancos estrangeiros já existentes ganhando espaços e acumulando lucros (Baer, 1986, p. 29). No entanto, deve ainda considerar que, também da parte dos bancos nacionais o conjunto de práticas e políticas antes referida era da maior relevância. Havia um interesse muito grande, de parte dos bancos nacionais, no movimento de internacionalização financeira, em ter acesso aos recursos externos, do que resultou a formação de associações entre nacionais e estrangeiros. Nessas associações, não obstante a tônica na especialização definida pela reforma do sistema financeiro, o que resultou foi o fortalecimento dos grandes bancos que procuraram, com o acesso privilegiado aos recursos externos, fortalecer sua posição interna e formar conglomerados (Baer, 1986, p. 54).

O outro lado da explicação da conglomeração financeira e da hegemonia dos bancos, no contexto dos grandes grupos econômicos do país, reside no endividamento do Estado brasileiro

e no papel que, nesse quadro, desempenhou o sistema financeiro. Nesse particular, o momento mais adequado para o seu exame é a década de 80.

A deterioração das finanças públicas a partir da segunda metade dos anos 70 tem como base a política anticíclica, praticada após o reconhecimento da desaceleração da economia no imediato pós-“milagre” (Carneiro, 1991, cap. 4). Ela se caracterizou por um contexto de expansão dos gastos, de restrição monetária e de apoio ao endividamento externo. No que se refere ao sistema produtivo, visando a retomada do crescimento e o encaminhamento de soluções para o desequilíbrio das contas externas, o que se percebe é, além dos investimentos em infra-estrutura e nos setores produtores de insumos básicos, a presença marcante dos incentivos fiscais, financeiros e subsídios voltados em grande parte para os setores exportadores. Neste particular, o crédito oficial com correção monetária prefixada num contexto de aceleração inflacionária, significava, de fato, uma doação ao empresariado privado (Carneiro, 1991, p. 137), que tinha um custo elevado para o setor público uma vez que a diferença entre o custo do dinheiro e sua aplicação era paga pelo Tesouro.

Ao lado dessa política anticíclica voltada para os setores produtivos, é relevante considerar, à época, a política de sustentação do sistema bancário privado que diante da aceleração inflacionária (após o primeiro choque do petróleo), da elevação dos juros nominais e dos desequilíbrios entre a captação e aplicação a longo prazo, vê-se ameaçado de inadimplência. A ação governamental se faz via empréstimo e adiantamento da autoridade monetária, visando a reciclagem e a superação das dificuldades. Isto novamente implicou custos significativos que, mais uma vez, atuaram no sentido de desequilibrar as contas do setor público.

Já com a carga tributária líquida em declínio, com os juros crescentes da dívida pública e a presença das transferências ao setor privado sob as mais diferentes formas (subsídios, incentivos, isenções), as condições do setor público vão ser agravadas com a ruptura do financiamento externo. Naquele momento, o país e o setor público, que vinham rolando parte importante da dívida, encontram-se na impossibilidade de continuar a contar com os recursos externos e diante de uma conseqüente inversão dos fluxos de renda externa –

tradicionalmente caracterizados pela entrada no país e agora pela saída – em face das obrigações financeiras anteriormente assumidas.

O caminho percorrido foi o da intensificação do conjunto de políticas anteriormente adotadas, desta vez centrada no objetivo de gerar *superávits* no comércio exterior, que possibilitasse o pagamento, em divisas, dos serviços da dívida externa. Os estímulos fiscais, financeiros para os exportadores, associados à mobilização de recursos através de lançamento de títulos públicos a juros cada vez maiores à medida que se deteriorava a capacidade de financiamento público, implicaram a redução da carga tributária líquida do governo e uma dependência cada vez maior do endividamento para obtenção de recursos.

Alguns dados da participação dos serviços da dívida pública nas receitas correntes das administrações públicas ajudam a entender este processo. Os subsídios que em 1970 representavam 2,8% das receitas correntes, de acordo com as contas nacionais elaboradas pelo IBGE, em 1980 alcançavam 11%, ocorrendo um declínio a partir de então que reduz sua participação para 7,3% (em 1985) e para 5,6% (em 1990), que ainda representa o dobro do que se registrava no primeiro ano. No que se refere aos juros e serviços da dívida pública interna, se em 1970 representavam 4,8% das receitas correntes, em 1980 já alcançavam 8,2%, o que é muito reduzido, ainda, comparado com a cifra de 51,3% encontrado em 1985 e 49,6% em 1990 (IBGE, 1991). Em consequência disto, a poupança corrente das administrações públicas que era positiva em 1970 e representava 20,3% das receitas correntes, declina para 15,1% em 1975 e, dez anos após, é negativa (-37,6%), continuando nessa dimensão e com sinal negativo em 1990 (-33,2%).

Em resumo, entre os fatores determinantes da queda da carga tributária líquida e a sua crise fiscal e financeira não se pode deixar de mencionar o conjunto de medidas adotadas na política anticíclica, entre as quais a continuidade e dimensão dos incentivos, subsídios e isenções criadas para sustentação do nível de atividades do setor privado, a dimensão da dívida externa e os seus serviços e, em seguida, a sua estatização, através da qual o setor público passa a assumir os riscos dos juros flutuantes e das alterações de câmbio. A situação se agrava quando o fluxo de financiamento para a rolagem da dívida externa é interrompido, o que leva o Estado

brasileiro a um crescente endividamento visando gerar divisas via setor exportador e adquirir divisas para saldar os compromissos externos (Pereira, 1992, cap. 1, 2 e 4).

O papel que os bancos nacionais e internacionais, sobretudo os grandes conglomerados financeiros, passaram a desempenhar na intermediação dos empréstimos externos, numa primeira instância, e no acesso às poupanças domésticas visando o funcionamento da máquina administrativa do Estado – além da continuidade dos estímulos aos setores incentivados, inclusive o exportador visando a geração de divisas para saldar os compromissos externos – garantiu-lhes uma posição estratégica na apropriação de somas significativas de recursos nesta intermediação. Acrescenta-se a isto o fato de que, a partir de determinado momento, o lançamento de títulos passou a ser a única possibilidade de obtenção de recursos para a rolagem e pagamento dos serviços da própria dívida pública. É importante ressaltar que a prática freqüentemente adotada de políticas ortodoxas de juros altos não somente resultou em custos financeiros maiores para o setor público devedor, como níveis bem maiores de remuneração para os aplicadores e para a intermediação financeira <sup>5</sup>.

Esta posição estratégica dos bancos consolidou-se na medida que, com a dimensão do endividamento público, eram cada vez maiores os riscos na aplicação em títulos públicos, o que induzia à necessidade de aumento de sua remuneração.

Na análise que fez dos conglomerados financeiros, já no início dos anos 80, Luís Antônio Perdigão (Perdigão, 1983, p. 112 e 113) revelava que entre as aplicações que mais cresceram nos 10 maiores conglomerados financeiros aparecem com destaque as aplicações em títulos e valores mobiliários e disponibilidades e as aplicações imobiliárias. Nas disponibilidades e nos títulos e valores

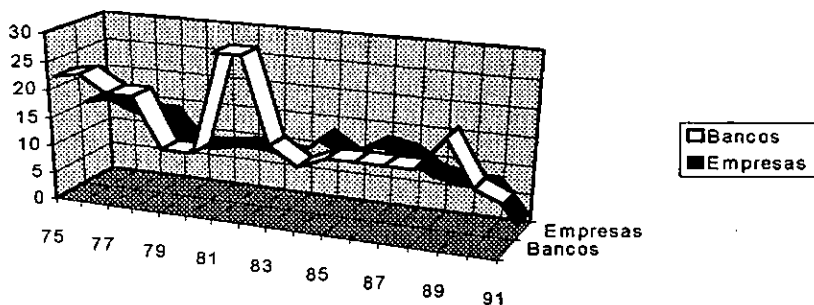
---

<sup>5</sup> Esta situação volta a se repetir em diversas experiências de estabilização, inclusive com o plano real em fases nas quais se temia uma demanda capaz de comprometer a estabilidade de moeda. A dívida mobiliária interna federal (títulos do Tesouro e do Banco Central), que, de acordo com o Banco Central, poucos meses antes do lançamento do Plano Real, era de 43 bilhões de dólares correntes (dezembro de 1993), um ano após (dezembro de 1994) situava-se em torno de 73 bilhões. Em outubro de 1995 alcançou a cifra de 107 bilhões (Indicadores IESP, n. 47, dezembro de 1995).

mobiliários destacam-se, na época, os títulos governamentais. Acrescenta a esta constatação: "... as altas taxas de crescimento real das disponibilidades e dos títulos e valores mobiliários advêm, principalmente, da política adotada pelo Governo no período. Em particular, nos exercícios de 1980 e 1981, quando se ofereceram taxas atrativas aos papéis federais, para conter a taxa de emissão de moedas e o crescimento dos meios de pagamento visando com isto reduzir as expectativas inflacionárias" (Perdigão, 1983, p. 112). Enquanto isto ocorria, as aplicações observadas nos empréstimos, financiamentos, refinanciamentos e repasses eram negativas nos 10 maiores conglomerados, segundo estimativa do referido autor.

O gráfico 2 confirma o que se afirmou anteriormente, ao confrontar no período 1975-91, com base nos dados da *Revista Exame*, a taxa de rentabilidade média dos maiores bancos com as taxas de rentabilidade das maiores empresas. Trata-se de uma comparação dos 30 maiores bancos com as 500 maiores empresas privadas (*Revista Exame*, 1992, p. 56 e 57). A distância entre as taxas de lucro das empresas voltadas para a intermediação financeira e as demais, vinculadas à produção de bens e serviços, mostram que, mesmo num contexto de dificuldades crescentes, os bancos, na simbiose com o Estado brasileiro endividado, conseguem lucros extraordinários mesmo nos piores momentos. Em 1991 o número referido da *Revista Exame* estima que os lucros dos 20 maiores bancos teria alcançado 937, 6 milhões de dólares e eram 30% maiores que os seus lucros de 705 milhões obtidos em 1990. Dois anos extremamente difíceis para a economia brasileira, em seu conjunto. Não é sem razão que o título da matéria da referida revista era: "o melhor negócio do mundo".

Gráfico 2: Taxa de Lucro dos Bancos e Empresas





Mais recentemente, a partir de 1995, após a implantação do Plano Real, de estabilização, assiste-se a uma nova onda de centralização dos bancos e instituições financeiras, com o apoio do Banco Central através de programa específico, como já se fez referência, do que vem resultando fusões de unidades de grande e médio porte. Do mesmo modo que na fase anterior, desaparecem alguns bancos regionais importantes (no presente caso, o Econômico, da Bahia, e o Banco Mercantil e o Banco Nacional do Norte, de Pernambuco), o que se traduz num aumento não só da concentração e centralização econômica, na sua forma mais geral, como na concentração regional do sistema financeiro, incluído aí os bancos. É de se esperar que este processo de concentração e centralização tenha continuidade, inclusive a partir do desaparecimento ou da aquisição (privatização) de bancos estaduais, muitos dos quais passam por momento de crise e de tentativa de reestruturação com enxugamento e redução radical do número de funcionários.

## **6. Considerações Finais**

Embora possua sua particularidade, o processo ocorrido no Brasil, de maior presença das instituições financeiras no quadro mais geral da economia nacional, é parte de um processo mais geral que vem alcançando as economias capitalistas nas últimas décadas, inclusive as economias de menor grau de industrialização, no qual o ritmo e o movimento da economia passa a ser cada vez mais ditado pelas finanças. As distintas denominações adotadas, seja a de “financeirização da riqueza” (Braga, 1993), ou de “fratura entre a economia e as finanças” (Piot, 1995), ou, ainda, de “mundialização financeira” no quadro mais geral de “mundialização do capital” (Chesnais, 1994) e de “liberação financeira” (Aglietta, 1995) constituem ênfases e interpretações diferentes de um complexo processo que vem caracterizando o desenvolvimento recente do capitalismo com a hipertrofia da esfera financeira e o aumento significativo de sua instabilidade.

Entre os vários aspectos examinados no processo de “financeirização” da riqueza, Braga chama a atenção para o fato de que tal processo diz respeito, fundamentalmente, à dominância financeira na dinâmica econômica do capitalismo contemporâneo. Afirma que a macroestrutura financeira que passa a se constituir a

partir dos anos 60/70 tem, sobretudo na sua fase inicial, a ver com os desequilíbrios macroeconômicos da potência dominante (os Estados Unidos) associado à instabilidade do padrão monetário internacional. À extinção da conversibilidade do dólar e à instabilidade dos juros e câmbio, num primeiro momento, seguiram-se as inovações financeiras e a securitização, ao lado do processo de desregulamentação e internacionalização do sistema financeiro, com a redução cada vez maior do papel dos bancos centrais no controle das finanças e da moeda. No entanto a “financeirização” não pode ser compreendida se não se considera a relação entre o Estado e o mercado, nesse processo, e o papel dos grandes déficits públicos (Braga, 1993). Relativamente à relação mercado-Estado assinala o autor:

*“Trata-se de uma dinâmica que evita que se repitam colapsos e desacelerações no investimento, análogos aos verificados em períodos pretéritos do capitalismo, mas que ao mesmo tempo, expõe um sentido perverso. Isto porque o Banco Central sanciona e banca as inovações financeiras, que implicam instabilidade, dada que estão caracterizadas, no capitalismo contemporâneo, pela busca de liquidez imediata, especialmente nesse estágio vivido pela economia americana. Ao sancioná-las, abortam-se as crises, mas ao se abortarem as crises têm-se, mais à frente, um aumento do endividamento e/ou da especulação via novos instrumentos. De novo, regulamenta-se, abortam-se as crises; o mercado responde, cria novamente; logo a economia fica entre o mercado e o Estado, numa dinâmica extremamente problemática, sem que no entanto, se tenha uma grande depressão e um colapso financeiro geral, manifestações “clássicas” da crise (Braga, 1993, p. 34 e 35).*

Com respeito ao déficit fiscal e a outros desequilíbrios e sua associação com a macroestrutura financeira, apresenta como exemplo a experiência americana: “O movimento da economia norte-americana, desde então, conduziu a perturbações endógenas nas funções e operações convencionais do Banco Central, tanto por pressões do déficit público quanto pelos desequilíbrios do balanço de pagamentos. Assim, por exemplo, o manejo da política monetária (e de juros) é condicionado pelas necessidades de financiamento vinculadas àqueles dois problemas e não apenas pelo controle da liquidez e da inflação. Isto é, se a taxa de juros foi (ou será) tão alta, em alguns momentos, não é tanto por causa do controle da inflação,

mas, em boa medida, pela necessidade de bancar o déficit público – em parte financeirizado – e atrair capitais externos para “equilibrar” o balanço de pagamentos” (Braga, 1993, p. 33).

A interpretação de Chesnais, sobretudo em entrevista recente (Piot, 1995), mas também no seu último trabalho (Chesnais, 1994), tem alguns pontos de contato com a interpretação anterior. Em primeiro lugar, o destaque para as origens da hipertrofia atual do sistema financeiro<sup>6</sup> nos impasses e contradições apresentadas pelo capitalismo em período recente. Nesse caso, Chesnais, detalhando esta questão e ampliando o registro dos fatores associados à hipertrofia financeira ressalta (i) a grande massa de lucros não repatriados e não investidos das grandes corporações transnacionais de origem americana, sobretudo, que vão reforçar o mercado de eurodólares; antes mesmo dos “petrodólares” e da recessão da economia mundial dos anos 1974-75; (ii) os “petrodólares”, seu papel nos mercados financeiros e a explosão da grande dívida externa dos países menos industrializados que têm um papel marcante na consolidação e na continuidade da expansão da esfera financeira constituída pelos grandes grupos financeiros privados; (iv) a desregulamentação e a liberalização financeira – que pode ser entendida não só como consequência mas como condição básica que possibilitou a explosão do déficit público dos Estados Unidos, durante a administração Reagan, e de outros países capitalistas industrializados; (v) o crescimento rápido da dívida pública dos países industrializados, que alimentou a transferência na direção da esfera financeira, do que resultou a consolidação dos grandes grupos rentistas, protegidos por instituições como o FMI e os bancos centrais (Piot, 1995, p. 291, 292 e 293).

---

<sup>6</sup> Chesnais, a partir das análises de alguns autores, com base em informações do GATT, BRI e OCDE mostra que nos países que integram esta última instituição enquanto o PIB se expandiu entre 1980 e 1988 a uma taxa anual de 1,95%, os seus fluxos comerciais a 2,0% e os fluxos de investimentos diretos no exterior cerca de 3,5%, o mercado de câmbio, cuja finalidade é, em tese, facilitar as trocas internacionais de mercadorias, expandiu-se a 8,5% ao ano. Este mesmo autor mostra que o montante de transações ligadas a trocas de mercadorias representava, à época, apenas 3% do montante de transações diárias no mercado de moedas (Chesnais, 1994, p. 209 e 210). Outras estimativas apresentadas por Piot revelam que em 1994 enquanto o valor anual das exportações mundiais era de 4,3 trilhões de dólares, o montante total diário do mercado de moedas aproximava-se de 1,2 trilhão de dólares. Ou, ainda, que o valor das transações no mercado de divisas no período de um ano corresponderia a 18 vezes o PIB mundial. A evolução da hipertrofia dos circuitos financeiros fica mais clara quando se considera que nos anos 30 para cada dólar de mercadorias trocadas no comércio internacional correspondia 2 dólares trocados no mercado de divisas. Tal proporção passa de 1 para 9 em 1979, de 1 para 20 em 1985 e de 1 para 83 em 1993 (Piot, 1995, p. 49 e 51).

Chesnais na referida entrevista chama, também, a atenção para o fato de que a hipertrofia e “autonomia” da esfera financeira, à qual o movimento de desregulamentação e liberalização deu um caráter de total descontrole, não faz mais do que tomar as contradições, nas quais teve origem, ainda mais graves (Piot, 1995).

Voltando ao caso brasileiro, é evidente que não se pode separá-lo deste contexto, sobretudo quando se leva em conta a internacionalização dos fluxos financeiros associada à internacionalização da estrutura produtiva nacional (nos termos de Baer, 1986) e, principalmente, o endividamento externo. Estes se constituíram as precondições para que as transformações que ocorressem no quadro internacional tivessem impactos significativos na evolução do sistema financeiro nacional e na sua hipertrofia nos anos 80, sobretudo.

É no entanto a partir de tais aspectos que têm início a evolução da esfera financeira nacional e sua crescente participação na renda gerada pela economia brasileira. O crescente endividamento do setor público nacional (intimamente vinculado ao endividamento externo, à estatização dessa dívida externa e, principalmente, à interrupção dos fluxos financeiros internacionais usados, repetidamente, na rolagem da dívida externa até a moratória mexicana na primeira metade dos anos 80) e o processo inflacionário que se intensifica no final dos anos 80, após as experiências frustrantes dos planos de estabilização, constituem os elementos mais importantes na consolidação da posição estratégica do sistema financeiro na economia nacional, que lhe vai permitir uma significativa apropriação da renda gerada. A política monetária – a única em operação após a destruição quase completa dos instrumentos de política econômica do Estado brasileiro – através dos juros altos constitui a esteira transportadora de parcela crescente da renda gerada pelos setores produtivos, e apropriada pelo setor público através do sistema tributário, em favor do sistema financeiro e dos grandes rentistas.

A combinação do endividamento público crescente com o processo inflacionário, também crescente, e uma política monetária caracterizada por juros altos, muito acima do nível dos preços, constitui o ambiente propício para a expansão e hipertrofia do sistema financeiro presente no país. Para que se tenha idéia do

papel que a inflação teve nos ganhos do sistema financeiro, é suficiente registrar levantamento do Banco Central a respeito dos "ganhos inflacionários" (o "float") do sistema bancário no Brasil: em 1981 eles teriam ultrapassado os 7 bilhões de dólares, em 1983 os 6 bilhões, em 1987 chegando aos 12 bilhões, em 1991 aos 9 bilhões e em 1992 aos 8,5 bilhões (*Gazeta Mercantil* de 6/03/96). Informações mais recentes foram apresentadas e comentadas pelo presidente do Banco Central, em depoimento no Congresso Nacional: "O sistema financeiro arrecadou em 93, que foi um ano em que tivemos inflação alta durante todo ano, cerca de US\$ 9,8 bilhões. Esses US\$ 9,8 bilhões eram os recursos que eram transferidos da população para o sistema financeiro. Esse número cai substancialmente em 94 para US\$ 4,5 bilhões. Mas em 95, que foi um ano todo de inflação baixa, esse número cai para cerca de US\$ 480 milhões. Isso significa uma diferença de cerca de US\$ 9 bilhões... O excesso de renda transferida ao sistema financeiro era causado pela inflação. Ao banqueiro interessa a inflação" (*Gazeta Mercantil* de 6/03/96).

Não resta dúvida que uma das fontes mais importantes de receita foi perdida pelo sistema financeiro com a redução da inflação promovida pelo Plano Real. Isto, sem dúvida, está por trás de mais uma "onda" de centralização bancária que se assiste no país, repetindo a experiência do período do regime militar que se seguiu à reforma do sistema financeiro, à qual não falta, à semelhança da fase de centralização anterior, poderosos instrumentos governamentais, como é o caso atual do Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer). O que se está assistindo, ao lado da centralização do sistema financeiro em um número reduzido de conglomerados, é simultaneamente uma concentração espacial, na qual os bancos das regiões menos industrializadas que sobreviveram à centralização econômica e concentração espacial anterior (dos anos 70), são adquiridos por bancos com sede na região Sudeste.

Não se deve esquecer que outras fontes de receita e de lucros, associadas ao grande endividamento do setor público nacional e à prática governamental continuada de política de juros altos, bem acima da inflação, deverão garantir, com a centralização bancária em curso, os estímulos necessários para que os grandes bancos se ajustem, no Brasil, aos novos tempos de inflação baixa. Se, de

um lado, foram reduzidos substancialmente os ganhos inflacionários apropriados pelos bancos, de outro lado, nos anos mais recentes, a política de juros altos e o esforço de sustentação da estabilização implicaram uma recomposição do endividamento público que, como se fez referência, passou de 42,1 bilhões de dólares em 1993 para 107 bilhões nos últimos meses de 1995. Isto no que se refere ao estoque total de títulos federais fora do Banco Central (Indicadores Iesp, n. 46). Fato que possibilitou ao sistema financeiro uma compensação, provavelmente parcial, dos ganhos inflacionários perdidos. Ao banqueiro interessa, sem dúvida, como afirmou o presidente do Banco Central, a inflação, mas a ele interessa, igualmente, juros altos que lhe permitam obter ganhos com o diferencial nas aplicações que faz. Neste particular, os títulos da dívida pública e o crescimento da dívida mobiliária constituem um ponto de apoio fundamental.

### Referências Bibliográficas

AGLIETTA, Michel. *Macroéconomie Financière*. Edition La Decouverte. Paris: 1995.

BAER, Mônica. *Internacionalização Financeira do Brasil*. Petrópolis: Vozes, 1986.

BRAGA, José Carlos de Souza. A financeirização da Riqueza. *Economia e Sociedade*. Revista do Instituto de Economia da UNICAMP. No. 2. Campinas. 1993.

CARDOSO, Eliana A. FISHLOW, Albert. *Macroeconomia da Dívida Externa*. São Paulo: Brasiliense. 1989.

CARNEIRO, Ricardo de Medeiros. *Crise, Estagnação e Hiperinflação (A Economia Brasileira nos Anos 80)*. UNICAMP-IE. Tese de doutoramento. Campinas, 1991

CHESNAIS, François. *La Mondialization du Capital*. Syros. Paris, 1994.

DELGADO, Guilherme da Costa. *Capital Financeiro e Agricultura no Brasil - 1956-85*. São Paulo: Ícone Editora. 1985.

GUIMARÃES NETO, Leonardo. *O Grande Capital e as Regiões Brasileiras*. Relatório Final. CNPq/FUNDAJ/UEPB. João Pessoa, 1995.

IBGE, *Contas Nacionais*. IBGE. Rio. 1991.

MARX, Karl. *O Capital: Crítica da Economia Política*. São Paulo: Abril Cultural, 1984. Livro Primeiro. Tomo 2.

MORIN, F. *La Structure Financière du Capitalisme Français*. Paris: Calmann-Lévy. . 1974.

PERDIGÃO, Luís Antônio. *Conglomerados Financeiros - Análise do seu Desempenho no Brasil*. Rio: IBMEC, 1983.

PEREIRA, Luís Carlos Bresser. *A Crise do Estado*. Nobel, São Paulo, 1992

PIOT, Olivier. *Finance et Economie: la Fracture*. Paris: Le Monde-Edition. 1995.

TAVARES, Maria da Conceição. *Da Substituição de Importação ao Capitalismo Financeiro*. 7ª. edição. Rio: Zahar, 1978.

\_\_\_\_\_. et alii. *Estrutura Industrial e Empresas Líderes*. FINEP. Rio, 1978-A

\_\_\_\_\_, ASSIS, J. Carlos de. *O Grande Salto para o Caos*. 2ª. edição. Rio: Jorge Zahar Editor, 1986.

WERNECK, Rogério L. F. *Empresas Estatais e Política Macroeconômica*. Campus. Rio, 1987.

