

# A Crise Financeira de 2008: Os Discursos e as Estratégias do Governo e dos Fundos de Pensão

Maria Chaves Jardim

Professora do Departamento de Sociologia da Universidade Estadual Paulista (UNESP) de Araraquara, São Paulo, Brasil

## INTRODUÇÃO

Desde os anos 1990, a aquisição de imóvel tornou-se mais fácil para as famílias norte-americanas. A taxa de aquisição de imóveis passou de 63%, em 1965, para 69%, em 2004. O crescimento de proprietários foi resultado do crédito de *subprime*, chegando, em 2007, a 14% dos hipotecários totais. Para Adrian Blundell-Wignall (2007), da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o empréstimo *subprime* é uma novidade em inovação. O grande benefício é que pessoas que anteriormente não podiam nem pensar em obter a casa própria compartilharam do benefício da inovação financeira. Grün (2010) afirma que as hipotecas *subprime* foram a solução encontrada para financiar a casa própria de parcelas da população que anteriormente estavam distantes desse tipo de aquisição. O autor acrescenta que, desde o programa do primeiro governo de Thatcher, a aquisição da casa própria aparecia como um dos pilares da estratégia neoliberal anglo-americana para tornar aqueles países “nações de proprietários” e, assim, induzir os cidadãos/eleitores de meios mais modestos a mudarem, definitivamente, a sua identidade de trabalhadores para a de proprietários.

Portanto, foi no contexto de crise imobiliária nos Estados Unidos que a crise de 2008 eclodiu, tendo como ápice a falência do tradicional banco

DADOS – *Revista de Ciências Sociais*, Rio de Janeiro, vol. 56, nº 4, 2013, pp. 901 a 941.

de investimento dos Estados Unidos, o *Lehman Brothers*, fundado em 1850. Em efeito dominó, grandes instituições financeiras ao redor do mundo faliram, no processo que ficou conhecido como “crise dos *subprimes*”.

Entretanto, a crise dos *subprimes* não aconteceu de forma isolada. Paralelo ao choque imobiliário gerado pelos *subprimes*, os EUA passavam por dificuldades no plano externo, tais como a guerra do Iraque, além de questões internas, tais como o desemprego e os problemas na educação e na saúde, para citar os mais evidentes na política local. No mesmo contexto, houve falências de grandes empresas automobilísticas (Sauviat, 2008), além de falências em outros setores, tais como o setor aéreo e, finalmente, o setor imobiliário.

No momento da crise imobiliária, as empresas pediram concordatas e os fundos entraram em falência nos Estados Unidos. Por outro lado, pregando o livre mercado, os governos não interferiram na crise imobiliária, ao contrário, estimularam-na, com pacotes fiscais que favoreciam a especulação. A imprensa francesa passou a qualificá-la como a maior crise após a crise de 1929 (Lebaron, 2011). O mesmo argumento foi defendido por Pochmann (2010).

Nesse sentido, a ainda atual crise econômica e financeira, iniciada em 2008, representa um fenômeno que revela dados sociológicos de bastante singularidade, impossíveis de serem notados em situações de “normalidade” dos mercados. A busca de regulação, a substituição do discurso de livre mercado pelo discurso de retorno do Estado e a busca de culpados e de justificativas compõem esse contexto.

Portanto, a crise de *subprimes* iniciou novos tempos na história econômica mundial. O sistema financeiro, que já estava hipertrofiado, não pôde evitar uma recessão na economia mundial. A crise de *subprimes* colocou em causa alguns dos fundamentos cognitivos sobre os quais repousavam a dinâmica histórica a longo prazo, como exemplo, a autorregulação dos mercados. À medida que a crise avançou, refutou-se a ideia de que era apenas uma banal flutuação cíclica. O choque conjuntural revelou uma série de crises estruturais, trazendo à tona John Maynard Keynes e Karl Marx, assim como questionamentos à doutrina neoliberal e ao Consenso de Washington. Para Lebaron (2010), o questionamento da doutrina liberal revelou a fragilidade do paradigma das ciências econômicas dominantes. Da mesma forma, Jorion (2009) afirma que a crise financeira marca a crise da ciência econômica

mainstream, sobretudo junto aos bancos centrais, que esqueceram as lições da crise de 1929.

Seguindo as ideias defendidas por Keynes, o novo consenso cognitivo pressupõe que o Estado volte a ter um papel de agente catalisador de políticas econômicas, integrador, modernizador e legitimador do capitalismo, passando a intervir diretamente no exercício da atividade produtiva, a fim de atribuir-lhe alguma racionalidade. Em seu livro, *A Grande Transformação*, Karl Polanyi (1980) mostra que, diante da crise de 1929/1930, a reação mais comum era a de sair do liberalismo ao dirigismo (stalinismo, socialismo ou fascismo, social democracia). No auge da crise de 2008, a ideia de mercado eficiente foi colocada em xeque.

Com inspiração teórica em pesquisas que enfatizam a dimensão cognitiva da crise, como Lebaron (2010, 2011) e Grün (2010), este artigo procura apreender essa dimensão, especialmente no caso brasileiro, por meio dos discursos produzidos (e reproduzidos) pelo setor de fundos de pensão e pelo governo, assim como as estratégias implantadas. Nossa hipótese provisória é de que a crise econômica de 2008 produziu, em algum nível, uma reorientação cognitiva dos agentes inseridos no espaço das finanças, o que se expressaria em mudanças discursivas (por exemplo, o Estado como regulador dos mercados; aumento do investimento produtivo em detrimento de investimento especulativo), nos seus feixes de alianças (por exemplo, o setor fundos de pensão com o setor de *private equity*; aumento da cumplicidade já existente entre o setor de fundos de pensão e o governo Lula).

A opção pela abordagem cognitiva da crise justifica-se por entendermos que este tem sido um elemento frequentemente ignorado nas análises existentes sobre a crise, porém, essencial para a compreensão de um processo que não é reduzido a mecanismos automáticos. Afinal, o campo financeiro, antes de qualquer coisa e, prioritariamente, produz representações sociais e sentido (Grün, 2010). Nessa direção, como afirma o autor citado, o campo financeiro produz uma espécie de feitiçaria, o que, em nossa interpretação, significa a capacidade do campo financeiro em produzir crenças, as quais são incorporadas não somente pelas instituições, mas também (e sobretudo) pelos indivíduos em suas rotinas. E a eficácia simbólica dessa crença se daria, em parte, pela legitimidade de qual goza a ciência econômica ortodoxa. Assim, quando pontuamos a possibilidade da crise trazer reorientação cognitiva,

estamos sugerimos, em certa medida, a efetivação de estratégias heterodoxas, em substituição à ortodoxia até então consensual.

Nessa mesma perspectiva, Lebaron (2011) afirma que a gestão da crise é fundada sobre as ciências econômicas, ou seja, o que existe de fato é uma crise do paradigma das ciências econômicas (Lebaron, 2011). Portanto, Lebaron (2010; 2011) defende tratar-se de uma crise simbólica, uma crise de crença na financeirização das empresas e dos fundos de reserva, o que levou à recessão mundial. Nesse sentido, trata-se de uma crise da doutrina econômica e de seus hábitos de pensamentos, incrustados nos espíritos dos analistas das classes dominantes. Sobre o caso brasileiro, Grün (2010) afirma que essa crise indica que seus desdobramentos no campo financeiro são subordinados à disputa cultural e ideológica que atingiu com intensidade inédita o campo das finanças, desde a ascensão de Lula, particularmente depois dos escândalos de 2005. Como o campo financeiro produz e incorpora sentido produzido em outro espaço social, vem daí sua força ou sua fraqueza que, em última instância, irá decidir a sua autonomia, a riqueza e *status* de seus participantes e as formas que irão produzir o futuro do país.

Acreditamos que os discursos produzidos (e as estratégias) fazem parte integrante da realidade econômica e social, pois os discursos são testemunhas de lutas simbólicas que se travaram e esses contribuíram para agitar a luta de forma permanente, em movimentos múltiplos. É por intermédio dos discursos que as crenças nascem, reforçam e desaparecem sem parar. Nesse sentido, se considerarmos as atitudes dos diferentes agentes em face da crise, por meio de seus discursos e suas ações, muitas constatações se colocam. Assim, estudar estratégias discursivas é importante, pois, como mostra Bourdieu (1996), não existem palavras neutras e toda linguagem exerce sua eficácia simbólica. O próximo item introduz o caso brasileiro, enfatizando as estratégias e os discursos do governo, bem como dos gestores de fundos de pensão.

## O CASO DO BRASIL

A crise internacional de 2008 (ainda em curso) é um excelente exercício intelectual acerca das estratégias de sobrevivência das finanças, especialmente do governo e dos fundos de pensão diante da crise, e, ainda, para analisar a eficácia da governança corporativa e das inúmeras estratégias de regulamentação pregadas pelo mercado brasileiro e pelo governo, as quais visam colocar limites nas finanças.

Trata-se de um momento singular que permite averiguar, na prática, a eficácia das ferramentas administrativas que buscam promover a transparência, tais como a governança corporativa, além de mostrar o desempenho dos fundos de pensão diante da crise e o discurso de gestores sindicalistas de fundos de pensão.

Grosso modo, o discurso produzido criticou o excesso de criatividade das finanças e clamou por mais governança corporativa, transparência, fiscalização e presença do Estado.

Todo o imbróglio acontecido decorreu das desastradas operações de derivativos alavancadas pelos créditos *subprime*, que prosperaram na esteira da lenidade, quando não do descaso dos órgãos de administração, das auditorias e das agências de riscos clientes e fornecedoras das grandes corporações financeiras<sup>1</sup>.

No auge da crise, em 2008, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) realizou o 9º congresso anual, cujo tema foi “as formas de controle das empresas em tempos de crise”. O encontro reuniu empresários, acionistas, membros do governo, jornalistas econômicos. Na ocasião, um participante do evento falou sobre a importância da governança corporativa: “As empresas que não praticaram a governança em época de normalidade agora sofrem mais com a crise do que as outras. A capacidade de resposta está relacionada ao comportamento da companhia no passado” (Andrea Calabi, economista, 9º Congresso Anual do IBGC, 2008).

Aqui, cabe uma observação: lembramos que Andrea Calabi foi um dos “economistas do plano real”, nos anos Fernando Henrique Cardoso. O estudo da sua trajetória indica que Calabi foi presidente do BNDES e do Banco do Brasil durante o governo Cardoso e é, atualmente, em 2013, secretário de economia e planejamento do Governo do Estado de São Paulo, Geraldo Alckmin. Essas informações reforçam o contexto polissêmico e consensual em defesa da transparência e do controle; ou seja, a governança corporativa passou a ser defendida não somente por membros ligados ao governo Lula, mas também por membros ditos “da oposição”. O que queremos sugerir é que, naquele cenário, os temas de governança corporativa, transparência e fiscalização voltaram à pauta e deram tom às estratégias no auge da crise e no pós-2008. Tanto membros do governo, quanto membros da oposição clamaram por maior controle e fiscalização por parte do Estado.

Sobre a busca de culpados, o economista concluiu: “Os conselhos culpam acionistas, que culpam a gestão, que culpa os conselhos (...) sendo que uma das funções do Conselho de Administração da empresa é, justamente, harmonizar o interesse em um ambiente onde os colegiados disputam espaços divergentes” (Andrea Calabi, economista, 9º Congresso anual do IBGC, 2008).

Do lado do trabalho, as centrais sindicais unificaram discursos em torno da crise e criticaram o dito modelo neoliberal, além de apresentarem proposta conjunta de ação, como o *Documento Unitário das Centrais Sindicais ao Presidente Lula, à Sociedade e aos Trabalhadores*, de novembro de 2008<sup>2</sup>. As centrais sindicais aproveitam o contexto de crise para reforçar críticas ao modelo de autorregulação dos mercados e para afirmarem que o Estado é a instituição decisiva para enfrentar a crise.

Trata-se, mesmo, do esfacelamento e do esgotamento de todo o aparato teórico-prático do que convencionamos chamar de “neoliberalismo”. A imposição dos dogmas do livre-mercado e da autorregulação gerou, na verdade, o ambiente propício ao “ganho fácil” e à especulação das mega corporações multinacionais. A crise do modelo que ora desmorona impõe a necessidade de maior controle estatal e democrático da atividade econômica. (*Documento Unitário das Centrais Sindicais ao Presidente Lula, à Sociedade e aos Trabalhadores*, de novembro de 2008)

No documento, as centrais sindicais afirmam “ser necessárias outras propostas, de cunho diferente daquelas que levaram à crise”, numa clara reivindicação de distanciamento do modelo liberal e do credo de autorregulação dos mercados. A nosso ver, mesmo que o modelo dito liberal e a autorregulação do mercado não tenham sido plenamente implantados no Brasil do pré-crise, estes eram o paradigma cognitivo dominante em âmbito internacional, o que indicaria sua eficácia simbólica.

Como desdobramento dos discursos e estratégias produzidas no auge da crise, as centrais sindicais (CUT e Força Sindical), sindicatos do ABC e a FIESP (Federação das Indústrias do Estado de São Paulo) assinaram, em 2011, já no governo Dilma, o documento *Brasil do diálogo, da produção e do emprego*, pelo qual reivindicaram conjuntamente a geração de emprego e presença decisiva do Estado:

Que o Estado exerça um papel fundamental de estímulo aos agentes produtivos (empresas e trabalhadores), propiciando um ambiente macroeconômico que não seja limitante da competitividade, e uma políti-

ca industrial de inovação e de comércio exterior, que promova os investimentos, a inserção internacional e o emprego de forma a tornar realidade as expectativas otimistas que pairam sobre o Brasil. (Documento *Brasil do diálogo, da produção e do emprego*, 2011)<sup>3</sup>

Acreditamos que a produção desse documento em 2011 – que clama pela mão visível do Estado – é um dos indicadores da mudança cognitiva operada pela crise em 2008. Como sabemos, mudanças cognitivas são difíceis de serem mensuradas ou visualizadas em curto prazo; são seus desdobramentos, a médio e longo prazos, que nos possibilitam indicar que alterações estão sendo feitas (ou foram feitas) no plano das ideias.

Da mesma forma que as centrais sindicais, o setor de fundos de pensão buscou estratégias coletivas, a saber, alianças com o setor de *private equity*. Por meio dessa aliança, migrou para o setor de renda variável, visando fugir dos juros baixos e investir de forma cúmplice nos projetos do governo. Por sua vez, o Estado colocou em evidência as instituições públicas (bancos, por exemplo) em parceria com instituições privadas, visando à manutenção dos postos de trabalho, à circulação do dinheiro e ao consumo das famílias, questões que serão detalhadas mais adiante.

Para Grün (2010), no momento da crise, “arrojo” e “novidade” viraram sinônimos de “desregramento” e “aventura”, logo, a “vanguarda financeira” e suas inovações financeiras foram as primeiras a serem criticadas. Para o autor, no novo contexto, os inovadores financeiros perderam o rótulo de “inovadores” e passaram a ser caracterizados como “aventureiros” ou, no mínimo, como “arriscados”.

A crise no Brasil mostrou a vitória dos discursos em torno do investimento com produtividade e renda, bem como as alianças entre o setor de fundos de pensão e o setor de *private equity*. Da mesma forma, a crise trouxe a vitória da produção em detrimento da especulação, da regulação do Estado, em detrimento da autorregulação dos mercados. São essas mudanças cognitivas que queremos apontar no decorrer deste texto. O próximo item é dedicado à análise das estratégias e dos discursos produzidos pelo governo.

## ESTRATÉGIAS DO GOVERNO DE RESISTÊNCIA À CRISE DE 2008 E INDICADORES SOCIAIS

No contexto de crise, as elites financeiras e políticas movimentaram-se (e ainda movimentam-se) na busca de soluções visando domesticar

sua própria criação: as finanças. Naquele contexto, falou-se bastante em regular, fiscalizar, vigiar, domesticar e mesmo moralizar o capitalismo. Portanto, logo nos primeiros meses da crise, as ilusões da “mão invisível” perderam lugar para a “mão reguladora” do Estado, que foi chamado para colocar ordem nos conflitos de interesses trazidos pela crise (Grün, 2010).

Exemplo ilustrativo da “virada cognitiva”, os Estados foram convidados a intervir. Nos Estados Unidos, por exemplo, o governo investiu 7,4 trilhões até final de 2009 para salvar a economia do país (*Valor Econômico*, 2009). No Brasil, o investimento dos cinco maiores fundos de pensão do país (Previ, Petros, Funcef, Valia e Cesp), no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), foi uma alternativa viável para a geração de emprego (Jardim, 2010) e significou a migração do investimento de renda fixa (títulos da dívida pública), para renda variável.

Na direção do retorno do Estado, Chesnais (2008) defendeu que os governos precisariam abandonar o discurso de excelência do mercado; que o núcleo duro dos economistas neoliberais precisaria rever seus paradigmas; que a crise de 2008 provou que a autorregulação do mercado é uma falácia. Da mesma maneira, apontou o fim da autorregulação dos mercados e a necessidade da fiscalização destes.

Michel Aglietta (2008) lembrou-nos da importância da regulação e da necessidade da reconstituição da finança sobre outras bases, pois a crise indicou que os riscos endógenos se dão na relação de contrapartida entre os bancos e aqueles que asseguram a liquidez. Respondendo à crença produzida sobre a regulação do Estado, sugerimos que o governo brasileiro atuou de forma institucional (leis, decretos) e cognitiva (no âmbito das crenças e das ideias) visando regular e fiscalizar o mercado. Neste item, buscaremos explicar as razões pelas quais o Brasil enfrentou a crise de forma peculiar e o fato de o governo ter tomado medidas para minorar os impactos, principalmente dos setores industriais mais atingidos e mais organizados.

A frase do presidente Lula, indica uma postura crítica em relação ao discurso de autorregulação do mercado e sinaliza o tom, no auge da crise, do seu governo: “O mercado, que poderia resolver tudo, e que ditou regras nos últimos 30 anos à sociedade, no primeiro fracasso recorre ao paizão, que é o Estado”. (*O Estado de S. Paulo*, 22/10/2008)<sup>4</sup>

Na linha da intervenção junto aos mercados, o governo brasileiro atuou com fortes mecanismos de regulação, de forma a fomentar a economia e o desenvolvimento econômico. Concretamente, implantou a redução de diversos tipos de impostos sobre produtos industrializados e fomentou o microcrédito via bancos públicos. Portanto, o governo utilizou os bancos públicos para recuperar o crédito no país, oferecendo linhas de crédito e dando incentivos financeiros ao BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, para que estes fornecessem crédito para as empresas de diversos setores da economia a baixas taxas de juros (D'Agostine, 2012). Foi no contexto da crise que o banco A Nossa Caixa – banco do Estado de São Paulo – foi comprado pelo Banco do Brasil, no fim de 2008. Durante seminários sobre o papel dos bancos públicos, em 2009, o ministro Mantega afirmou:

O BB mantém a liderança no mercado de crédito. Com a aquisição da Nossa Caixa, o Banco do Brasil reforça que está no bloco de liderança do setor (...) Com essa compra, o Banco do Brasil terá mais condições de fazer o trabalho de ser responsável por uma parte importante do crédito no Brasil (...) É importante que o BB e a Caixa Econômica Federal sejam bancos fortes e tenham poder de competição para beneficiar os correntistas (...) Nós vimos que é importante em um momento de crise ter bancos públicos fortes, porque eles não sofrem restrição de crédito. Ao contrário, podem acrescentar mais crédito e ajudar a manter o mercado mais sólido. (Guido Mantega, Seminário Bancos Públicos e Desenvolvimento, junho de 2009)<sup>5</sup>

Nossa hipótese é que o governo priorizou o investimento no mercado interno, com a geração de empregos e renda, especialmente para os mais miseráveis, considerando que a seleção dos trabalhadores das obras do PAC foi feita (e ainda é) via banco de dados do Programa Bolsa Família (Jardim, no prelo).

A estratégia de investir no mercado interno esteve sustentada no discurso de que “O Brasil pode compensar a retração do mercado mundial pelo fortalecimento do mercado doméstico” (Mantega, *Inovação Unicamp*, 29/8/2008)<sup>6</sup>. Nesse contexto, sugerimos que essa opção econômica, política e cognitiva não deve ser naturalizada, vista como óbvia. Trata-se da compreensão que os membros do governo Lula, engajados no controle da crise, possuíam de desenvolvimento e do papel do Estado diante da crise. Assim, a produção de sentido (e as decisões práticas) sobre o que se entende sobre regulação/autorregulação dos mercados, investimento produtivo/investimento financeiro, mercado in-

terno/mercado externo orientou as estratégias adotadas pelo governo Lula. Mais do que opções políticas, essas estratégias são resultantes da visão de mundo dos membros da esquerda que dirigiam o Brasil naquele momento. Em sintonia com nossos argumentos, ao abordar a implantação de políticas heterodoxas no pós-mensalão, Grün (2013), afirma que o baixo clero (governo do Partido dos Trabalhadores – PT) foi bem além da lição de casa e da ortodoxia econômica.

Dentre as estratégias visando a desenvolver o mercado interno, podemos citar as medidas que incluem a redução da taxa de juros básica pelo Banco Central, tais como: medidas para estimular o crédito; postergação do recolhimento de impostos para aumentar a capitalização das empresas e evitar problemas de liquidez das unidades produtivas; redução de impostos para estimular o consumo; fortalecimento do PAC como indutor aos investimentos públicos no setor produtivo (com os recursos dos fundos de pensão); ampliação das funções do BNDES, que antes emprestava dinheiro somente para as grandes empresas, e passou a emprestar para as pequenas e médias empresas; ampliação do Conselho Monetário Nacional (CMN); e alteração da regulamentação do sistema financeiro de caráter preventivo. Da mesma forma, os programas sociais, tais como o Programa Bolsa Família, foram mantidos e houve ampliação do número de beneficiários do programa (no final de 2009, tínhamos 11 milhões de famílias).

Concretamente, o governo fez a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), por intermédio do Decreto 6.809/09, que foi prorrogado até 30/6/2009, pelo qual foram favorecidos os setores ligados aos materiais de construção, às montadoras e à linha branca dos eletrodomésticos, estimulando o consumo e a geração de novos postos de trabalho nesses setores. Naquele contexto, as centrais sindicais pressionaram por medidas de favorecimento fiscal nos setores de construção civil e indústria automobilística, com o objetivo de gerar mais emprego. A redução do IPI foi fundamental para a redução dos efeitos da crise nas grandes empresas, além de permitir que o setor industrial mantivesse relações de alianças com o governo durante a crise. O apoio da FIESP, apesar de suas críticas pontuais ao governo, é um bom exemplo do feixe de alianças do período.

Na mesma linha intervencionista, o governo promoveu a redução da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS),

para elevar a venda de motocicletas e, ainda, aumentou o IPI dos cigarros, visando compensar a perda na arrecadação<sup>7</sup>.

Se lembrarmos da publicação da “Carta ao Povo Brasileiro” (Lula, 2002)<sup>8</sup>, na qual o então candidato à Presidência da República, Luís Inácio Lula da Silva, assumiu o compromisso público de que, se eleito, respeitaria os contratos vigentes em relação à dívida pública doméstica e externa e apoiaria um programa de auxílio emergencial a ser prestado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), negociado pelo governo que se findava, de Fernando Henrique Cardoso, podemos afirmar que o ano de 2008 representou uma “virada cognitiva” do governo Lula, já que esse passou a intensificar algumas das medidas implantadas no início do seu segundo mandato, em 2006. Essas medidas (algumas delas citadas acima) distanciariam o governo Lula ainda mais do modelo econômico dito neoliberal e o aproximaria de um Estado regulador, fato que se consolidaria com a crise de 2008.

Portanto, no contexto de crise, foi muito importante que o governo não interrompesse ou diminuísse algumas políticas que já vinham sendo implantadas. Em primeiro lugar, os constantes aumentos do salário mínimo, em especial a partir de 2006, foram mantidos durante a crise. Essa estratégia foi uma das principais responsáveis pela distribuição de renda nos últimos anos. O aumento também se refletiu em maior poder de compra dos consumidores, o que fortaleceu o mercado interno e as indústrias nacionais, mesmo no auge da crise.

Deste modo mesmo que a defesa de um Estado intervencionista tenha se iniciado somente a partir de 2006, quando houve mudanças na composição do governo, especialmente a substituição de Antonio Palocci por Guido Mantega e de José Dirceu por Dilma Rousseff, essas mudanças foram reforçadas durante a crise de 2008. Tendo como importante personagem o ministro da Fazenda, Guido Mantega, o governo passou a justificar suas estratégias de combate à crise a partir do investimento no mercado interno, concretizado no aumento do crédito na economia, visando ao aumento do consumo das famílias, e na disponibilidade de crédito dos bancos, especialmente os bancos públicos, conforme D’Agostini (2012).

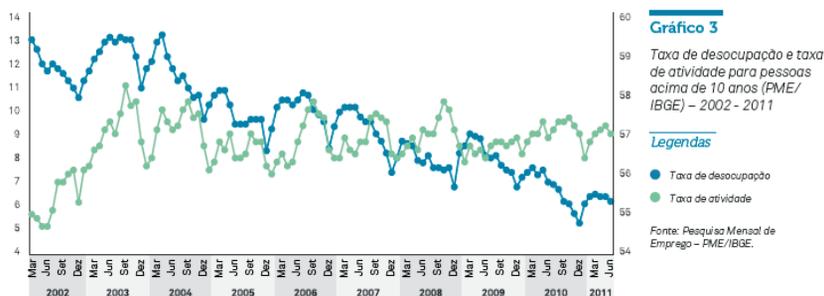
No contexto, Lula defendeu claramente a atuação do Estado como articulador e indutor de políticas: “Costuma-se dizer que o Estado só atrapalha e, quando aconteceu a crise, aqueles que pareciam deuses da economia procuram o Estado, que não sabia nada, para salvá-los (O

*Globo*, 26/3/2009)<sup>9</sup>. Pochmann (2010) aponta que a forma como o governo Lula relacionou-se com a crise financeira evitou os problemas possibilitados pela crise de 1998. Ou seja, os indicadores sociais do período mostram o aumento do número de postos de trabalho (995 mil vagas em 2009), o aumento do salário mínimo em 5,9% e o aumento do número de beneficiários da Bolsa Família ao longo de 2009. Mostra, ainda, que a taxa de inflação regrediu de 5,9%, em 2008, para 4,3%, em 2009. No seu conjunto, os dados apontam, apesar da crise, uma redução da desigualdade social e da diminuição da pobreza (Pochmann, 2010).

Sobre a taxa de desemprego, ao observarmos a pesquisa divulgada pela Pesquisa Mensal de Emprego do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), notamos que os dados não registraram impactos negativos mais significativos da crise sobre a desocupação. O gráfico, a seguir, mostra que, mesmo quando a taxa de ocupação aumenta, a taxa de desocupação permanece em queda, o que significa que o desemprego diminuiu, mesmo com o aumento da procura por trabalho.

Marcelo Neri (2009) acrescenta que a crise internacional evidenciou uma estagnação da economia brasileira no mês de janeiro de 2009, mas, após esse momento, houve uma tendência de recuperação dos indicadores. O autor sinaliza que, mesmo nas classes AB, em famílias com rendas superiores a R\$ 4.800 por mês, as quais perderam mais com a crise (-2,7%, somente em janeiro de 2009), houve a ampliação desse grupo (15,63% da população estavam na classe AB no final de 2007, contra 15,33% em dezembro de 2008).

**Gráfico 1**  
**Taxa de Desocupação e Taxa de Atividade para Pessoas acima de 10 Anos**  
**(2002-2011)**



Fonte: Pesquisa mensal de Emprego-PME/IBGE, 2011.

Pochmann (2010) informa que o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil foi reduzido em 9,9% em 2008. Contudo, pelas informações do IBGE, o segundo semestre de 2009 indicou uma considerável recuperação econômica, não somente pela ocupação da capacidade instalada, mas também pelos investimentos.

Em tempo, enquanto o governo brasileiro ampliou o número dos beneficiados do Programa Bolsa Família, o governo francês reduziu o número dos beneficiários do RMI (*Revenue Minimum d'insertion*), programa de inclusão social que em certa medida (e com os devidos cuidados epistemológicos) podemos considerar homólogo ao Programa Bolsa Família. Da mesma forma, enquanto o governo brasileiro aumentou o valor das aposentadorias, o governo francês adotou uma lei para adiar as aposentadorias, já que o sistema de aposentadoria ficou bastante abalado durante a crise (Jardim, no prelo).

Mais do que decisões puramente econômicas, argumentamos que essas opções políticas possuem sustentação cognitiva e cultural e expressam mudanças no plano das ideias de atores do governo engajados na crise, que saem de um modelo no qual as finanças estão mais livres e menos reguladas, para um modelo de regulação e fiscalização dos mercados financeiros, “domesticando” as finanças em prol dos projetos do governo.

Portanto, na estratégia de resistência à crise, o governo Lula fez uso da interlocução com o mercado financeiro, com quem mantém boas relações desde sua candidatura em 2002, quando o então candidato Lula visitou a Bolsa de Valores, em 31 de agosto de 2002 – fato considerado pela imprensa como a queda do muro de Berlim – e assinou acordos com o então presidente da bolsa de valores, Henrique Meirelles. Além disso, recebeu uma carta de apoio a sua candidatura, do setor dos fundos de pensão (Jardim, 2007). Essa interação mantida pelo governo Lula com diversos setores das finanças é definida por Grün por “convergência de elite”. Sugerimos que a “convergência de elite” entre sindicalistas, gestores de fundos de pensão, gestores de *private equity* e governo foi reforçada durante a crise de 2008.

Lembramos, ainda, que essa aliança é significativa especialmente entre os gestores dos maiores fundos de pensão do país (Previ, Funcef, Petros), que são oriundos do meio sindical (*idem*). Nesse sentido, a migração dos fundos para o investimento em renda variável, especialmente no PAC, deve ser compreendida no contexto de uma “simbiose

institucional” entre governo e setor de fundos de pensão. Além disso, o estímulo ao microcrédito e à ampliação do BNDES também deve ser compreendido dentro do mesmo contexto, a saber, o diálogo entre finanças e social, governo e mercado (*idem*).

Concluimos este item afirmando que a “virada cognitiva” na política econômica do governo Lula, a partir de 2006, e reforçada com a chegada da crise, em 2008, representou distanciamento em relação à política dita neoliberal vigente nos anos de 1990, considerada uma das responsáveis pelo aumento da vulnerabilidade externa da economia brasileira, pelo baixo crescimento econômico e pelo aumento da concentração de renda e da desigualdade social.

Graças a essas estratégias do governo Lula – combinando parceria público-privada para a redução da pobreza, a distribuição de renda, o aumento do investimento público e investimento no mercado interno –, foi possível uma resposta eficiente à crise internacional. A seriedade da crise financeira mundial, considerada a pior desde 1929, e as estratégias reguladoras do governo brasileiro permitem romper com os argumentos de que a política econômica do governo Lula é uma mera continuidade em relação ao governo Fernando Henrique Cardoso. Após as iniciativas intervencionistas do Estado, não se ousa mais questionar a necessidade de bancos públicos, especialmente para a economia brasileira, o que sinalizaria mais um exemplo de mudança cognitiva e cultural. Abordaremos, a seguir, os diálogos entre o governo e o setor de fundos de pensão, durante a crise.

## FUNDOS DE PENSÃO NA CRISE

Como são entidades voltadas para o longo prazo e vão ter que adequar suas carteiras à nova realidade, os fundos de pensão são parceiros importantes na estratégia de contenção do “incêndio”. (*Revista Fundos de Pensão*, nº 347, 2008)

Essa frase, que estampou a capa da *Revista Fundos de Pensão*, que é da representante máxima do setor, a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp), deu o tom da responsabilidade que os fundos de pensão assumiram no auge da crise no Brasil, em 2008. Portanto, protagonistas de um movimento para estimular a expansão da poupança interna como resposta à crise de liquidez internacional, os fundos de pensão brasileiros ocuparam papel central nos esforços para amenizar os efeitos da alta volatilidade dos

mercados financeiros na economia. Segundo discursos proferidos por representante do BNDES na época, os fundos de pensão seriam os responsáveis por salvar empresas, em conjunto com o governo: “Os fundos de pensão podem não apenas manter seus investimentos, como ajudar na reestruturação de grupos empresariais” (Ernani Torres, Superintendente da área de Pesquisa e Acompanhamento Econômico do BNDES, *Revista Fundos de Pensão*, nº 347, 2008).

Assim, considerados pelo presidente da República como “guardiões da economia” e “a menina dos olhos do meu governo”, os fundos de pensão foram a principal alternativa à crise financeira. Concretamente, foram personagens centrais do arranjo político e econômico que se consolidou por meio do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC)<sup>10</sup> (Jardim, 2007), pois, com a diminuição do investimento privado durante o período, o PAC foi essencial para manter os estímulos à economia nacional e os postos de trabalho.

Lembramos que, desde 2003, o governo Lula tem se aproximado do setor de fundos de pensão, estimulando-os a participarem do financiamento do desenvolvimento:

Chegou o momento dos fundos refletirem sobre o seu papel e discutir o que se pode fazer, do ponto de vista de seus investimentos, para que seus recursos se transformem em políticas sociais para o conjunto da sociedade. Embora os fundos tenham que garantir um retorno de seus investimentos, não podem ser uma coisa inteiramente de mercado. (Lula, I Seminário Internacional de Fundos de Pensão, 29/5/2003)<sup>11</sup>

Em pleno contexto de crise financeira, os dirigentes dos fundos de pensão divulgaram investimentos no PAC. Naquele momento, assistimos a uma migração consensual do setor em direção à renda variável (em detrimento dos investimentos em renda fixa, títulos públicos, por exemplo). Trata-se de um processo ainda em curso, já que a aplicação em renda fixa continua a ser predominante. Contudo, é um movimento que não deve ser ignorado pelas lentes da sociologia econômica, pois dimensões econômicas, políticas e cognitivas movimentam os gestores de fundos de pensão nessa direção.

Para permitir essa migração, o governo implantou, em 2009, mudanças jurídicas que autorizam a alocação de volumes maiores de dinheiro em renda variável, como ações e fundos imobiliários. Na ocasião, o presidente da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp), José de Souza Mendonça, comentou:

“Entre liquidez, rentabilidade e segurança, o que vem primeiro é a segurança dos investimentos” (José de Souza Mendonça, Presidente da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, 07/2009)<sup>12</sup>, em sintonia com as declarações da Secretaria de Previdência Complementar, as quais pediram cautela aos gestores.

Sobre a possibilidade de maior investimento dos fundos em renda variável, observe o discurso de um membro do mercado financeiro: “É chegada a hora dos gestores ganharem dinheiro não apenas sentados em cima de títulos públicos, mas aplicando em outros ativos, investimentos mais salutares para a economia” (Bruno Lembi, da M2 Investimentos em São Paulo)<sup>13</sup>.

Antes de apresentarmos os dados referentes à crise financeira, lembramos que o mercado de fundos de pensão surgiu, no Brasil, em 1977, na modalidade “benefício definido”<sup>14</sup>, mas que, na atualidade, existe uma migração para o modelo de “contribuição definida”<sup>15</sup>, considerado com menor valor de solidariedade e mais próximo da capitalização (Théret, 2011). Nos anos de 1980, devido à alta inflação e à falta de regulamentação, muitas empresas faliram, levando à perda da credibilidade do setor. Nos anos 1990, os recursos dos fundos de pensão foram utilizados na privatização das estatais e, finalmente, nos anos 2000, a poupança dos fundos foi largamente utilizada nos projetos de infraestrutura do governo Lula (Jardim, 2007). Em 2013, o mercado de fundos de pensão possui 368 entidades, divididas entre entidades oriundas de empresas públicas (84 fundos), entidades de empresas privadas (266 fundos) e entidades ligadas aos sindicatos, chamadas de Instituidor (18 fundos), criadas durante o governo Fernando Henrique Cardoso (2001) e regulamentadas no governo Lula (2003).

Reforçamos que a proximidade dos fundos de pensão com o governo Lula é anterior à crise, ou seja, já nos primeiros anos do governo Lula houve a ascensão de sindicalistas e/ou ex-sindicalistas para a direção de importantes fundos de pensão do país. O que chamamos a atenção neste artigo não é a relação dos fundos de pensão com o governo Lula, mas, sobretudo, a reconversão de tais fundos em direção ao investimento produtivo, o que, para nós, seria resultado de mudanças no plano das ideias dos seus gestores, já que negamos a hipótese economicista de que os fundos tenham sido obrigados pelo governo Lula a esse tipo de investimento. A nosso ver, no lugar de obrigação, temos cumplicidade.

Para que nosso leitor tenha elementos para a compreensão das falas e das ações de agentes que se posicionaram durante a crise, os quais foram resgatados neste texto, apresentamos, a seguir, um quadro contendo referências sociológicas mínimas de tais agentes. O quadro mostra algo comum entre quase todos os agentes, o que denominamos provisoriamente como *habitus de classe* (Bourdieu, 1996); ou seja, com exceção de José Maria Rabelo, todos os agentes são filiados e militantes do Partido dos Trabalhadores (PT). Esse dado ajudaria a entender a “mudança cognitiva” junto aos gestores dos fundos de pensão, que se tornariam cúmplices do governo Lula durante a crise financeira.

### **Fundos de Pensão: Da Especulação para o Investimento Produtivo**

Sobre o investimento em renda variável, os dados coletados em 2008 revelam que os fundos de pensão concentraram seus investimentos no PAC (Jardim, 2010). Naquele contexto, os setores de infraestrutura e de energia receberam destaque. A reconversão dos fundos em direção aos projetos do governo vem desde a implantação das parcerias público-privadas (PPPs) em 2003, mas esse movimento se dinamizou após os primeiros sinais de crise, em 2008. Entretanto, somente em dezembro de 2009 essa “virada cognitiva” ficou clara, quando o setor aprovou a Lei 792, que retirou todos os entraves à participação dos fundos de pensão em obras de infraestrutura do PAC. Mais concretamente, o setor criou uma nova modalidade de investimento, o Investimento Estruturado, a partir do qual os fundos de pensão foram autorizados a investir até 20% da sua carteira em infraestrutura. Segundo os engajados do setor, essa modalidade foi criada justamente para agregar investimento junto às obras do PAC. Além dessa nova opção, os fundos continuaram autorizados a investir até 50% da carteira em renda variável.

Nesse cenário, os principais setores da economia em que os fundos de pensão investiram (e investem) são, por ordem alfabética: alimentos, bebidas e fumo; automotivo; bancos; confecções e têxteis; construção civil; energia; imobiliário; limpeza; transporte (materiais de transporte, serviços de transporte e logística); mecânica; papel e celulose; petróleo e gás; química e petroquímica; siderurgia e metalurgia; telecomunicações; turismo e lazer.

A Petros, fundo de pensão dos funcionários da Petrobras, por exemplo, trocou 5 bilhões da carteira de títulos públicos por investimentos em

**Quadro 1**  
**Trajatória de Vida de Agentes que se Posicionaram durante a Crise a favor da Regulação do Estado, da Governança Corporativa e do Investimento Produtivo**

Nome	Cargo ocupado em 2008	Formação	Trajatória
Guido Mantega	Ministro da Fazenda	É formado em Economia pela Universidade de São Paulo (USP), com doutorado e especialização em Sociologia.	Ex-secretário de relações internacionais de SP; assessor de Lula na campanha eleitoral de 2002; ex-presidente do BNDES; foi ministro do Planejamento e é atual ministro da Fazenda; é filiado ao PT.
Wagner Pinheiro	Presidente da Petros	Economista formado pela Unicamp.	Ex-diretor do sindicato dos bancários em São Paulo; analista de investimentos do Banespa entre 1987 e 1991; ex-diretor do Banesprev; foi diretor da Federação dos Bancários da CUT/SP e da Associação dos Funcionários do Banespa, entre 1996-2002, assumindo a Petros em 2003; atual presidente dos Correios; é filiado ao PT.
Lula	Presidente da República	Foi alfabetizado no Grupo Escolar Marcílio Dias (Guarujá), onde completou o ensino fundamental. Fez estudo técnico (torneiro mecânico) no Senai em São Paulo.	Foi presidente do Sindicato dos Metalúrgicos de São Bernardo do Campo e Diadema (1975-1981); foi líder nas greves de 1979, 1980, 1981; foi preso durante a ditadura militar; foi presidente do Brasil entre 2003-2010; é um dos fundadores do PT.
Sérgio Rosa	Presidente da Previ	Formado em Jornalismo pela Universidade de São Paulo.	Fez parte da equipe de transição de Lula em 2003; ex-vereador de São Paulo; nos anos 1980, foi presidente da Confederação Nacional dos Bancários da CUT (CNB); foi diretor do Sindicato dos Bancários de São Paulo, coordenador do Comitê Nacional em Defesa dos Bancos Públicos, diretor da Abrapp e integrou o Comitê Gestor do Programa Princípios para o Investimento Responsável, uma iniciativa da ONU; é presidente do conselho de administração da mineradora Vale; foi diretor da Previ e ex-presidente da Previ de 2003 a 2010; atualmente é presidente da Brasilprev, uma seguradora do BB; é filiado ao PT.

(continua)

**Quadro 1**  
**Trajatória de Vida de Agentes que se Posicionaram durante a Crise a favor da Regulação do Estado, da Governança Corporativa e do Investimento Produtivo**  
 (continuação)

Nome	Cargo ocupado em 2008	Formação	Trajatória
Ricardo Pena Pinheiro	Secretário da Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social	Doutor em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) em 2005 com MBA na USP.	Auditor fiscal da Receita Federal; trabalha desde 2003 na Secretária Nacional de Previdência Complementar; foi diretor-superintendente da Previc; atualmente é presidente da FUNPESP (Fundação de Previdência Complementar dos Servidores Públicos); é filiado ao PT.
Guilherme Lacerda	Presidente da Funcef	Economista graduado pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES), mestre em Economia pelo IPE/USP e doutor pela Unicamp; foi professor titular do Curso de Economia da Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF) e UFES.	Atuou como consultor de empresas, elaborando projetos econômicos, reestruturações empresariais e diagnósticos setoriais. Foi assessor econômico na Câmara dos Deputados (1991); secretário adjunto da secretaria municipal da indústria e comércio de Belo Horizonte (1993/1994); diretor de operações do Banco de Desenvolvimento do Governo do Estado do Espírito Santo – BANDES (1995/1998); foi secretário de Planejamento do Estado do ES (1998); presidiu a Fundação dos Economistas Federais – Funcef (2003/2011); foi vice-presidente do conselho deliberativo do sindicato nacional das entidades fechadas de previdência complementar – SINDAPP; presidiu o conselho de administração da Brasil Ferrovias (2003/2006), participando da sua reestruturação financeira e societária até sua integração com a América Latina Logística – ALL; é um dos delegados fundadores da CUT; é filiado ao PT.

Elaboração da autora.

projetos de infraestrutura e imóveis: “Estamos migrando o *portfólio* para ativos reais da economia” (Wagner Pinheiro, presidente da Petros, *Valor Econômico*, 22/11/2010).

A Previ, fundo de pensão dos funcionários do Banco do Brasil, priorizou cadeias produtivas, como o setor de óleo e gás. O objetivo é investir em empresas, diretamente, ou via fundos de participação, na produção de insumos ou serviços ligados a essa indústria. O objetivo é captar todas as oportunidades que as cadeias possam gerar. “Se ficarmos na zona de conforto, só na renda pública, não vamos honrar a meta atuarial” (Vitor Gonçalves, diretor de planejamento da Previ, *Valor Econômico*, 22/11/2010). Outra possibilidade será o investimento em imóveis, que deverá passar para 5% do patrimônio do fundo; em 2011 estava em 3%.

Em pesquisa de campo realizada em 2010, junto aos maiores fundos de pensão do país, Jardim (2010) detectou o interesse desses fundos (Petros, Previ, Funcef, Valia e Cesp) pelo trem de alta velocidade. No final de 2011, os fundos anunciaram publicamente o investimento de 1,5 bilhão, visando ficar com uma participação de até 20% no trem-bala, que deve ligar Rio de Janeiro, São Paulo e Campinas. Naquele contexto, mesmo os fundos de pensão de menor porte diversificaram o *portfólio*. Por exemplo, “o fundo de pensão Fibra, dos funcionários da hidrelétrica de Itaipu, direcionou 1,8 bilhões para fundos de investimento em participações, o *private equity*” (Marcos Aurélio Lutz, gerente financeiro do Fibra, *Valor Econômico* 22/11/2010). A Ceres, fundo de pensão dos trabalhadores da Embrapa, começou a aplicar em fundos voltados para a incorporação de projetos imobiliários, tanto residenciais, quanto de plantas industriais e escritórios. Segundo Luciano Fernandes, diretor de investimentos da Ceres, “em 2010 foram aplicados R\$ 15 milhões e, em 2011, foram aplicados R\$ 40 milhões”. (*Valor Econômico*, 22/11/2010).

Um exemplo concreto e recente (2011) das articulações produtivas dos fundos de pensão é o da empresa Sete Brasil, responsável pela construção de sete sondas de perfuração marítima, a serem utilizadas para atendimento do programa de perfuração de longo prazo da Petrobras nos poços no pré-sal – as primeiras a serem produzidas no Brasil. Os fundos de pensão da Previ, Petros, Funcef e Valia são acionistas da empresa, juntamente com bancos e a Petrobras (Revista *Veja*, “Formalizada a criação da empresa Sete Brasil”, 6/5/2011)<sup>16</sup>. No contexto de crise

financeira, em 2008, importante lembrar o investimento dos fundos de pensão no *Programa Minha Casa Minha Vida*, do governo Lula. Segundo informações, entre 2005 e 2010, a geração de emprego no setor de construção cresceu num ritmo de 5% ao ano (Brasil, relatório do PAC, 2011).

Para fins ilustrativos dos investimentos produtivos dos fundos de pensão, colocamos, a seguir, o Quadro 2, o qual prioriza somente investimento dos fundos de pensão na Amazônia Brasileira. Lembramos que seus investimentos perpassam por todo o Brasil.

A iniciativa em migrar (mesmo que parcialmente) para a renda variável, além da criação de uma legislação que priorize recursos para a infraestrutura, fez parte de um contexto onde predominou o discurso de cautela dos gestores para garantir a cobertura das poupanças existentes, com o menor risco possível. O discurso dominante propalou que os fundos de pensão não deveriam buscar a maior rentabilidade, mas garantir o pagamento das pensões e aposentadorias, logo, os fundos não deveriam correr riscos desnecessários.

A preocupação é restringir as perdas ao mínimo possível e garantir o pagamento dos benefícios e, quanto a isso, estamos em uma situação tranquila (...) Não vislumbramos riscos à nossa segurança, mas, sem dúvida nenhuma, houve uma grande mudança de cenário de curto e talvez médio prazo. (Sérgio Rosa, presidente do fundo de pensão do Banco do Brasil, maior fundo de pensão da América Latina, *Relatório Funcef*, 2008)<sup>17</sup>

O discurso de cautela e de prioridade no pagamento das pensões foi consenso entre os gestores. Os dirigentes falaram, mais do que nunca, em responsabilidade social, governança corporativa e educação financeira (Pinheiro, 2008). Portanto, durante a crise, os fundos reforçaram a ideia de “guardiões da economia”, propalada pelo então presidente Lula<sup>18</sup>.

Na mesma perspectiva adotada por esta pesquisa, qual seja, da importância dos fundos de pensão para o financiamento do desenvolvimento durante a crise no Brasil, Aglietta argumenta que a lição a tirar da crise de 2008 é o reconhecimento de que a poupança coletiva tem um importante lugar social, logo, que essa deveria ser garantida pelo crescimento público, mesmo que fosse administrada de forma privada. Isso deveria movimentar as relações de força dentro das finanças e le-

Quadro 2  
 Lista de Alguns Projetos Socioambientais dos Fundos de Pensão na Amazônia Brasileira (2002-2010)

Nome projeto	Participantes	Objetivo	Valor investido	Região	Ano criação/ Outros
Vale Florestar	Vale, Funcef, Petros, BNDES	Plantio de florestas industriais/ proteção e recuperação de florestas nativas.	R\$ 605 milhões	Floresta Amazonas	2007 (relançado em 2010)
FIP Brasil Energia	BNDES; Petros; Furnas, Fapes; Infraprev e Banesprev	Termelétrica em Manaus e linha de transmissão entre Goiás Tocantins Manaus (Usina de Ponta Negra).	R\$ 740 milhões	Manaus/Tocantins	
Consórcio Madeira Energia	FURNAS (39%), <i>Odebrecht</i> (18,6%), CEMIG (10%), Andrade Gutierrez (12,4%) Bancos Santander e Banif (20%)	Usina de Santo Antônio, no Rio Madeira, em Porto Velho (RO).	R\$ 9,5 bilhões	Rondônia	2007 Obra do Pac
Fundo de Investimento em Participações da <i>Infra Asset Management</i>	Juruena Participações e Investimentos (controlada pela Funcef, Previ, Fapes)	Construção de cinco pequenas hidrelétricas no Alto Juruena.	R\$ 520 milhões	Mato Grosso	

(continua)

Quadro 2  
 Lista de Alguns Projetos Socioambientais dos Fundos de Pensão na Amazônia Brasileira (2002-2010) (continuação)

Nome projeto	Participantes	Objetivo	Valor investido	Região	Ano criação/ Outros
FIP Florestal Brasil	Petros, Previ, Funcef	Formar florestas e fechar contratos de venda com consumidores de madeira, como indústrias de papel e celulose, móveis e ferro-gusa. A meta é a formação de 210 mil hectares de florestas plantadas.	R\$1,1 bilhão	Floresta Amazônia	
Consórcio Energia Sustentável do Brasil	Funcef	Hidrelétrica de Jirau, no rio Madeira.	R\$ 228 milhões	Rondônia e Estado do Amazonas	Valor citado é o valor investimento pela Funcef no consórcio
Consórcio Norte Energia	Previ, Petros, Funcef, Fi-FGTS (detém 30% das ações)	Hidrelétrica Belo Monte	R\$ 25 milhões	Pará (Xingu)	Obra do PAC
Fundo Vale Florestar	Vale (e 7 ONGs)	Projetos direcionados a três temas: Monitoramento Estratégico da Região por Satélite; Consolidação e Criação de Áreas Protegidas; Promoção de Municípios Verdes.	R\$ 51 milhões	Amazônia	Criado em 2009; Previsão de finalização: 2012. Fundo sem fins lucrativos

(continua)

Quadro 2  
 Lista de Alguns Projetos Socioambientais dos Fundos de Pensão na Amazônia Brasileira (2002-2010) (continuação)

Nome projeto	Participantes	Objetivo	Valor investido	Região	Ano criação/ Outros
Fundos de Participação	Valia	Projetos em avaliação	R\$ 37,300 mil	Não foi possível encontrar essa informação	2009 Comprou capital social da GP Investimentos, empresa que atua com <i>private equity</i>
Infra Brasil	Funcef, Petros, Previ, Valia, BNDESpar	Projetos de infraestrutura em geral	R\$ 972 milhões	Não foi possível encontrar essa informação	Criado em 2006 com objetivo de investir nas obras do PPP

Fonte: Jardim (2010).

var às novas formas de longo prazo dentro das escolhas financeiras (Aglietta, 2009).

Para o autor, além dos fundos de pensão serem instituições que fazem a solidariedade intergeracional, estes possuem interesse em preservar o valor do capital das pessoas que colocam suas poupanças para obter rendimento, pois a renda dos aposentados é indexada sobre o rendimento dos assalariados. Nesse cenário, Aglietta argumenta que temos uma nova forma de valor acionário, que leva em conta não somente o interesse do acionista individual enquanto proprietário privado, mas uma espécie de socialização do capitalismo. No lugar de uma expropriação do capital, teríamos uma socialização do capital, no sentido de termos cada vez mais investidores institucionais de caráter público. Por tudo isso, Aglietta defende que cada país crie sua poupança interna, via fundos de pensão, de forma a conciliar a solidariedade intergeracional com uma poupança a ser usada em momentos de crise.

### **Posição dos Fundos Durante a Crise**

De acordo com os dados da Abrapp, os investimentos em fundos de pensão para o ano de 2008 foram na ordem de 416 bilhões, sendo 275 bilhões (64,8%) em renda fixa e 117 bilhões (28%) em renda variável. O setor de imóveis ficou com 3,1% e o de operações com participantes, com 2,7% do total de investimentos (Abrapp, 2008).

Naquele momento, o investimento em renda fixa ainda estava alto, mas a tendência de queda foi observada, mesmo que de forma tímida: em 2009, o investimento em renda variável foi de 59,3%, enquanto o de renda fixa foi de 33,3%; em 2010, o investimento em renda variável foi de 59,8%, enquanto o de renda fixa foi de 32,5%.

Um leitor desatento poderia dizer que o investimento em renda fixa ainda é muito alto. Seu comentário estaria decerto correto. Contudo, mais do que chamar a atenção para os números, como fazem alguns economistas, queremos chamar a atenção para a “mudança cognitiva” pela qual passam os gestores dos fundos de pensão, já que se interessam por investimento produtivo de longo prazo e, em alguns casos, de alto risco.

Se considerarmos que os fundos de pensão não têm, por regra, a obrigação legal de investir em atividade produtiva, muito menos nos projetos do governo, a opção pela renda variável e o investimento em in-

fraestrutura passaria a ser explicada não somente por questões econômicas (queda da taxa de juros), mas, sobretudo, pela variável cognitiva, ou seja, devido a uma sensibilidade (cumplicidade) dos gestores dos fundos de pensão para com os projetos do governo Lula.

É nesse sentido que argumentamos que a opção por renda variável passa pela dimensão cognitiva. Somente a variável econômica não explicaria o investimento dos fundos em obras custosas e de retorno a longuíssimo prazo, como a usina de Belo Monte. É preciso considerar a existência de alianças (sobretudo no plano das ideias) existentes entre o governo Lula e os sindicalistas gestores de fundos de pensão (Jardim, 2007).

Com a estratégia de investimento em renda variável concentrado nas obras do PAC, bem como a regulamentação do setor, evidenciamos um bom desempenho dos fundos durante e após a crise. Os dados apontam que os fundos de pensão brasileiros perderam somente 1,65% durante a crise financeira (Abrapp, 2010), enquanto os fundos dos Estados Unidos tiveram uma baixa de 21,5%; do Canadá, de 21%; do Japão, de 17,6%; da Holanda, de 16,1%; da Inglaterra, de 13,3% e da Suíça; de 10,2% (OCDE, 2009).

No âmbito internacional, os dados coletados no auge da crise financeira apontaram, em 2008, uma perda média conjunta nos países da OCDE de 23% no valor dos fundos, o equivalente a US\$ 5.4 trilhões (Abrapp, 2008). Portanto, os indicadores da OCDE mostram a desvalorização dos fundos de pensão dos países desenvolvidos. Em outubro de 2008, os dados apontavam um recuo de 20% em relação a dezembro de 2007. A perda totalizou US\$ 4 trilhões. Dessa perda, US\$ 3,3 trilhões concentram-se nos Estados Unidos. Para a OCDE, tais perdas deixam clara a necessidade de reformas nos sistemas de fundos de pensão. Segundo a OCDE, uma medida imediata seria que as empresas contribuísem com maiores valores aos seus fundos de pensão, visando compensar o *déficit* gerado pela crise. Outra medida seria a redução de investimento no mercado de ações. Finalmente, sugere que os fundos fechem suas portas para novos participantes.

No Brasil, os discursos divulgados na imprensa de negócio apontam a cautela dos gestores brasileiros no contexto de crise internacional, os quais reduziram, pouco a pouco, as aplicações no mercado de ações. A orientação da Secretaria de Previdência Complementar (SPC) foi que os fundos não corressem riscos desnecessários e que apenas cumpris-

sem a obrigação de pagar as aposentadorias e as pensões devidas. Nesse sentido, houve redução do investimento em carteiras de ações e em carteira de participação. No contexto de perdas internacionais, a SPC optou por investimentos de longo prazo, tais como no setor de infraestrutura, construção civil, concessão de rodovias, automóveis, considerando os riscos de mercado, de crédito e de liquidez. Observem o discurso proferido pela Secretaria da Previdência Complementar em 2009:

Graças à atitude prudencial adotada pela Secretaria de Previdência Complementar (SPC) e pelo Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC), foi possível aos fundos de pensão manterem-se distantes da turbulência dos mercados, adotando uma postura mais conservadora na gestão dos investimentos. A maior parte dos normativos visou compatibilizar a ação do Estado, dentro de um regime de previdência privada, com a constituição de reservas que possam garantir os benefícios daqueles que se constituem no objetivo maior da atuação da SPC, que são os participantes e assistidos. (SPC, 2009)

Em diálogo com as orientações da SPC, os fundos de pensão tornaram-se, desde 2007, aliados do governo Lula, tanto no apoio político, quanto na implantação de projetos sociais (Jardim, 2009). No que se refere à implantação de projetos sociais, os fundos de pensão investem de diversas formas no setor de produtivo, a saber: por intermédio das empresas nas quais são acionistas; via participação, por meio de consórcios e de sociedade de propósito específico; e via fundos de participação (modelo *private equity* e *venture capital*). Indicamos que o modelo de maior evidência durante a crise foi o modelo de *private equity*, também conhecido como Fundo de Participação (FP).

O investimento dos fundos de pensão em *private equity* foi possível graças à Lei 3.792, de dezembro de 2009, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Essa lei ampliou a possibilidade de os fundos de pensão alocarem recursos em ativos de maior risco, como os *private equity*<sup>19</sup>. Anterior a essa lei, os fundos de pensão direcionavam apenas 2% do patrimônio para os FIPs. Pelas novas regras, os fundos podem investir nestes até 20% de seu patrimônio líquido (Revista *Razão Contábil*, junho 2010)<sup>20</sup>. Uma das opções dos fundos, via *private*, é o setor de infraestrutura, o qual tem atraído a atenção do mercado devido às perspectivas de novos investimentos, estimulados pelos eventos esportivos (copa do mundo, olimpíadas) que serão realizados no Brasil nos próxi-

mos anos. A ampliação, a modernização dos aeroportos e a construção do trem-bala são alguns dos projetos futuros em infraestrutura.

O investimento dos fundos via *private equity* é da ordem de R\$ 7 bilhões. A Petros foi o primeiro fundo de pensão a investir em *private equity*. Em 2006, o fundo Petros aplicou o valor de 1,5 bilhão nessa modalidade. A Funcef faz parte de 17 FIPs, superando 1,5 bilhão. A Previ tem um aporte de 950 milhões para investir em FIP.

Sobre a gênese das relações entre o setor de fundos de pensão e o de *private equity*, lembramos que, nos anos de 1990, durante a privatização das estatais, os fundos de pensão realizaram alianças com o setor. Essas alianças tiveram final infeliz, já que os *private equity*, sob a direção do banqueiro Daniel Dantas, não deram espaço, nos conselhos deliberativos das empresas adquiridas, para os fundos de pensão. Isso levou a inúmeras batalhas judiciais entre os dois setores, que, desde então, interromperam a interlocução.

Entretanto, durante a crise, houve a reaproximação entre os setores de fundos de pensão e de *private equity*. Visando ganhar mais espaço, o setor de *private* passou a incorporar os ideários de governança corporativa e de responsabilidade social, defendidos pelos fundos de pensão. É possível que essa estratégia tenha como objetivo criar distinção em relação aos fundos de *private* dos anos de 1990, considerados especulativos e agressivos. Na época, um representante do setor de *private equity*, Álvaro Gonçalves, escreveu um livro, publicado pela Abrapp, sobre o casamento entre fundos de pensão e *private*, no qual discorre sobre a necessidade de unir forças em prol do desenvolvimento do Brasil e da governança corporativa (Gonçalves, 2008).

As articulações e os diálogos entre os fundos de pensão e o setor de *private equity* têm sido efetivados sob a coordenação e supervisão direta do BNDES. Aliás, mais do que uma coordenação, é o BNDES que comanda todos os passos do processo de reconversão do setor de *private*, por intermédio da secretaria interna ao BNDES, denominada BNDESPar (BNDES Participações subsidiária do BNDES) (Jardim e Mundo Neto, 2010).

Concluimos que a aliança com o setor de *private* constituiu-se em uma estratégia dos fundos de pensão para fugir da crise e evitar perdas. Entretanto, a regulamentação do setor é uma variável que não deve ser ignorada neste texto. Portanto, nas justificativas para explicar a baixa

perda do setor de fundos de pensão do Brasil e o cenário de resistência deste, é importante frisar a rígida fiscalização e a regulamentação colocada pelas Leis Complementares 108 e 109 de 2001, as quais pressupõem a transparência e a vigilância, de forma a evitar a corrupção e os “comportamentos desviantes” dos fundos.

Essas leis preveem, também, uma política de investimento dos fundos com o objetivo de colocar limites na carteira de investimento, ou seja, os fundos são proibidos de investir no mercado internacional e são constrangidos a investir somente o limite máximo de 50% no mercado de renda fixa. Essas medidas buscam evitar a instabilidade dos fundos diante de crises internacionais, de forma a proteger a poupança dos trabalhadores. Lembramos que o conjunto de institucionalidades do mercado de fundos de pensão faz parte da política de governança corporativa, na qual as palavras fiscalização e transparência dão a tônica do debate. A SPC salientou (e ainda salienta), com insistência, o trabalho dos auditores externos no processo de vigilância, para evitar fraudes.

Outros fatos devem ser citados para a resistência dos fundos, a saber: a redução, desde 2008, das aplicações dos fundos na bolsa de valores; a inexistência de exposição a títulos do mercado internacional, como os do *subprime* do mercado hipotecário, e o crescimento experimentado pelas fundações do valor de suas carteiras devido ao bom desempenho do mercado de capitais e das elevadas taxas de juros, que acabaram por gerar *superávits* da ordem de mais de R\$ 70 bilhões.

Acreditamos importante citar algumas das institucionalidades dos fundos brasileiros, que nos ajudam a entender a vantagem destes em relação à crise internacional, a saber: ampliação da fiscalização dos planos, em 2008, com a contratação de mais auditores externos; a rígida regulamentação do setor, a qual se apoia nas Leis Complementares (LC) 108 e 109 de 2001; a profissionalização e a experiência no mercado financeiro dos gestores de fundos de pensão, conforme LC 108 e 109/2001; o setor beneficiou-se de acordos entre os empregados, os empregadores e os participantes dos fundos, às vésperas da crise; alto padrão de governança corporativa, sobretudo dos fundos vinculados às empresas públicas, marcado por gestão paritária e rígido padrão de regras administrativas; política de investimento com limites para a aplicação no mercado de ações e proibição de investimento no mercado externo; e lucros acumulados dos períodos anteriores (gordura).

Após o auge da crise, o setor de fundos de pensão afirmou “ter aprendido com a crise dos Estados Unidos” e que “esta crise trouxe possibilidades futuras de investimento, como por exemplo, a estratégia de se unir a fundo de pensão internacional” (*Revista Fundos de Pensão*, nº 347, 2008). A forma como os fundos de pensão do Brasil responderam à crise financeira internacional, acentua a nossa hipótese de que estes têm sido utilizados, em certa medida, pelo governo Lula, como “guardiões” da economia e como “moralizadores/domesticadores” das finanças (Jardim, 2009). Nesse sentido, a crise financeira veio corroborar a tese que temos defendido em trabalhos anteriores, ou seja, de que o governo Lula realizou uma domesticação institucional e cognitiva do capitalismo liberal por meio da fiscalização do mercado e das leis (Jardim, 2007; Jardim, 2009). No caso dos fundos de pensão, especialmente as leis 108/109 de 2001, as quais, por exemplo, proíbem os fundos de pensão de investir no exterior, foram um elemento de distinção no contexto de crise. Como mostram os dados, os fundos brasileiros tiveram menor perda quando comparados aos fundos de pensão de outros países.

Finalmente, o período mostra uma remodelação no espaço social dos fundos de pensão. Ou seja, os gestores de fundos desinteressaram-se pelo setor financeiro e pela especulação, e passaram a priorizar os projetos do PAC em seu *portfólio*, bem como uma construção permanente (e polissêmica) sobre responsabilidade social, educação financeira e governança corporativa, sendo que esta última passou, obrigatoriamente, a fazer parte do discurso de financistas, que passaram a clamar em coro por mais “governança corporativa”. Portanto, se a ortodoxia prega investimento seguro em renda fixa, os fundos se aproximaram durante a crise financeira da heterodoxia econômica, já que, na linguagem popular, trocaram o certo (títulos da dívida pública) pelo duvidoso (investimento em construção de casa própria, hidrelétrica, rodovias, ferrovias), além da união com aliados impensáveis, como os fundos de *private equity*. Essas estratégias, aparentemente racionais, teriam sido sustentadas por mudanças na visão de mundo dos agentes responsáveis por esses acordos e alianças.

Nossas análises nos permitem afirmar que as estratégias dos fundos de pensão não possuem somente natureza econômica, mas política e cognitiva. Como dimensão cognitiva, entendemos a simbiose institucional existente entre o setor dos fundos de pensão, o setor de *private equity* e o governo Lula, facilitando a adesão dos fundos de pensão e do

setor de *private* aos investimentos produtivos do governo. Dados econômicos e políticos são insuficientes para explicar as mudanças ocorridas no espaço social da política e das finanças durante a crise, motivo pelo qual nos apoiamos na dimensão cognitiva para a redação deste texto.

## CONCLUSÃO

O mundo empírico mostra, no início de 2013, que o capitalismo internacional busca reorganizar-se e tirar lições da crise iniciada em 2008. Muitas das aprendizagens que estão sendo colocadas em prática, no momento, já estavam presentes nos primeiros discursos proferidos em 2008, logo que a crise foi declarada. Naquele contexto, o grito pelo retorno do Estado, pela fiscalização dos mercados e pela busca de mais governança corporativa foi uníssono e indicou uma mudança no plano das ideias (cognitivo) dos atores engajados na crise, muitos dos quais defendiam o livre mercado às vésperas da crise.

Em âmbito internacional, a ideia de confiança no modelo neoliberal foi abalada, por isso, a crise tem remodelado o “campo das finanças” e, como parte do processo, o “campo do poder”, seus atores (suas elites), seus discursos e suas estratégias. Assim, a crise alterou as relações de alianças e os discursos até então existentes. Nesse sentido, assistimos à tomada de novas posições dos atores (elites) engajados na crise financeira, os quais repensaram discursos e buscaram novos aliados. Naquele contexto, os bancos centrais e os governos foram convidados a intervir, operando mudanças no mundo da economia e das finanças para justificar os problemas decorrentes da “inovação”, que teria sido o empréstimo *subprime*.

No caso brasileiro, a crise mostrou a vitória dos discursos em torno do investimento produtivo (via PAC), a importância de reforçar a governança corporativa, bem como as alianças entre o setor de fundos de pensão e o setor de *private equity*. Da mesma forma, enquanto os sindicalistas e ex-sindicalistas, gestores dos fundos de pensão tornaram-se grandes aliados do governo, investindo maciçamente em seus projetos, as centrais sindicais uniram-se em defesa da geração de emprego e renda.

Finalmente, apesar das convergências, divergências e tensões existentes nos discursos e nas práticas dos engajados na crise, notamos certo otimismo consensual sobre a análise da crise no cenário brasileiro.

Apesar das demissões em massa (justificadas em nome da crise), dos conflitos entre capital *versus* trabalho, finanças *versus* produção, os indicadores sociais do período traduzem esse otimismo, revelando o crescimento no número de postos de trabalhos, o aumento do consumo e o investimento na infraestrutura do país, via PAC. Para concluir, acreditamos ser importante dar continuidade ao trabalho de acompanhamento da crise durante o governo Dilma, pois, como afirmou Jacques Sapir, a crise tem ainda um longo caminho pela frente<sup>21</sup>.

(Recebido para publicação em agosto de 2012)

(Reapresentado em maio e agosto de 2013)

(Aprovado para publicação em outubro de 2013)

## NOTAS

1. Disponível em [http://www.acionista.com.br/editorial/051108\\_crise\\_governanca.htm](http://www.acionista.com.br/editorial/051108_crise_governanca.htm). Acessado em abril de 2013.
2. Dentre as propostas das centrais sindicais, temos a ampliação dos programas sociais, investimentos públicos para manter ou gerar empregos, redução das taxas de juros, estímulo ao mercado doméstico. Para mais detalhes ver [http://download.uol.com.br/fernandorodrigues/Documento\\_Finalizado\\_das\\_Centrais\\_Sindicais.pdf](http://download.uol.com.br/fernandorodrigues/Documento_Finalizado_das_Centrais_Sindicais.pdf). Acessado em maio de 2013.
3. O documento está disponível em <http://www.fiesp.com.br/brasildodialogo/Folder-Brasil-do-Dialogo.pdf>. Acessado em abril de 2013.
4. Disponível em <http://www.estadao.com.br/noticias/economia,lula-diz-que-cri-se-nao-afetou-producao-e-varejo-brasileiros,263772,0.htm>. Acessado em abril de 2013.
5. Disponível em <http://www.fazenda.gov.br/portugues/documentos/2009/p220609.pdf>. Acessado em maio de 2013.
6. Disponível em <http://www.inovacao.unicamp.br/destaques/cri-se-nao-interrompe-crescimento-do-pais-diz-mantega>. Acessado em 29 de abril de 2013.
7. Colocamos em anexo neste texto uma lista com todas as estratégias adotadas pelo governo no período.
8. Em junho de 2002, em meio a uma grave crise cambial e de refinanciamento da dívida federal desencadeada pelos mercados financeiros domésticos.
9. Disponível em <http://oglobo.globo.com/economia/lula-diz-que-cri-se-nao-causada-por-gente-branca-de-olhos-azuis-3132357>. Acessado em abril de 2013.
10. O Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) foi implantado no Brasil em janeiro de 2007, tratando-se de um programa que centraliza os planejamentos e acompanhamentos de implantação de infraestrutura, facilitando a aceleração do desenvolvimento sustentável, aumento da produtividade, superação dos desequilíbrios regionais e sociais. Trata-se do envolvimento em ações conjuntas, como as PPPs (governo e iniciativa privada), impulsionando o crescimento econômico do Brasil.
11. Ver <http://noticias.terra.com.br/brasil/noticias/0,,OI109563-EI1194,00-Lula+quer+fundos+de+pensao++projeto+social+juntos.html>. Acessado em abril de 2013.
12. Ver <http://www.estadao.com.br/noticias/impreso,governo-prepara-mudanca-em-regras-de-fundos-de-pensao,396431,0.htm>. Acessado em abril de 2013.
13. Ver <http://www.estadao.com.br/noticias/impreso,governo-prepara-mudanca-em-regras-de-fundos-de-pensao,396431,0.htm>. Acessado em maio de 2013.
14. Aqueles em que os benefícios programados têm o valor ou nível previamente estabelecido, com o custeio determinado atuarialmente de forma a garantir sua concessão e manutenção.
15. Aqueles em que os benefícios têm seu valor ajustado ao saldo em conta mantida a favor do participante, considerando o resultado líquido de sua aplicação, valores aportados e os benefícios pagos.
16. Ver <http://veja.abril.com.br/noticia/economia/sete-brasil-a-nova-empresa-da-petrobras>. Acessado em maio de 2013.

17. Disponível em [http://www.funcef.com.br/files/revista\\_funcef/ed30\\_setembro.pdf](http://www.funcef.com.br/files/revista_funcef/ed30_setembro.pdf). Acessado em abril de 2013.
18. A hipótese de desenvolvimento junto aos fundos de pensão da cultura de investimento em renda variável, defendida por Jardim (2007; 2009; 2010), Sória (2011) e Silva (2013), também foi defendida por Luís Nassif (2011). Para Nassif, os fundos de pensão serão o grande motor do desenvolvimento brasileiro, com as quedas nas taxas de juros da economia. Para o autor, essa nova cultura dos fundos se deve à redução relativa da dívida e a uma política da Secretaria do Tesouro, de troca do perfil da dívida brasileira, esticando os prazos e reduzindo o risco Brasil. Acrescenta que, com essa nova cultura, os fundos de pensão deverão se focar sobre renda variável líquida, mercado de ações, renda variável de longo prazo, *private equity*, investimentos em empresas não listadas em bolsa, risco de crédito privado, com as novas ferramentas de captação e imóveis. Essas afirmações foram exaustivamente demonstradas em Jardim (2007; 2009; 2010). O jornal *Valor Econômico* (22/11/2010) também abordou o assunto, defendendo que os fundos de pensão são personagens centrais no investimento da economia real, que passam a trocar os títulos de dívida pública, por investimento produtivo. Ou seja, com a queda da taxa de juros, os títulos públicos reduzem a rentabilidade que os fundos precisam gerar para pagar as aposentadorias, a chamada meta atuarial, que é de 6% mais a variação da inflação medida pelo IPCA ao ano.
19. Os Fundos de Investimento em Participações (FIP) foram regulamentados pela Instrução 391 da CVM, de 16 de julho de 2003. São condomínios fechados cujos recursos destinam-se à compra de ações, debêntures, bônus de subscrição ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias abertas ou fechadas. Os FIPs devem participar do processo decisório das companhias onde investem, definindo políticas estratégicas e atuando na gestão. Somente investidores qualificados podem investir nos FIPs. O valor mínimo da subscrição é de cem mil reais. É um fundo fechado, sem direito a resgate de cotas antes do prazo de encerramento – portanto, seu regulamento deve definir prazos para subscrição, prazo de duração e formas de desinvestimento. Segundo depoimentos do setor, esse é um tipo de investimento que exige esforço, conhecimento e profissionalização do gestor de um fundo de pensão, afinal, a empresa na qual se investe, muitas vezes, é apenas um projeto. Tem sido considerado, pelo setor de fundos de pensão, como alternativa para investimento em infraestrutura.
20. Para saber em detalhes sobre os investimentos dos FP, ver relatório do INESC, onde se apresentam tabelas em *excel*, nas quais constam investimentos dos fundos de pensão divididos por setor: infraestrutura, extrativismo, agronegócio, florestação, proteção ambiental e manejo florestal, dentre outros. Disponível em [http://www.inesc.org.br/biblioteca/textos/livros/obs-de-invest-da-amazonia\\_estudo-1](http://www.inesc.org.br/biblioteca/textos/livros/obs-de-invest-da-amazonia_estudo-1).
21. Conferência proferida no seminário *Le marché financier pendant et après la crise financière: les fonds de pension, les épargnes salariales et leur responsabilité sociale*, 21 e 22 de setembro de 2010. Fondation Maison des Sciences de l'Homme. Evento organizado por Maria Jardim e Dominique Fournier.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABRAPP (Associação Brasileira das Associações Fechadas de Previdência Complementar). (2008), Consolidado Estatístico. Disponível em [http://www.abrapp.org.br/Documentos%20Pblicos/Consolidado\\_Estatistico\\_Dez\\_08.pdf](http://www.abrapp.org.br/Documentos%20Pblicos/Consolidado_Estatistico_Dez_08.pdf). Acessado em janeiro de 2013.
- . (2010). Consolidado Estatístico. Disponível em [http://www.abrapp.org.br/Documentos%20Pblicos/Consolidado%20Estat%3%ADstico\\_12\\_10.pdf](http://www.abrapp.org.br/Documentos%20Pblicos/Consolidado%20Estat%3%ADstico_12_10.pdf). Acessado em dezembro de 2012.
- AGLIETTA, Michel. (2008), “Repenser la Regulation des Marchés Financiers”. *Revue Savoir/Agir*, nº 4.
- . (2009), À la Recherche d’un Modèle de Croissance [entrevista com Michel Aglietta e Alain Lipietz]. *Revista L’Esprit*, vol. 11, nº 359, pp. 28-46.
- BLUNDELL-Wignall, Adrian. (2007), “Structured Products: Implications for Financial Markets”. *Financial Market Trends*, vol. 93, nº 2, pp. 27-57.
- BOURDIEU, Pierre. (1996), *A Economia das Trocas Linguísticas: O que Falar quer Dizer*. São Paulo, Edusp.
- CHESNAIS, François. (2008), “Quelles Détours par la Théorie”. *Savoir/Agir*, vol. 4, pp. 51-61.
- D’AGOSTINI, Caio. (2012), O Papel dos Bancos Públicos Brasileiros no Desenvolvimento Socioeconômico: 2000 a 2012. Monografia de final de curso, Departamento de Economia, Faculdade de Ciências e Letras. Araraquara, SP, Unesp.
- DANTAS, Emanuel de Araújo e BARBIERI, Carolina V. (2011), “As Crises Internacionais e seus Impactos na Previdência Social”. *Informe da Previdência Social*, vol. 23, nº 11.
- ESTADÃO. (2008), “Compra da Nossa Caixa fortalece Banco do Brasil, diz Mantega”. Disponível em: <http://www.estadao.com.br/noticias/economia,compra-da-nossa-caixa-fortalece-banco-do-brasil-diz-mantega,280985,0.htm>. Acessado em abril de 2012.
- FUNCEF. “Desafios dos maiores fundos de pensão do país no atual cenário econômico”. Disponível em: [http://www.funcef.com.br/files/revista\\_funcef/ed30\\_setembro.pdf](http://www.funcef.com.br/files/revista_funcef/ed30_setembro.pdf). Acesso em 29/04/2013.
- GONÇALVES, Álvaro. (2008), *Os fundos de pensão e os private equity: desafios e oportunidades no desenvolvimento da governança corporativa*. Abrapp.
- GRÜN, Roberto. (2010), “A crise financeira, a guerra cultural e as transformações do espaço econômico brasileiros em 2009”. *Dados*, vol. 53 nº 2. Acesso 10/05/2013. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/dados/v53n2/01.pdf>. ISSN: 0011-5258.
- . (2013), “A Vingança do Baixo Clero: O Desafio ao ‘PiG’ e o Estado do Conflito Cultural no Tratamento da Crise Financeira”. *Mana*, vol.19, nº 2, pp. 303-340.
- JARDIM, Maria A. Chaves. (2007), Entre a solidariedade e o risco: sindicatos e fundos de pensão em tempos de governo Lula. Tese de Doutorado. Universidade Federal de S. Carlos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Sociais.

- . (2009), “Domesticação” e/ou “moralização do capitalismo” no governo Lula: inclusão social via mercado e via fundos de pensão. *Dados*, vol. 52, nº 1, pp. 123-159.
- . (2010), “Investimentos sociais dos fundos de pensão”. *Relatório INESC*. Disponível em [http://www.inesc.org.br/biblioteca/textos/livros/obs-de-invest-da-amazonia\\_estudo-1](http://www.inesc.org.br/biblioteca/textos/livros/obs-de-invest-da-amazonia_estudo-1). Consultado em 20/1/2012.
- . (no prelo), “Estado, Mercado e Trabalho no Brasil (2003-2012): as ambiguidades e as tensões do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC)”. *Revue Problèmes d’Amérique Latine*.
- JARDIM, Maria A. Chaves e FLORES, Mariana. O programa Bolsa família e o enquadramento cognitivo dos direitos sociais. In: Estado e mercado no Brasil contemporâneo: a produção de sentido, a produção de alianças. In: Jardim, Maria. (org.) Laboratório Editorial da FCLar. Araraquara. (no prelo)
- JARDIM, Maria A. Chaves e MUNDO NETO, Martin. (2013), Fundos de Pensão e Private Equity: Convergência e Divergência no Mercado Financeiro. *Texto para Discussão*, nº 3, Faculdade de Ciências e Letras de Araraquara.
- JORION, PAUL. (2009), *La Crise du Capitalisme Américain*. Paris, Édition du Croquant.
- LEBARON, Frédéric. (2010), *La Crise de la Croyance Économique*. Paris, Éditions du Croquant (Coleção “Dynamiques socio-économiques”).
- . (2011) “Mundialização financeira ou imposição do modelo financeiro norte-americano?” In: JARDIM, Maria Aparecida Chaves. *A natureza social das finanças*. EDUSC.
- NASSIF, Luis. (2011), “Brasil e a Crise 9: Os Fundos de Pensão”. *Carta Capital*, 25 de novembro. Disponível em <http://www.cartacapital.com.br/economia/brasil-e-a-cri-se-9-os-fundos-de-pensao>. Acessado em 26 de novembro de 2011.
- NERI, Marcelo Côrtes. (2010), *A nova classe média: o lado brilhante dos pobres*. Rio de Janeiro, FGV/CPS.
- OCDE. Global Pension Statistics. Disponível em: <<http://www.oecd.org>>. Acesso em: 26 nov. de 2010. (abril de 2007)
- PINHEIRO, Ricardo Pena. (2008), “Educação Financeira e Previdenciária, a Nova Fronteira dos Fundos de Pensão”, in *Fundos de Pensão e Mercado de Capitais*. São Paulo, Peixoto Neto/Instituto San Tiago Dantas de Direito e Economia.
- POCHMANN, Marcio. (2010), “A Virada de 2009”. *Valor Econômico*, vol. 1, p. 1-1.
- POLANYI, Karl. (1980), *A Grande Transformação – As Origens de Nossa Época*. Rio de Janeiro, Campus.
- REVISTA FUNDOS DE PENSÃO. (2008), “Crise Evidencia o Papel Estratégico dos Fundos de Pensão”, nº 347, pp. 21-25.
- SAUVIAT, Catherine. (2008), “La Crise des ‘Big Three’ de Automobilisme Americaine”. *Problèmes Économiques*, nº 2954, pp. 23-29.
- SILVA, Marcio Rogério da. (2013). Novos Enquadramentos Culturais na Relação Estado e Mercado entre 2002-2012. Dissertação de Mestrado, Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de São Carlos.
- SORIA, Sidartha. (2011), Intersecção de Classe: Fundos de Pensão e Sindicalismo no Brasil. Tese de Doutorado, Programa de Pós-Graduação em Sociologia, IFCH/Unicamp.

- SPC (Secretaria de Previdência Complementar). (2009), *Fundos de Pensão: Coletânea de Normas*. Brasília, Ministério da Previdência Social/SPC.
- THÉRET, Bruno. (2011), "O Debate Crítico Francês sobre os Fundos de Pensão na Virada do Terceiro Milênio", in M. A. C. Jardim (org.), *A Natureza Social das Finanças: Sindicatistas, Fundos de Pensão e Dirigentes como Atores Emergentes*. Bauru, SP, Edusc.
- VALOR ECONÔMICO. (2010), "O Governo Investiu 7,4 Trilhões até Final de 2009". Publicado em 22 de novembro.

Anexo I

Estratégias do Governo para Enfrentar a Crise (2008-2009)

Estratégia	Detalhes
Estímulo ao crédito/liquidez	<p>a) Redução dos compulsórios recolhidos do Banco Central;</p> <p>b) Ampliação do crédito para vários setores como o de exportação, agricultura, construção civil/habitação, indústria automobilística e outros, por instituições financeiras oficiais federais como o BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal. Em especial, houve recursos adicionais para o BNDES no valor de R\$ 100 bilhões para os anos de 2009 e 2010, por meio do caixa do governo, de captações feitas no exterior pelo Tesouro Nacional e pela capitalização do banco. Foram priorizados os investimentos nas áreas de gás e energia, os bens de capital e a infraestrutura, entre outros setores. Também garantiram os investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento – PAC e da Petrobras;</p> <p>c) Mudanças na regulamentação do sistema financeiro em caráter preventivo, como a permissão para o Banco Central para comprar carteiras de crédito de bancos em dificuldades no Brasil, bem como outras instituições financeiras oficiais federais, como a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil, também foram autorizadas a adquirir participações em instituições financeiras no país sem passar por um processo de licitação;</p> <p>d) Leilões de moeda estrangeira feitos pelo Banco Central no mercado de câmbio entre outras medidas para garantir a liquidez no referido mercado e evitar, dessa forma, uma desvalorização muito acentuada do Real frente ao Dólar;</p> <p>e) Estabelecimento de uma linha de <i>swap</i> (troca) de Dólares americanos por Reais no valor de US\$30 bilhões, no final de outubro de 2008, pelo Banco Central do Brasil e pelo Federal Reserve (Banco Central dos Estados Unidos).</p> <p>f) Ampliação das alternativas de aplicação das reservas internacionais do Brasil pelo Conselho Monetário Nacional, ficando o Banco Central autorizado a disponibilizar parte desse dinheiro, por meio dos bancos, para as empresas brasileiras que precisaram rolar financiamentos feitos no exterior;</p> <p>g) Liberação de R\$ 5,4 bilhões, também em caráter preventivo, aos pequenos bancos para operações de crédito e para pessoas físicas e jurídicas, por meio de liberação de recursos do Fundo Garantidor de Crédito – FGC;</p> <p>h) Continuação do processo de redução da taxa básica de juros (SELIC) de 13,75% ao ano, em dezembro de 2008, para 8,75% ao ano, em julho de 2009.</p>

(continua)

## Estratégias do Governo para Enfrentar a Crise (2008-2009)

Estratégia	Detalhes
Estímulo ao consumo/investimento e a capitalização das empresas	<p>(continuação)</p> <p>Redução de impostos para estimular o consumo e ampliação/postergação dos prazos de recolhimento de impostos para as empresas:</p> <p>a) Redução, entre dezembro 2008 a setembro 2009, do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) sobre veículos automotores, setor que havia sido duramente afetado pela crise e pela contração do crédito no final de 2008, mas que, no primeiro semestre de 2009, deu sinais de recuperação;</p> <p>b) Em outubro, novembro e dezembro de 2009, a tarifação voltou gradualmente. Em março de 2009, houve inclusão de outros setores (produtos básicos da construção civil, material escolar, eletrodomésticos) na redução do IPI. A redução na chamada linha branca de eletrodomésticos, como geladeira e fogão, foi até outubro de 2009. Os cortes para material de construção foram até o fim de 2009. Foram incluídos os vergalhões, que não estavam na lista original de desconto de imposto;</p> <p>c) Como forma de financiar a redução das alíquotas sobre esses setores industriais, elevou-se a alíquota dos impostos sobre o consumo de cigarros;</p> <p>d) Adiamento do prazo de recolhimento de impostos federais para melhorar a capitalização/liquidez das empresas. O corte de PIS e COFINS para trigo, farinha e pão foi até o fim de 2010;</p> <p>e) Redução das alíquotas de imposto de renda sobre as pessoas físicas, como forma de estimular o consumo;</p> <p>f) Redução de Imposto sobre Operações Financeiras – IOF para pessoas físicas como forma de estimular o consumo, tornando mais barato o custo dos financiamentos;</p> <p>g) Expansão do prazo de pagamento do seguro desemprego;</p> <p>h) Aumento dos investimentos públicos por meio do PAC, incluindo a antecipação de programa para a habitação/construção civil com a previsão de construção de 1 milhão de imóveis;</p>

(continua)

Estratégias do Governo para Enfrentar a Crise (2008-2009)

Estratégia	Detalhes	(continuação)
Aumento do investimento público	<ul style="list-style-type: none"> <li>a) Antecipou-se o programa de instalação de 720 novas agências da Previdência Social, o que aumenta o volume de recursos aplicados em obras públicas e gerando aumentos de investimentos públicos futuros, quando do início do funcionamento das agências (novos servidores, por exemplo);</li> <li>b) Aceleração das obras do PAC.</li> </ul>	
Manutenção da política de valorização do salário mínimo	<ul style="list-style-type: none"> <li>a) Foi mantido o índice de reajuste anual dos benefícios, como as aposentadorias e o salário mínimo, injetando-se mais recursos financeiros (aproximadamente R\$ 8 bilhões) na economia. A regra de reajuste do salário mínimo, negociada em 2006 com as Centrais Sindicais, tem como critérios o repasse da inflação do período, mais o aumento real pela variação do PIB com defasagem de dois anos;</li> <li>b) Também foi mantido outro ponto do acordo com as Centrais Sindicais, que é a antecipação gradativa do mês no qual ocorre o ajuste anual do salário mínimo e das aposentadorias (em 2008, ocorreu em março; em 2009, fevereiro; em 2010, janeiro);</li> <li>c) Modificou-se a regra do crédito consignado para aposentados e pensionistas, aumentando a margem para uso dessa modalidade mais barata de crédito em substituição ao crédito de linha mais caro.</li> </ul>	

Fonte: Dantas e Barbieri (2011). Tabela com modificações do texto original.

**ABSTRACT**

*The 2008 Financial Crisis: Government Discourses and Strategies and Pension Funds in Brazil*

This article focuses on the financial crisis beginning in 2008. Drawing on the work of Lebaron (2010; 2011) and (Grün 2010), the study seeks to grasp the “cognitive dimension” of the crisis through the discourses produced (and reproduced) by members of the Brazilian government involved in controlling the crisis and by the pension fund sector and its strategies. The method was based on analysis of documents produced by the pension fund sector and the Lula Administration in 2008 and the spinoffs of the discourses and strategies. The text indicates the construction of a discourse emphasizing the importance of state regulation (as opposed to market self-regulation) and the central role of pension funds during the process, since they partially abandoned government bonds and migrated to productive investment, in alliance with the private equity sector, especially in financing construction works under the Growth Acceleration Program.

**Key words:** cognitive dimension; financial crisis; discourse production; strategies; pension funds; government

**RÉSUMÉ**

*La Crise Financière de 2008: Les Discours et les Stratégies du Gouvernement et des Fonds de Pension*

Dans cet article, on examine la crise commencée en 2008. Sous l’inspiration des travaux de Lebaron (2010; 2011) et Grün (2010), on essaie de saisir la “dimension cognitive” de la crise, à travers les discours produits (et reproduits) par des membres du gouvernement engagés dans le contrôle de la crise et du secteur des fonds de pension, ainsi que de leurs stratégies effectives. La méthode couvre l’analyse de documents produits par le secteur des fonds de pension et par le gouvernement Lula pendant l’année 2008, ainsi que les retombées des discours et des stratégies menées. Le texte montre la construction d’un discours soulignant l’importance de la régulation par l’État (par opposition au discours de l’autorégulation du marché) et la participation centrale des fonds de pension pendant le processus, puisque ceux-ci avaient abandonné en partie les titres publics et migré vers l’investissement productif, alliés au secteur de *private equity*, surtout en ce qui concerne le financement des chantiers du Programme d’Accélération de la Croissance.

**Mots-clés:** dimension cognitive; crise financière; production de discours; stratégies; fonds de pension; gouvernement