

Estado e financeirização dependente no Brasil: implicações das debêntures de infraestrutura

Antônio Victor de Mendonça Moreira¹

<https://orcid.org/0009-0003-8177-5261>

Alba Maria Pinho de Carvalho¹

<https://orcid.org/0000-0002-3500-3792>

¹Universidade Federal do Ceará, Departamento de Ciências Sociais, Programa de Pós-Graduação em Sociologia, Fortaleza, Ceará, Brasil.

Estado e financeirização dependente no Brasil: implicações das debêntures de infraestrutura

Resumo: Nas últimas décadas, crescem debates críticos que problematizam as relações entre natureza, sociedade e economia, com destaque para a transição energética e a lógica financeira. Nessa perspectiva, o presente trabalho discute as reconfigurações do Estado no aprofundamento da financeirização, a assumir um caráter dependente no Brasil, investigando implicações das debêntures de infraestrutura. Para tanto, realizou-se uma seleção da literatura especializada nacional e estrangeira, aliada à coleta e análise de dados documentais secundários. Com base na discussão efetuada, compreende-se que a consolidação de políticas neoliberais reconfigura os sentidos do financiamento do Estado brasileiro no setor da infraestrutura material, por meio da emissão de debêntures, a diminuir o papel do BNDES e ampliar o protagonismo de agentes financeiros privados na transição energética brasileira, subordinando os espaços naturais e construídos locais às exigências da acumulação financeira mundializada.

Palavras-chave: Estado; financeirização; dependência; debêntures.

State and dependent financialization in Brazil: implications of infrastructure debentures

Abstract: Critical debates have been growing in recent decades that problematize the relationships between nature, society, and economy, with emphasis on the energy transition and financial logic. From this perspective, this paper aims to discuss reconfigurations of the State in the deepening of financialization, which assumes a dependent character in Brazil, investigating the implications of infrastructure debentures. To achieve this, a selection of national and international specialized literature was conducted, as well as the collection and analysis of secondary documentary data. Therefore, based on the discussion carried out, it is understood that the consolidation of neoliberal policies reconfigures the meanings of Brazilian State financing in the material infrastructure sector, through the issuance of debentures, reducing the role of BNDES and increasing the protagonism of private financial agents in the Brazilian energy transition, subordinating local natural and built spaces to the demands of globalized financial accumulation.

Keywords: State; financialization; dependency; debentures.

Recebido em 12.11.2024. Aprovado em 24.03.2025. Revisado em 18.05.2025.



Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Attribution (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

Introdução

Nas últimas décadas, crescem debates críticos que problematizam as relações entre natureza, sociedade e economia, com destaque para a transição energética e a lógica financeira, buscando apresentar respostas à aceleração das mudanças climáticas, mediante redução do uso de combustíveis fósseis.

Contudo, em meio ao desenvolvimento desigual capitalista, atualmente sob dominância da financeirização e hegemonia do neoliberalismo, formações sociais dependentes tendem a aprofundar posições subalternas na divisão internacional do trabalho, implicando uma soberania limitada dos Estados periféricos na condução de efetivos projetos de descarbonização, a incluir suas infraestruturas energéticas, especialmente em prol das biodiversidades e dos modos de vida locais.

Diante disso, o presente trabalho discute as reconfigurações do Estado no aprofundamento da financeirização, a assumir um caráter dependente no Brasil, investigando implicações das debêntures de infraestrutura, isto é, títulos de dívida privada, emitidos por empresas nos mercados de capitais, para financiar projetos na esfera produtiva a partir de determinadas balizas normativas.

Partindo de contribuições do materialismo histórico-dialético, realizou-se uma seleção da literatura especializada nacional e estrangeira, trazendo para o debate autores do campo da crítica da economia política. Aliado a isso, efetuou-se coleta e análise de dados documentais secundários, centradas em informações abertas e disponibilizadas de forma on-line pelo Ministério da Fazenda, Banco Central do Brasil, Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA) e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Com efeito, o artigo está dividido, além desta introdução e das considerações finais, em dois segmentos. O primeiro envereda nas particularidades da formação econômico-social brasileira, determinando sua inserção, de caráter dependente, na mundialização financeira, a evidenciar a proeminência de políticas neoliberais no interior do Estado. O segundo adentra na financeirização da infraestrutura material, analisando as inflexões do BNDES nos últimos anos e o protagonismo da esfera financeira via emissão de debêntures de infraestrutura.

Financeirização dependente no Brasil: a centralidade do Estado

Durante a segunda metade do século XX, destacados intelectuais brasileiros esforçaram-se em contribuir com a produção de interpretações sociológicas críticas das particularidades da formação econômico-social brasileira e de suas relações com as dinâmicas capitalistas em escala mundial.

Na década de 1970, em contraposição às teses da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL) e do Instituto Superior de Estudos Brasileiros (ISEB), emergem interpretações críticas, que avançam na análise de uma suposta “dicotomia” entre desenvolvimento e subdesenvolvimento, buscando desvendar as raízes das dinâmicas brasileiras, culminando na categoria de “dependência” (Bresser-Pereira, 2010).

Ganham relevo contribuições de Florestan Fernandes e de seu grupo da Sociologia da Universidade de São Paulo (USP), que inclui trabalhos fundamentais sobre a temática, a configurar uma vertente da “Teoria da Dependência”, elaborada por Fernando Henrique Cardoso e Enzo Falleto. Outra contribuição crítica, também vinculada à USP, refere-se aos trabalhos de Francisco de Oliveira, que demonstram a dialética entre o “arcaico” e o “moderno”, determinando-se mutuamente.

Ainda assim, a demarcação mais precisa sobre a “dependência”, mantendo-se atual e relevante, foi construída por Ruy Mauro Marini. Na obra *Dialética da Dependência* (1973), o autor define tal categoria como

[...] uma relação de subordinação entre nações formalmente independentes”, [em que] “[...] as relações de produção das nações subordinadas são modificadas ou recriadas”, [visando a] “reprodução ampliada” desta mesma condição, isto é, da “dependência” (Marini, 2017, p. 327).

Logo, a partir do centro, a concorrência capitalista aprofunda desigualdades de produtividade, determinadas por distintos níveis de desenvolvimento científico-técnico, em meio à divisão internacional do trabalho.

Com isso, países periféricos, tendencialmente menos produtivos, mantêm uma “transferência de valor”, mediante a troca desigual de mercadorias com países centrais, a exigir, por sua vez, que as classes dominantes

internas conformem uma “superexploração”, rebaixando excessivamente o valor médio da força de trabalho em relação ao que de fato é necessário para sua reprodução (Marini, 2017).

Marini (2017, p. 337) indica que a “transferência de valor” e a “superexploração da força de trabalho” configuram-se como determinações estruturantes da dependência latino-americana e, particularmente, brasileira, implicando a “cisão” entre os ciclos do capital, isto é, a desconexão entre produção e consumo internos da riqueza social e sua realização, em que parte crescente do mais-valor flui para os centros, à medida que os eixos dinâmicos da acumulação dependente voltam-se para a exportação de *commodities*.

Do ponto de vista do financiamento dessas economias, destacam-se dois elementos: (i) investimento público, feito diretamente pelo Estado ou por sua Administração Indireta, correspondente à redistribuição de parte do mais-valor pretérito (tributação) e futuro (crédito público); (ii) capital monetário dos centros, apresentando-se como empréstimos de instituições bancárias, investimentos estrangeiros diretos (fusões, aquisições, construção de novas instalações e lucros reinvestidos) e indiretos (compra de ativos financeiros, aplicação em fundos de investimentos). Logo, “[...] com relação à análise da formação do capital dinheiro [...] na economia dependente, o que cabe assinalar é a importância que o Estado e o capital estrangeiro têm ali” (Marini, 2012, p. 26).

Isso implica afirmar que dinâmicas socioespaciais da periferia dependente se subordinam aos processos de acumulação do centro, gestando mudanças nas relações de propriedade e nos aparatos políticos-ideológicos dos Estados periféricos, sobretudo ao assumirem uma “racionalidade neoliberal”, baseada em modelos de gestão pública de sentido empresarial (Dardot; Laval, 2016).

Na financeirização, há uma ampliação de desigualdades que produzem “formas sociais e políticas também diferenciadas”, a delinear exercícios “limitados” de soberania estatal pelos países periféricos (Osorio, 2019, p. 185). Para Osorio (2019, p. 198),

as empresas financeiras multinacionais configuram, por isso, uma “rede de relações” [que envolve o planeta e] “[...] que incide em novos reajustes no exercício diferenciado de soberania dos Estados no sistema mundial capitalista, tornando-a ainda mais restrita no mundo dependente (ou periférico)].

Compreende-se financeirização, à luz da obra de Chesnais (1995, 2005, 2016), enquanto a proeminência da esfera financeira sobre a esfera produtiva, a intensificar, em escala mundial, antigas e novas modalidades de exploração da força de trabalho, como consequência de uma sobreacumulação de capital-dinheiro nos países centrais. Por conseguinte, formas rentistas de realização do mais-valor passam a comandar o processo geral de acumulação, emergindo canais financeiros de extração e transferência da riqueza social, a converterem os espaços naturais e construídos, o fundo público e o desenvolvimento científico-tecnológico em meios para valorização do capital portador de juros, “anulando”, de forma cada vez mais aligeirada, o “espaço pelo tempo” (Harvey, 2013).

Assim, os Estados periféricos redefinem suas funções nos ciclos de valorização capitalista, consolidando, de modo particular ao capitalismo dependente latino-americano, um novo “padrão de reprodução do capital”, limitando o exercício da soberania estatal (Ferreira; Osorio; Luce, 2012). Tais redefinições expressam-se no manejo da dívida pública, nas exportações de *commodities*, na desindustrialização e na intensificação da superexploração da força de trabalho, atualmente determinada pela “plataformização” e pela “uberização” (Antunes, 2020).

No Brasil, após 1990, a economia política da dependência, sob dominância da mundialização financeira, delinea o “modelo rentista-neoextrativista” (Carvalho; Milanez; Guerra, 2018), circunscrito por um “tripé macroeconômico”, isto é, pelo cumprimento de “superávits primários”, “metas de inflação” e “câmbio flutuante”, consolidados após o Plano Real (Filgueiras, 2018).

Paulani (2012, p. 91) aponta que a financeirização dedica-se a “encontrar no Brasil a demanda por empréstimos que faltava a um capital financeiro robusto e ávido por aplicações, no contexto de uma crise de sobreacumulação irresolvida no Centro”. Ou seja,

o crescente movimento de financeirização vai transformar o Brasil em *plataforma internacional de valorização financeira*, inaugurando, na década de 1990, a [...] atual fase da história da inserção da economia brasileira no processo mundial de acumulação (Paulani, 2012, p. 92, grifo nosso).

De um lado da financeirização dependente brasileira, o “neoextrativismo”, também delimitado pela produção de soja, milho, cana-de-açúcar e carne bovina, expande-se com o *boom* dos preços das *commodities*, após os anos 2000, guiado por processos estrangeiros, envolvendo elevação das dinâmicas financeiras especulativas e alta na demanda do mercado interno chinês. Reafirma-se, pois, uma “aliança” entre grandes latifundiários e capitais agroindustriais internos, associados ao capital estrangeiro, mediada por distintas funções do Estado, como a condução da política econômica, a disponibilização de crédito de longo prazo e a concessão de subsídios fiscais e alfandegários, dinâmicas condensadas no que ficou conhecido como “Complexo Soja-Carne Brasil-China” (Escher; Wilkinson, 2019).

Do outro lado, há contradições que circunscrevem o “rentismo” e o financiamento das políticas sociais (Behring, 2021), incluindo as redes de infraestrutura material. Isso ocorre porque o Estado brasileiro, após a Constituição Federal de 1988 (CF/88), legitima um amplo projeto de redistribuição da riqueza, fincado em ideais da social-democracia, mas logo esbarra em entraves, estabelecidos pelo movimento do capital portador de juros, vinculado à dívida pública. Logo, novos agentes, fluxos de riqueza e instrumentos jurídico-institucionais ganham contorno, para melhor atender aos interesses rentistas, a materializar distintas contrarreformas na CF/88, que sedimentaram políticas neoliberais de austeridade fiscal no ordenamento jurídico-institucional brasileiro.

É no contexto de consolidação das políticas neoliberais dos governos Fernando Henrique Cardoso (1995–1998 e 1999–2002) que a lógica de austeridade fiscal, de contingenciamento das despesas primárias, institucionaliza-se no fundo público, minando progressivamente o caráter democrático do orçamento público. Isso ocorre por meio de um importante marco: a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), Lei Complementar (LC) nº 101/2000. A despeito dos avanços em relação aos mecanismos de transparência, a LRF impõe ao fundo público limites às despesas primárias de todos os entes federativos, sendo estas, contudo, fonte primordial de financiamento da efetiva universalização de serviços públicos, outro pilar da CF/88.

Apesar das inflexões na condução das políticas econômica e fiscal dos governos petistas, especialmente entre 2009 e 2014, no governo Michel Temer (2016–2018) e no governo Bolsonaro (2019–2022), a lógica neoliberal de austeridade do fundo público é radicalizada, mediante aprovação e execução da Emenda Constitucional nº 95/2016, conhecida como “Teto de Gastos”, que pretendeu congelar, por vinte exercícios financeiros, apenas corrigindo pela inflação, as despesas primárias da União, isto é, o conjunto das despesas discricionárias e obrigatórias, deixando “livre” de despesas com o serviço da dívida, a conformar um importante canal de transferência de valor na forma de juros.

No terceiro governo Lula, iniciado em 2023, houve a substituição do “Teto de Gastos” pelo “Novo Arcabouço Fiscal”, LC nº 93/2023. A despeito de um discurso antiausteridade, assumido na campanha de 2022, o novo marco manteve blindada tal lógica, baseada em princípios de “equilíbrio” e “sustentabilidade” fiscais, que, na prática, mantém os limites sobre as despesas primárias, ao mesmo tempo que ainda deixa “livre” as despesas financeiras (Salvador, 2024).

Portanto, a categoria de “dependência”, à luz das contribuições de Ruy Mauro Marini, possibilita a construção de mediações analíticas, para uma interpretação mais precisa da forma de inserção da economia brasileira na financeirização mundializada. O Estado assume, pois, centralidade nesse processo de ajuste estrutural, conformando reconfigurações de seu aparato jurídico-institucional, conduzido por uma razão neoliberal.

Financeirização da infraestrutura e os rumos da transição energética brasileira

No atual contexto da financeirização dependente brasileira, há redefinições no financiamento das políticas públicas, incluindo a produção das redes de infraestrutura material, tendo em vista que o Estado, especialmente a Administração Indireta, constitui-se como seu principal financiador.

Verifica-se, na literatura nacional das Ciências Sociais Aplicadas, que grande parte da mobilização do conceito de “financeirização” está relacionada às políticas habitacional, educacional e de saúde. Todavia, há outra forma de expressão da financeirização, ainda pouco explorada pelo campo acadêmico. Trata-se da inserção da lógica financeira nas infraestruturas materiais, especialmente de transportes, saneamento e energia elétrica por fonte renovável.

Internacionalmente, o debate sobre a financeirização da infraestrutura já possui certo fôlego. Hope e Arsel (2022, p. 12, tradução nossa) indicam que os processos de produção do espaço em geral e, em particular, da infraestrutura, “serviram para aprofundar a financeirização da economia brasileira e permitiram que o Estado neoliberal respondesse mais aos ditames de frações globais do capital do que as necessidades da sociedade brasileira”.

Por sua vez, O'Neill (2019, p. 1307, tradução nossa) aponta que “a financeirização [...] sustenta a transformação das infraestruturas em uma classe de ativos passíveis de investimento”. Para tornar as redes materiais de infraestrutura “atrativas” ao capital, o Estado, segundo o autor, estabelece novas estratégias, de orientação neoliberal, para sua produção, instalação e gerenciamento, a partir da configuração de Parcerias Público-Privadas (PPPs), determinadas por ciclos de privatizações e desregulamentações da prestação de serviços, a envolver diversas “metrificações” de custos e rentabilidades (O'Neill, 2019, p. 1311, tradução nossa).

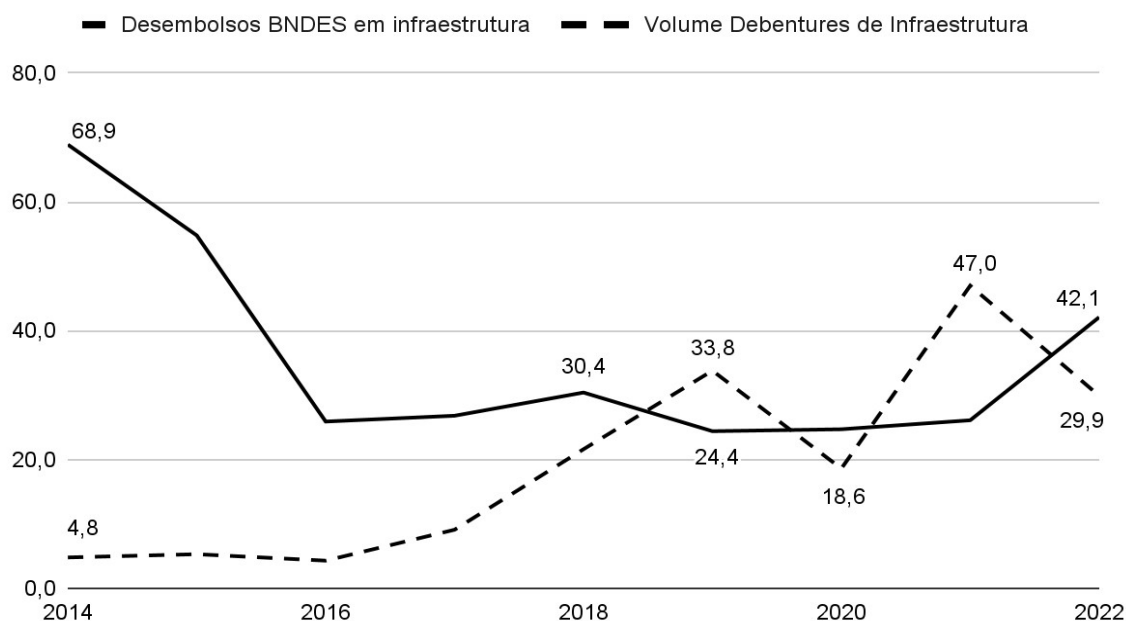
No caso brasileiro, conforme discutem Rufino (2021) e Peruchi, Sacomano Neto e Donadone (2022), as redefinições no setor de infraestrutura estão consubstanciadas em marcos normativos, destacando-se o Programa Nacional de Desestatização (Lei nº 8.031/1990), a Lei das Concessões (Lei nº 9.879/1995) e a Lei das PPPs (Lei nº 11.079/2004), que legitimam e fortalecem o poder de grandes grupos financeiros nacionais e estrangeiros.

No Brasil, outra determinação relevante envolve os sentidos do BNDES, principal “Banco Nacional de Desenvolvimento”, responsável, ao longo das últimas décadas, pelo financiamento da indústria e da infraestrutura (Barboza; Furtado; Gabrielli, 2019). Para Rufino (2021, p. 9), o Banco “passou a deter participação em importantes empresas de concessão”, consolidando-se como “comprador de debêntures”, a sustentar a consolidação de um “mercado de títulos financeiros lastreado nas dívidas das empresas e de seus projetos”.

Desse modo, após 2015, no contexto da “crise social, econômica e política” brasileira (Mascaro, 2018), em meio à operação Lava Jato, ocorrem mudanças na política de crédito do BNDES, a envolver linhas de financiamento e taxas de juros subsidiadas, delineada anteriormente pelos governos petistas, nos marcos do chamado “neodesenvolvimentismo” (Carvalho, Rodrigues Júnior, 2019). Tal mudança expressa-se com a consolidação de uma orientação política neoliberal adotada pelo Banco, reduzindo seu papel no financiamento desses setores socioeconômicos e abrindo espaço para agentes financeiros privados.

Como exposto no Gráfico 1, no ano de 2019, a retração dos desembolsos do BNDES, no setor de infraestrutura, foi de 64,5%, se comparado aos valores nominais de 2014, caindo de R\$ 68,9 bilhões para R\$ 24,4 bilhões. De forma inversa, verifica-se um expressivo crescimento do volume monetário relacionado às emissões das debêntures de infraestrutura, no âmbito da Lei nº 12.431/2011, aumentando de R\$ 4,8 bilhões, em 2014, para R\$ 33,8 bilhões, no ano de 2019, representando uma ampliação de 604%.

Gráfico 1 – Desembolsos BNDES em infraestrutura x Volume debêntures de infraestrutura (R\$ Bilhões)



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Brasil ([2025]) e BNDES ([2025]).

Tais fluxos financeiros indicam que a lógica de austeridade do fundo público, ao envolver a diminuição dos desembolsos do BNDES, limita os processos soberanos de autofinanciamento da União em infraestrutura, abrindo espaço para a influência da acumulação financeira no setor.

Seguindo ideias de Paulani (2012), produção e gestão de infraestruturas convertem-se, pois, em uma verdadeira “plataforma de acumulação financeira”. Para Wehba e Rufino (2023), analisar a acumulação financeira no setor de infraestrutura, sob o prisma da “plataforma”, permite compreender

processos de valorização e desvalorização no universo dos investimentos privados, entendendo como esta plataforma ocorre ora por incentivos e subsídios estatais (mobilização de fundo público), ora pela aguda desvalorização de ativos (Wehba; Rufino, 2023, p. 30).

Conjuntamente, agentes privados buscam dar respostas à crise ecológica, defendendo uma suposta “eficiência” técnico-gerencial das dinâmicas ecológicas naturais. Trata-se de uma “financeirização da natureza”, na ótica de Araújo e Silva (2021), a envolver a transformação de elementos naturais inorgânicos, como a força dos ventos e a energia solar, em “ativos” contábeis, isto é, meios para a valorização do capital em circulação na esfera financeira.

Nesse bojo, desde o fim do século XX, a infraestrutura energética brasileira passou a ser alvo de privatizações, na contramão da CF/88, legitimadas pela ideia da “eficiência do mercado”. A Eletrobras, fundada em 1962 e constituída como principal empresa estatal do setor, foi reconfigurada, primeiramente nos governos Fernando Collor de Mello (1990–1992) e Fernando Henrique Cardoso (1995–2002), agravando-se nos governos de Michel Temer (2016–2018) e de Jair Bolsonaro (2019–2022). O Programa Nacional de Desestatização permitiu à União privatizar parte da infraestrutura energética brasileira, abrindo espaço para a inserção do capital financeiro nacional e estrangeiro.

O Estado brasileiro passa a realizar a regulação, a partir de órgãos públicos, como a ANEEL. Ademais, nos anos 1990, do ponto de vista do planejamento, como resposta a uma crise energética em escala nacional, a União instituiu o Programa de Incentivo às Fontes Alternativas de Energia Elétrica (PROINFA), constituindo-se como o principal plano para o setor de energias renováveis no Brasil, buscando privilegiar fontes, como biomassa, eólica e hidráulica.

Assim, para Werner (2019, p. 195), a novidade trazida com a financeirização, no setor energético, refere-se às “transformações institucionais e regulatórias, de maneira que a atuação do Estado viabiliza ao setor elétrico se tornar espaço para estratégias de acumulação rentista”. No caso de economias dependentes, como a brasileira, tais transformações relacionam-se com a acumulação capitalista, objetivando, atualmente, estreitar vínculos entre a esfera financeira mundializada e as dinâmicas ecológicas e infraestruturais locais, engendrando contradições nos rumos da transição energética brasileira.

Mais recentemente, no terceiro governo Lula, delineia-se uma “Política Nacional de Transição Energética”, a reunir conteúdos dispersos em planos setoriais e legislações específicas sobre o tema, a exemplo da Política Nacional sobre Mudança do Clima (Lei nº 12.187/2009). A despeito de prever, entre outros pontos, a criação do “Plano Nacional de Transição Energética” e do “Fórum Nacional de Transição Energética”, os atuais representantes do governo reúnem esforços para legitimar o financiamento estrangeiro desse modelo de transição energética, centrado na descarbonização via produção de energia elétrica por fontes renováveis. Para isso, o governo almeja estabelecer “estratégias” de atração de investimentos de instituições multilaterais e agentes financeiros dos mercados de capitais, entendidos como “financiadores-chave” (Brasil, 2023).

Assim, conformando-se como uma nova frente da financeirização no Brasil, especificamente no setor das infraestruturas voltadas para a transição energética, há uma diminuição do financiamento direto do BNDES, ao mesmo tempo que se verifica a proeminência da esfera financeira, implicando o aumento do volume de emissões das debêntures de infraestrutura — ou “incentivadas”, termo também utilizado em documentos oficiais. De um ponto de vista crítico, afirma-se que tais títulos financeiros constituem-se como uma forma de capital fictício, mobilizada, por agentes privados, para extração do mais-valor na forma de juros.

Logo, para a emissão das debêntures de infraestrutura, em 2011, o Estado brasileiro instituiu a Lei nº 12.431/2011, focando em conceder subsídios tributários aos seus compradores. No terceiro governo Lula, em resposta à pressão do setor financeiro, promulgou-se a Lei nº 14.801/2024, que passa a garantir subsídios às empresas emissoras, evidenciando a centralidade atribuída pelo atual governo ao ingresso de agentes financeiros privados nesse setor socioeconômico, especificamente nos rumos da transição energética.

No âmbito das referidas leis, as principais balizas normativas das debêntures de infraestrutura são: (i) prazo médio mínimo de quatro anos; (ii) remuneração por taxa de juros, geralmente prefixada; (iii) vedação à recompra do título pela instituição emissora nos dois primeiros anos após a emissão; (iv) prazo de pagamento periódico de juros, com intervalos de, no mínimo, 180 dias; (v) comprovação de que o título tenha sido negociado em mercados regulamentados; (vi) procedimentos administrativos que demonstrem o objetivo de financiar projetos na esfera produtiva.

Aparecida, Lazzarini e Bortoluzzo (2021, p. 12), a partir de entrevistas semiestruturadas, apontam que as transformações no setor são consequências do aumento de “plataformas de investimentos para pessoas físicas” e da redução dos subsídios do BNDES, observadas do ponto de vista das empresas emissoras, isto é, da relação “entre a taxa básica de juros do Brasil (Selic) e a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)”, substituída, após 2018, pela Taxa de Longo Prazo (TLP), mais alinhada às taxas de juros dos mercados de capitais.

Entre 2017 e 2021, convergindo com o período de expansão das debêntures de infraestrutura, a Meta SELIC reduziu de 13% a.a. para 2% a.a., a menor desde 1999, em resposta à sobreacumulação de capital-dinheiro no período da pandemia de COVID-19 e à paralisação de setores industriais em escala mundial (Banco Central do Brasil, 2024). Por essa razão, em momentos de crise, percebe-se um afluxo de capital-dinheiro excedente para o que Harvey (2018) chama de “circuito secundário”, isto é, para a produção do espaço construído.

Segundo dados da ANBIMA (2024), entre 2012 e 2024, houve cerca de 750 séries de emissões de debêntures de infraestrutura na bolsa de valores brasileira, realizadas por Sociedades de Propósito Específico (SPes) e autorizadas por portarias ministeriais, em que cerca de 61% do volume financeiro total concentrou-se no setor de energia elétrica, sobretudo eólica e solar, a incluir bioenergia.

Verifica-se uma concentração do afluxo desse capital na região Nordeste. Os estados da Bahia e do Rio Grande do Norte concentram a maior quantidade de projetos no Brasil, contando com 372 e 239, respectivamente (ANBIMA, 2024). Por conseguinte, tal região concentra cerca de 90% da capacidade total instalada dos parques eólicos do Brasil, isto é, 26 Gigawatts (GW) dos 27 GW em operação, haja vista que o estado do Rio Grande do Norte responde por 30,5% do total, Bahia por 26,5%, Ceará por 12,1% e Piauí por 11,9% (ANEEL, 2024).

As dinâmicas das debêntures de infraestrutura, especialmente para financiar a energia eólica, implicam diversas contradições socioespaciais (Maurício, 2020; Paim, Pontes, 2024). Loureiro, Gorayeb e Brannstrom (2017) constataram que, no litoral oeste cearense, a implantação de determinados parques eólicos analisados gerou distintos impactos socioespaciais, a incluir desmatamento de vegetação nativa, compactação do solo e utilização de terrenos “comunitários”, marcados por “forte insegurança jurídica relacionada à propriedade da terra” (Loureiro; Gorayeb; Brannstrom, 2017, p. 240).

Ainda na região Nordeste, em relação à rede de propriedade acionária das empresas emissoras das debêntures, os dados da ANBIMA (2024) revelam a presença de capital financeiro estrangeiro, mediada por suas subsidiárias no Brasil, como o grupo francês ENGIE, o grupo espanhol Iberdrola e o grupo italiano Enel. Há, também, a presença de capital financeiro interno, a exemplo da CPFL Energia, outrora empresa estatal brasileira, privatizada ao longo das décadas e, atualmente, controlada por outro capital estrangeiro, o grupo financeiro chinês *State Grid*.

Em síntese, tendo em vista as novas exigências socioeconômicas da infraestrutura material, que atua ora como capital fixo, ora como bem de consumo coletivo, no interior dos processos de reprodução capitalista (Harvey, 2013, 2018), reafirma-se a importância e a centralidade das funções exercidas pelo Estado, sobretudo no aprofundamento da financeirização da infraestrutura.

Considerações finais

A partir de 1990, a financeirização no Brasil, que assume um caráter dependente, gestou processos de acumulação baseados no rentismo e no neoextrativismo. Após 2015, a crise brasileira aprofunda tal modelo, radicalizando as políticas neoliberais e a financeirização da infraestrutura. Delimitam-se, com isso, novos canais financeiros, que intensificam a extração e a transferência de valor, reafirmando a dependência em suas expressões contemporâneas.

A urgência das mudanças climáticas confere novos sentidos às dinâmicas socioespaciais brasileiras. Contudo, a subordinação das ações de descarbonização à lógica financeira, evidente no financiamento da

infraestrutura via emissão de debêntures, revela contradições. Decerto, uma dessas contradições envolve os rumos da transição energética, na busca por energias renováveis, que comprometem a vida de populações originárias e as biodiversidades locais.

Portanto, com base na discussão efetuada, compreende-se que a consolidação de políticas neoliberais reconfigura os sentidos do financiamento do Estado brasileiro no setor da infraestrutura material, através da emissão de debêntures, a diminuir o papel do BNDES e ampliar o protagonismo de agentes financeiros privados na transição energética brasileira, subordinando os espaços naturais e construídos locais às exigências da acumulação financeira mundializada.

Referências

- ANEEL – AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA. Sistema de Informações de Geração (SIGA) da ANEEL. 2024. Disponível em: <https://dadosabertos.aneel.gov.br/dataset/siga-sistema-de-informacoes-de-geracao-da-aneel>. Acesso em: 15 set. 2024.
- ANTUNES, R. O privilégio da servidão: o novo proletariado de serviços na era digital. São Paulo: Boitempo, 2020.
- APARECIDA, L. B. da; LAZZARINI, S. G.; BORTOLUZZO, A. B. Financiamento de longo prazo: explorando o avanço recente do mercado de debêntures brasileiro. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 26, n. 2, p. 1–18, 2022.
- ARAÚJO, N. M. S.; SILVA, M. G. O metabolismo social e sua ruptura no capitalismo: aspectos históricos e sua configuração na etapa de financeirização da natureza. *Germinal: Marxismo e Educação em Debate*, v. 13, n. 2, p. 151–173, 2021. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/revistagerminal/article/view/45306>. Acesso em: 18 set. 2024.
- ANBIMA – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS. Projetos e emissões incentivadas. 2024. Disponível em: <https://data.anbima.com.br/publicacoes/projetos-e-emissoes-incentivadas>. Acesso em: 18 set. 2024.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Taxas de juros básicas: Histórico. Brasília, DF. 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em: 18 set. 2024.
- BARBOZA, R. M.; FURTADO, M.; GABRIELLI, H. A atuação histórica do BNDES: o que os dados têm a nos dizer? *Revista de Economia Política*, v. 39, n. 3, p. 544–560, jul./set. 2019.
- BEHRING, E. R. Fundo público, valor e política social. São Paulo: Cortez, 2021.
- BNDES. Dados sobre operações de financiamentos. [Desembolsos do BNDES]. [2025]. Disponível em: <https://bit.ly/4eqdmPD>. Acesso em: 10 abr. 2025.
- BRASIL. Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011. Dispõe sobre a incidência do imposto sobre a renda nas operações que especifica; altera as Leis nºs 11.478, de 29 de maio de 2007, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, [...]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112431.htm. Acesso em: 25 set. 2024.
- BRASIL, Ministério da Fazenda. Boletim Informativo de Debêntures Incentivadas. Brasília, DF. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-de-debentures-incentivadas/2022/boletim-de-debentures-incentivadas-dezembro-2022>. Acesso em: 14 set. 2024.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. [2025]. Disponível em: <https://bit.ly/3XsJwTZ>. Acesso em: 10 abr. 2025.
- BRASIL, Ministério da Fazenda. Declaração Conjunta do Ministro da Fazenda do Brasil. Brasília, DF, 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/acao-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica/publicacoes/declaracao-conjunta-do-ministro-da-fazenda-do-brasil>. Acesso em: 25 set. 2024.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. As três interpretações da dependência. *Perspectivas*, n. 38, p. 17–48, 2010.
- CARVALHO, A. M. P. de; MILANEZ, B.; GUERRA, E. C. Rentismo-neoextrativismo: a inserção dependente do Brasil nos percursos do capitalismo mundializado (1990–2017). In: RIGOTTO, R. M. et al. *Tramas para a justiça ambiental: diálogo de saberes e práxis emancipatórias*. Fortaleza: Edições UFC, 2018. p. 19–57.
- CARVALHO, A. M. P. de; RODRIGUES JÚNIOR, N. dos S. Modelo de ajuste nos governos petistas em meio à ideologia da conciliação de classes: chão histórico do Golpe de 2016 no Brasil Contemporâneo. *Em Pauta*, Rio de Janeiro, v. 17, n. 44, p. 274–291, 2019.
- CHESNAIS, F. A mundialização do capital. São Paulo: Editora Xamã, 1996.
- CHESNAIS, F. A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências. São Paulo: Boitempo, 2005.
- CHESNAIS, F. *Finance capital today: corporations and banks in the lasting global slump*. Boston: Brill, 2016.
- DARDOT, P.; LAVAL, C. A nova razão do mundo: ensaio sobre a sociedade neoliberal. São Paulo: Editora Boitempo, 2016.
- ESCHER, F.; WILKINSON, J. A economia política do complexo Soja-Carne Brasil-China. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, v. 57, n. 4, p. 656–678, 2019.

- FERREIRA, C.; OSORIO, J.; LUCE, M. Padrão de reprodução do capital: contribuições da Teoria Marxista da Dependência. São Paulo: Boitempo, 2012.
- FILGUEIRAS, L. A. M. Padrão de reprodução do capital e capitalismo dependente no Brasil atual. *Caderno CRH*, Salvador, v. 31, n. 84, p. 519–534, set./dez. 2018.
- HARVEY, D. Os limites do capital. São Paulo: Boitempo, 2013.
- HARVEY, D. A loucura da razão econômica: Marx e o capital no século XXI. São Paulo: Boitempo, 2018.
- HOPE, J. C.; ARSEL, M. Infrastructure and Latin American environmental geographies: an introduction to our special issue. *Journal of Latin American Geography*, v. 21, n. 3, p. 8–21, 2022.
- LOUREIRO, C. V.; GORAYEB, A.; BRANNSTROM, C. Análise comparativa de políticas de implantação e resultados sociais da energia eólica no Ceará (Brasil) e no Texas (EUA). *RAEGA*, v. 40, p. 231–247, ago. 2017.
- MARINI, R. M. O ciclo do capital na economia dependente. In: FERREIRA, C.; OSORIO, J.; LUCE, M. Padrão de reprodução do capital: contribuições da teoria marxista da dependência. São Paulo: Boitempo, 2012. p. 21–36.
- MARINI, R. M. Dialética da dependência. *Germinal: Marxismo e Educação em Debate*, Salvador, v. 9, n. 3, p. 325–356, 2017.
- MASCARO, A. L. Crise e golpe. São Paulo: Boitempo, 2018.
- MAURÍCIO, F. R. C. Os filhos do lugar: crônicas da territorialidade pedral. 2020. 316f. Tese (Doutorado em Sociologia) – Programa de Pós-Graduação em Sociologia, Centro de Humanidades, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2020. Disponível em: <https://repositorio.ufc.br/handle/riufc/49302>. Acesso em: 10 abr. 2025.
- O’NEILL, P. The financialisation of urban infrastructure: a framework of analysis. *Urban Studies*, v. 56, n. 7, p. 1304–1325, 2019.
- OSORIO, J. O Estado no centro da mundialização: a sociedade civil e o tema do poder. São Paulo: Expressão Popular, 2019.
- PAIM, E. S.; PONTES, F. (org.). Em nome do clima: mapeamento crítico: transição energética e financeirização da natureza. São Paulo: Fundação Rosa Luxemburgo, 2024.
- PAULANI, L. M. A inserção da economia brasileira no cenário mundial: uma reflexão sobre a situação atual à luz da história. *Boletim de Economia e Política Internacional (IPEA)*, v. 3, n. 10, 2012.
- PERUCHI, P. R.; SACOMANO NETO, M.; DONADONE, J. C. Estado, mercados e organizações: influências da lógica financeira no setor de infraestrutura de transportes rodoviários no Brasil. *Política & Sociedade*, v. 21, n. 50, p. 174–205, jan./abr. 2022.
- RUFINO, B. Privatização e financeirização de infraestruturas no Brasil: agentes e estratégias rentistas no pós-crise mundial de 2008. *Revista Brasileira de Gestão Urbana*, n. 13, p. 1–15, 2021.
- SALVADOR, E. O arcabouço fiscal e as implicações no financiamento das políticas sociais. *Argumentum*, Vitória, v. 16, n. 1, p. 6–19, jan./abr. de 2024.
- WEHBA, C.; RUFINO, B. Infraestrutura como plataforma de valorização financeira: PPPs, reestruturação patrimonial e desvalorização. *Revista de Ciencias Sociales*, n. 44, p. 29–57, primavera de 2023.
- WERNER, D. Estado, capitais privados e planejamento no setor elétrico brasileiro após as reformas setoriais das décadas de 1990 e 2000. *Planejamento e políticas públicas*, n. 52, jan./jun. 2019.

Antônio Victor de Mendonça Moreira

antvictormend@gmail.com

Doutorando em Sociologia no Programa de Pós-Graduação em Sociologia da Universidade Federal do Ceará (PPGS-UFC).

Alba Maria Pinho de Carvalho

albapcarvalho@gmail.com

Docente e pesquisadora do Programa de Pós-Graduação em Sociologia (PPGS) e do Mestrado Profissional em Avaliação de Políticas Públicas (MAPP) da Universidade Federal do Ceará.

Programa de Pós-Graduação em Sociologia da Universidade Federal do Ceará

Avenida da Universidade, 2995, 1º andar – Benfica

Fortaleza – Ceará – Brasil

CEP: 60020-970

Agradecimentos

Agradecemos as reflexões desenvolvidas no Coletivo das Sextas e no Laboratório de Estudos de Marx e dos Marxismos (LEMARX) do Programa de Pós-Graduação em Sociologia da UFC.

Agência financiadora

O presente trabalho foi realizado com o apoio do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) – Bolsa de Doutorado GD.

Contribuições dos autores

O primeiro autor contribuiu na concepção, levantamento e análise de dados, elaboração e revisão do manuscrito. A segunda autora contribuiu na concepção, análise de dados, elaboração e revisão do manuscrito.

Aprovação por Comitê de Ética e consentimento para participação

Não se aplica.

Consentimento para publicação

Os autores dão consentimento para a publicação.

Conflito de interesses

Não há conflito de interesses.

Editores responsáveis

Mailiz Garibotti Lusa – Editora-chefe

Betina Ahlert – Comissão Editorial