

André da Silva Redivo

**BANCO PÚBLICO COMO AGENTE DE DESENVOLVIMENTO:
A ATUAÇÃO DO BNDES NO PERÍODO RECENTE – 1990/ 2011.**

Dissertação submetida ao
Programa de Pós-Graduação em
Economia da Universidade Federal
de Santa Catarina para a obtenção
do Grau de Mestre em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Silvio
Antonio Ferraz Cario.

Florianópolis
2012

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Redivo, André da Silva

BANCO PÚBLICO COMO AGENTE DE DESENVOLVIMENTO
[dissertação] : A Atuação do BNDES no Período Recente -
1990/2011. / André da Silva Redivo ; orientador, Silvio
Antonio Ferraz Cario - Florianópolis, SC, 2012.
232 p. ; 21cm

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Santa
Catarina, Centro Sócio-Econômico. Programa de Pós-Graduação em
Economia.

Inclui referências

1. Economia. 2. Banco Nacional de Desenvolvimento
Econômico e Social. 3. Bancos de Desenvolvimento. 4.
Financiamento. I. Cario, Silvio Antonio Ferraz. II.
Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-
Graduação em Economia. III. Título.

André da Silva Redivo

**BANCO PÚBLICO COMO AGENTE DE DESENVOLVIMENTO:
A ATUAÇÃO DO BNDES NO PERÍODO RECENTE – 1990/ 2011.**

Esta dissertação foi julgada adequada para a obtenção do título de Mestre em Economia e aprovada, em sua forma final, pelo Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Santa Catarina.

Florianópolis, 31 de agosto de 2012.

Prof. Dr. Roberto Meurer

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Silvio Antonio Ferraz Cario - UFSC
Orientador – Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Prof. Dr. Pedro Cezar Dutra Fonseca
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)

Prof. Dr. Hoyêdo Nunes Lins
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Prof. Dr. Marcelo Arend
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Este trabalho é dedicado aos meus pais, Ideni e Janete; minha irmã, Cristina; e minha Madrinha, Celsoni.

AGRADECIMENTOS

Tão importante quanto colocar no papel um conjunto de ideias, é agradecer aos que contribuíram para que esta etapa fosse concluída.

Os primeiros a quem devo agradecer são meus pais, Ideni e Janete, e também minha irmã, Cristina. Assim como, agradeço minha madrinha Celoni. Estes foram os responsáveis pela minha formação, por moldar meu caráter e por sempre me estimular a estudar, principalmente neste período intenso de mestrado.

Ao Grande Mestre, Prof. Silvio Antonio Ferraz Cario. Foi um grande privilégio tê-lo como orientador nesta dissertação. Considero um grande exemplo para prosseguir em minha vida acadêmica.

Também agradeço aos membros da banca avaliadora, os Professores Pedro Cezar Dutra Fonseca, Hoyêdo Nunes Lins e Marcelo Arend, pelas observações, comentários e principalmente pelas críticas. Também agradeço a Professora Eva Yamila Amanda da Silva Catela, por ter mediado a banca.

Agradeço aos Professores do PPGE/UFSC com os quais tive aula, em especial: Pedro Antonio Vieira, Fernando Seabra, Jaylson Jair da Silveira; e também Evelise Elpo, secretária do Programa. À CAPES pela Bolsa REUNI, essencial para a realização do mestrado. Também ao curso de Ciências Econômicas, modalidade à distância, da UFSC, por proporcionar a experiência de tutoria.

Aos amigos da graduação e que permanecem como grandes amigos, Elcio, Ricieri e Flavia.

Aos colegas do CIASC e da CASAN.

Finalmente, agradeço aos colegas e amigos que fiz nesta jornada. Vocês foram fundamentais. Na ajuda que tive com minhas dúvidas e, mais importante, por serem companheiros de desforra. Agradeço: Luiz Mateus, Ricardo Torres, Henrique Cavalieri, Fernanda Perin, Caroline Cândido, Rebbeka Freire, Hudson Chaves, Helberte França, Vanessa Apolinário, Geovana Corrêa, Raquel Bez, Aline Martos, Gabriel Leão, Luiz Fernando, Ricardo Orso, Gustavo Goulart e Max Resende. Muito obrigado a todos vocês.

Espero não ter esquecido ninguém. Caso tenha, não me leve a mal. Meu muito obrigado a você também.

Numa era em que falhas de desempenho demonstram a necessidade de uma reforma econômica, qualquer programa bem-sucedido de mudanças deve se basear na compreensão do modo como funcionam os processos econômicos dentro das instituições existentes (MINSKY, 2009).

RESUMO

O trabalho aqui apresentado tem por objetivo analisar a atuação do BNDES no período recente, 1990/2011, frente as transformações ocorridas na economia brasileira. Para tal fim, faz-se um resgate teórico sobre financiamento e crédito no processo de acumulação e dinâmica capitalista. Os conceitos relevantes para tal fim são extraídos de autores clássicos, assim como se procura identificar incrementos a partir de novos interpretes destes. Além disso, realiza-se uma apresentação dos Bancos de Desenvolvimento. Também se busca demarcar a trajetória do Banco durante a evolução da economia brasileira, desde sua fundação. Apresentam-se, para o entendimento de sua atuação, dados operacionais do Banco, e também informações obtidas nos relatórios anuais divulgados pela instituição. Os resultados obtidos demonstram que a instituição tem seu comportamento e atuação pautados no modelo de desenvolvimento adotado pelo Estado. Neste sentido, se observou que no período conhecido como desenvolvimentista, 1952 a 1979, o BNDES atuou como agente estruturante, seja por meio de financiamento da infraestrutura, ou da indústria. Colabora com esta hipótese a análise do desempenho do Banco diante dos planos de desenvolvimento existentes ao longo do tempo. Para o período que constitui o foco deste trabalho, nota-se que o BNDES teve atuação distinta nos seguintes períodos: 1990 a 2002; e 2003 a 2011. No primeiro, marcado pela introdução do modelo liberal na economia brasileira, com abertura, privatizações e programas austeros de estabilização, o Banco deixa de atuar como instituição estruturante. Marca sua atuação, e por consequência esta nova fase, o fato do BNDES ser o gestor do processo de privatizações. Por fim, no período seguinte, 2003 a 2011, que marca a volta de um modelo desenvolvimentista, o Banco volta a ter uma postura estruturante e atuando na elaboração, gestão e agenciamento financeiro dos programas de desenvolvimento elaborados nesta nova fase.

Palavras-chave: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Bancos de Desenvolvimento, Financiamento.

ABSTRACT

This research aims to analyze the performance of BNDES in the recent period, 1990/2011, regarding the changes in the Brazilian economy. To this end, it is provided a theoretical background on finance and credit in the process of accumulation and capitalist dynamics. The relevant concepts on the matter are drawn from classical authors and their new interpreters. Moreover, this study presents the Development Bank and its trajectory during the evolution of the Brazilian economy since the Bank's foundation. In order to understand the Bank's operations, it is presented its operational data and the information obtained in the annual reports published by the institution. The results demonstrate that the institution has its behavior and performance guided by the model of development adopted by the State. In this sense, it was observed that in the period known as developmental, 1952 to 1979, the BNDES acted as a structuring agent, either through funding of infrastructure or industry. Collaborates with this hypothesis the analysis of the Bank's performance concerning the development plans over time. For the period that is the focus of this study, it is perceived that the BNDES had different performance in the following periods: 1990 to 2002, and 2003 to 2011. In the first period, marked by the introduction of the liberal model in the Brazilian economy, with openness, privatization and austere stabilization programs, the Bank ceases to act as a structuring institution. The fact of BNDES being the manager of the privatization process highlights its performance and, consequently, this new phase. Finally, in the following period, from 2003 to 2011, which marks the return of a developmental model, the Bank retakes its structuring posture, acting on elaboration and financial management and agency of the development programs elaborated in this new phase.

Keywords: National Bank of Economic and Social Development, Development Banks, Finance.

LISTA DE FIGURAS

| | |
|---|-----|
| Figura 1 - Produto interno bruto (PIB) - indústria: valor adicionado a preços básicos, 1950/1989, em % do PIB. | 103 |
| Figura 2 - Desembolsos do Sistema BNDES: Regiões - 1952/1960, em % | 110 |
| Figura 3 - Aprovações de financiamento do sistema BNDES por setor-1952/59..... | 111 |
| Figura 4 - Desembolsos (R\$ bilhões de 2011) e Relação Desemb/FBCF (%). | 112 |
| Figura 5 - Desembolsos do Sistema BNDES: Regiões - 1961/1967, em % | 117 |
| Figura 6 - Aprovações de financiamento do sistema BNDES por setor-1961/67..... | 118 |
| Figura 7 - Desembolsos (R\$ bilhões de 2011) e Relação Desemb/FBCF (%). | 119 |
| Figura 8 - Aprovações do Sistema BNDES: Regiões - 1968/1979, em % | 124 |
| Figura 9- Aprovações de financiamento do sistema BNDES por setor-1968/79..... | 125 |
| Figura 10 - Desembolsos (R\$ bilhões de 2011) e Relação Desemb/FBCF (%). | 126 |
| Figura 11 - Aprovações do Sistema BNDES: Regiões - 1980/1989, em % | 131 |
| Figura 12 - Aprovações de financiamento do sistema BNDES por setor-1980/89..... | 132 |
| Figura 13 - Desembolsos (R\$ bilhões de 2011) e Relação Desemb/FBCF (%). | 133 |
| Figura 14 - Principais Fontes de Recursos (Logaritmo do valor em R\$ de 2011) e Total (Em R\$ 2011)..... | 135 |
| Figura 15 - Principais Setores com Aprovações (Logaritmo do valor em R\$ de 2011) e Total (em R\$ 2011) - 1952/1989. | 136 |
| Figura 16 - Desembolsos, Aprovações e FBCF: 1952/1989- R\$ milhões de 2011..... | 137 |
| Figura 17 - Desembolsos por Setor, 1990/2002, em R\$ Bilhões. | 151 |
| Figura 18 - Desembolsos por Setor, 1990/2002, em % | 151 |
| Figura 19 - Desembolsos do Sistema BNDES: Regiões - 1990 a 2002, em % | 152 |
| Figura 20 - Aprovações de financiamento do sistema BNDES por setor-1990/2002..... | 153 |

| | |
|---|-----|
| Figura 21- Aprovações (R\$ bilhões de 2011) e Relação Desembolso/FBCF (em %) – 1990/2002. | 153 |
| Figura 22 - Participação Setorial nas Privatizações - %..... | 159 |
| Figura 23 - Distribuição do Desembolso por Porte, 1990/2002 (%)... | 160 |
| Figura 24 - Estrutura de Capital do BNDES - Fontes de Recursos - BNDES, 2009/2011. | 175 |
| Figura 25 - Desembolsos por Setor, 2003/2011, em R\$ Bilhões. | 178 |
| Figura 26 - Desembolsos por Setor, 2003/2011, em %..... | 179 |
| Figura 27 - Desembolsos do Sistema BNDES: Regiões - 2003 a 2011, em %..... | 179 |
| Figura 28 - Aprovações de financiamento do sistema BNDES por setor-1990/2002. | 180 |
| Figura 29 – Aprovações (R\$ bilhões de 2011) e Relação Desembolso/FBCF (em %) – 2003/2011 | 181 |
| Figura 30 - Distribuição do Desembolso por Porte, 2003/2011 (%)... | 186 |
| Figura 31- Principais Fontes de Recursos, 1990/2007 - Em R\$ milhões de 2011..... | 193 |
| Figura 32 – Principais Setores e Desembolsos, 1990/2011 – R\$ milhões de 2011..... | 193 |
| Figura 33 - Desembolsos, Aprovações e FBCF, 1990/2011 - R\$ milhões de 2011..... | 194 |

LISTA DE QUADROS

| | |
|---|-----|
| Quadro 1 - Esquema Departamental de Kalecki. | 55 |
| Quadro 2 - Indústrias priorizadas: países por década. | 97 |
| Quadro 3 - Principais Fontes de Recursos e Setores Seleccionados, 1952-1989. | 134 |
| Quadro 4 - Ações e Objetivos das Medidas de Apoio do BNDES ao PBM. | 185 |
| Quadro 5 - Principais Fontes de Recursos e Setores Seleccionados, 1990/2011. | 192 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|--|-----|
| Tabela 1 - Fonte de Recursos BNDES: 1952/1955 e 1956/1960 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %..... | 107 |
| Tabela 2 – Aprovações BNDES segundo Ramos e Gêneros de Atividade: 1952/1955 e 1956/1960 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %..... | 109 |
| Tabela 3 - Fonte de Recursos BNDES: 1961/1964 e 1965/1967 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %..... | 115 |
| Tabela 4 - Aprovações BNDES segundo Ramos e Gêneros de Atividade: 1961/1964 e 1965/1967 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %..... | 116 |
| Tabela 5 - Fonte de Recursos BNDES: 1968/1973 e 1974/1979 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %..... | 122 |
| Tabela 6 - Aprovações BNDES segundo Ramos e Gêneros de Atividade: 1968/1973 e 1974/1979 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %..... | 123 |
| Tabela 7 - Fonte de Recursos BNDES: 1980/1985 e 1986/1989 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %..... | 128 |
| Tabela 8 - Aprovações BNDES segundo Ramos e Gêneros de Atividade: 1980/1985 e 1986/1989 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %..... | 130 |
| Tabela 9 - Fonte de Recursos BNDES: 1990/1994, 1995/1998 e 1999/2002 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %..... | 147 |
| Tabela 10 - Desembolsos BNDES segundo Ramos e Gêneros de Atividade: 1990/1994, 1995/1998 e 1999/2002 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %..... | 149 |
| Tabela 11 - Resultado Acumulado do Processo de Privatizações - R\$ 2011..... | 158 |
| Tabela 12 - Desembolso Apoio à Exportação, 1990-2002. Em US\$ mil de 2011..... | 161 |
| Tabela 13 - Fonte de Recursos BNDES: 2003/2007 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %..... | 174 |
| Tabela 14 - Desembolsos BNDES, Ramos e Gêneros de Atividade: 2003/2006, 2007/2010 e 2011 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %..... | 177 |
| Tabela 15 - Carteira do PSI por Segmento, 2009/2010 - Em R\$ bilhões correntes..... | 183 |
| Tabela 16 - Carteira de Projetos BNDES – PAC, 2010, em R\$ milhões correntes..... | 184 |

| | |
|--|-----|
| Tabela 17 - Desembolso Apoio à Exportação, 2003-2010. Em US\$ mil de 2011..... | 188 |
|--|-----|

SUMÁRIO

| | |
|---|-----------|
| 1. INTRODUÇÃO | 25 |
| 1.1. PROBLEMA DE PESQUISA | 25 |
| 1.2 OBJETIVOS..... | 26 |
| 1.2.1 <i>Objetivo Geral</i> | 26 |
| 1.2.2 <i>Objetivos Específicos</i> | 26 |
| 1.3 HIPÓTESE | 27 |
| 1.4 METODOLOGIA..... | 27 |
| 1.4.1. <i>Etapas da Pesquisa</i> | 27 |
| 1.4.2. <i>Categorias de Análise</i> | 28 |
| 1.4.2. <i>Tratamento dos Dados, Conversões e Limitações</i> | 29 |
| 1.5. ESTRUTURA DO TRABALHO..... | 30 |
| 2. ACUMULAÇÃO E DINÂMICA CAPITALITA: UMA VISÃO DE INVESTIMENTO, CRÉDITO E FINANCIAMENTO A PARTIR DOS CLÁSSICOS | 31 |
| 2.1. A ACUMULAÇÃO DE CAPITAL E O CRÉDITO EM MARX..... | 31 |
| 2.1.1. <i>Dinheiro em Marx</i> | 31 |
| 2.1.2. <i>Do dinheiro ao capital financeiro</i> | 32 |
| 2.1.3. <i>Do capital financeiro ao crédito</i> | 34 |
| 2.1.4. <i>Do crédito ao capital fictício</i> | 36 |
| 2.2. O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E O CRÉDITO EM SCHUMPETER | 38 |
| 2.2.1. <i>O Processo Econômico como ele é: Desenvolvimento e Desequilíbrio</i> | 38 |
| 2.2.2. <i>O Empresário Inovador e o Crédito</i> | 40 |
| 2.2.3. <i>Crédito, Lucro e o desenvolvimento</i> | 42 |
| 2.3. KEYNES: O INVESTIMENTO E EFICIÊNCIA MARGINAL DO CAPITAL..... | 45 |
| 2.3.1. <i>Mudando algumas concepções: Demanda Efetiva e Determinação da Poupança</i> | 45 |
| 2.3.2. <i>O Papel da Expectativa: O Longo Prazo e a Eficiência Marginal do Capital</i> | 48 |
| 2.3.3. <i>A Taxa Geral de Juros e a Preferência Pela Liquidez</i> | 50 |
| 2.3.4. <i>Investimento, Taxa de Juros, Finance e Funding</i> | 52 |
| 2.4. KALECKI: O CONSUMO CAPITALISTA E OS SUBDESENVOLVIDOS..... | 54 |
| 2.4.1. <i>Departamentos dinamizadores no Capitalismo</i> | 54 |
| 2.4.3. <i>A Firma, os Juros, a Inovação e o Investimento</i> | 57 |

| | |
|--|----|
| 2.4.3. <i>As Diferentes Atuações do Governo entre Desenvolvidos e Subdesenvolvidos</i> | 58 |
|--|----|

3. INVESTIMENTO, CRÉDITO E FINANCIAMENTO: INCREMENTOS A PARTIR DOS CLÁSSICOS E OS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO63

| | |
|---|----|
| 3.1. ELEMENTOS PÓS-KEYNESIANOS | 63 |
| 3.1.1. <i>A Hipótese de Instabilidade Financeira: processo financeiro do investimento</i> | 64 |
| 3.1.2. <i>A Atuação Bancária Dentro do Sistema Financeiro de Investimento</i> | 68 |
| 3.1.3. <i>O processo cíclico do investimento baseado em financiamento</i> 70 | |
| 3.2. ELEMENTOS MARXISTAS..... | 71 |
| 3.2.1. <i>Crédito, ciclo e reprodução capitalista</i> | 72 |
| 3.2.2. <i>Uma Concepção do Crédito a Partir de Marx</i> | 74 |
| 3.2.3. <i>A Atuação Bancária no Processo de Reprodução do Capital</i> ... | 79 |
| 3.3. ELEMENTOS NEOSCHUMPETERIANOS | 82 |
| 3.3.1. <i>A importância do aspecto Financeiro ao Investimento Inovativo</i> | 83 |
| 3.3.2. <i>O Sistema Financeiro e o Sistema Nacional de Inovação</i> | 87 |
| 3.3.3. <i>Inserções Pós-Keynesias ao Pensamento Neoschumpeteriano</i> .. | 91 |
| 3.4. UMA BREVE APRESENTAÇÃO DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO..... | 93 |

4. BNDES, O PERÍODO DESENVOLVIMENTISTA E A DÉCADA PERDIDA.....101

| | |
|--|-----|
| 4.1. FORMAÇÃO E ATUAÇÃO DO BNDES NO PERÍODO DESENVOLVIMENTISTA..... | 101 |
| 4.1.1. <i>A criação do BNDES e o Estado no bojo da ideologia industrializante</i> | 101 |
| 4.1.2. <i>O período Getúlio e o Plano de Metas: 1952 a 1960</i> | 106 |
| 4.1.3. <i>Crise democrática e reestruturação: 1961 a 1967</i> | 112 |
| 4.1.4. <i>O Milagre, II PND e auge da trajetória desenvolvimentista: 1968/1979</i> | 119 |
| 4.2. CRISE DO DESENVOLVIMENTISMO: A DÉCADA PERDIDA E O BNDES | 126 |
| 4.3. QUADRO GERAL DA ATUAÇÃO DO BNDES ENTRE 1952/1989 | 133 |

5. A ATUAÇÃO RECENTE DO BNDES: AS DÉCADAS DE 1990 E 2000.....139

| | |
|--|-----|
| 5.1. A DÉCADA DE NOVENTA E O BNDES EM UM NOVO CONTEXTO | 139 |
|--|-----|

| | |
|---|------------|
| 5.1.1. <i>A economia brasileira e o consenso neoliberal</i> | 139 |
| 5.1.2. <i>A atuação do BNDES entre 1990 e 2002</i> | 146 |
| 5.2. OS ANOS 2000 E A ATUAÇÃO DO BNDES SOB O NOVO MARCO DESENVOLVIMENTISTA | 163 |
| 5.2.1 <i>A economia brasileira sob uma nova lógica desenvolvimentista</i> | 163 |
| 5.2.2 <i>A atuação do BNDES entre 2003 e 2011</i> | 173 |
| 5.3. QUADRO GERAL DA ATUAÇÃO DO BNDES ENTRE 1990/2011 | 190 |
| 6. CONCLUSÃO | 197 |
| REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 205 |
| ANEXO I..... | 217 |
| MOEDAS NACIONAIS E FATOR DE CONVERSÃO..... | 217 |
| ANEXO II..... | 219 |
| IGP-DI, FATOR CONVERSÃO, R\$/US\$ E IPCA. | 219 |
| ANEXO III | 221 |
| CONVERSÃO PARA FONTE DE RECURSOS | 221 |
| ANEXO IV..... | 223 |
| DESCRIÇÃO DAS FONTES DE RECURSOS | 223 |
| ANEXO V | 229 |
| COMPATIBILIDADE ENTRE DESEMBOLSOS 1990/1998 E 1999/2011..... | 229 |
| ANEXO VI..... | 231 |
| COMPATIBILIDADE ENTRE APROVAÇÕES 1982/1989 PARA 1952/1981. . | 231 |
| ANEXO VII..... | 233 |
| CONVERSÃO ENTRE CNAE E SETOR | 233 |

1. INTRODUÇÃO

1.1. PROBLEMA DE PESQUISA

Merece destaque em uma economia capitalista o estudo do financiamento dos investimentos necessários ao desenvolvimento. Neste sentido destaca-se a importância do investimento em setores dinamizadores da economia e que sejam necessários para a instalação de setores produtivos mais avançados. Para investimentos em setores mais a frente dinâmica econômica, faz-se necessário a imobilização de um grande volume de recursos e com longa maturação. Porém, nem sempre condições adequadas de financiamento são encontradas em um país, principalmente em casos peculiares, de desenvolvimento tardio capitalista. Portanto como superar os entraves ao financiamento do desenvolvimento? A resposta encontrada por diferentes países foram os Bancos de Desenvolvimento.

Na análise da história do desenvolvimento econômico no Brasil verifica-se que há uma deficiência no que diz respeito ao padrão de financiamento do desenvolvimento. A análise temporal permite compreender a evolução do processo de acumulação, que tem início no bojo do desenvolvimento do complexo agro-cafeeiro. Até a década de 30 o processo de produção de café era uma das principais atividades econômicas, sendo os demais setores subordinados a agricultura de exportação. Vê-se que há uma dependência externa para que se desenvolva a acumulação de capital interna.

O Estado brasileiro foi atuante no processo de industrialização, seja como indutor ou como produtor. Sob a égide do desenvolvimentismo os governos que se sucedem, mesmo que de diferentes cunho ideológicos, empreendem medidas de intervenção na economia. Com a ruptura representada na década de 1980 o Estado passa a ter ações de curto prazo e voltadas para a solução dos problemas existentes, como a inflação e a dívida pública. Na década de 1990 há uma mudança na atuação do Estado: passa a imperar o modelo neoliberal, que propunha um menor nível de atuação e tamanho do mesmo. Surge na década de 2000, após o processo de estabilização, um novo desenvolvimentismo, mesmo não sendo um consenso nos debates contemporâneos sobre o Estado Brasileiro. Torna-se evidente que a atuação dos mecanismos públicos é alterada conforme ocorrem modificações na base de atuação estatal.

O BNDES foi fundado em 1952, com o nome de BNDE (o “s” de social foi acrescentado em 1982). Ao longo do período 1950-1980, o BNDES teve sua atuação predominantemente associada aos financiamentos essenciais para o desenvolvimento industrial. Na década de sua fundação, os principais investimentos eram na área de infraestrutura, mudando seu foco após meados da década seguinte, quando passa a destacar investimentos em áreas de insumos básicos (siderurgia, químicos, metalurgia). É também neste período que os recursos destinados ao setor privado ultrapassam os que são destinados ao setor público. Durante a década de 80, o banco também passa a atender projetos sociais, dado o aumento da desigualdade durante este período. O BNDES, neste período, atuou como agente financiador de longo prazo.

Como estrutura associada ao Estado, o BNDES não passa incólume a crise que se inicia na década de 1980. Além disso, também tem sua atuação, na década de 1990, afetada pelas políticas reestruturantes e em bases neoliberais. A partir dos anos 2000, sobretudo após 2003, o Banco volta a apresentar trajetória de crescimento, tanto em volume de recursos desembolsados, quanto em participação direta nas novas políticas adotadas.

Dentro desta perspectiva a existência de um banco de desenvolvimento capaz de superar falhas de mercado, especialmente no que diz respeito ao fornecimento de crédito para setores que os demandam é essencial. Frente as especificidades da economia brasileira, de desenvolvimento capitalista tardio, procurará responder a seguinte questão de pesquisa:

Quais são as características e as contribuições assumidas de um Banco de Desenvolvimento, tal como o BNDES, para o financiamento do desenvolvimento no Brasil nos anos 90 e 2000?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Avaliar a atuação do BNDES, como Banco de Desenvolvimento de iniciativa estatal, no fomento ao desenvolvimento econômico, com foco nos anos 1990 e 2000.

1.2.2 Objetivos Específicos

a) Apresentar a perspectiva teórica sobre financiamento e crédito no

- processo de acumulação e dinâmica capitalista, através de autores clássicos;
- b) Sistematizar os incrementos realizados a partir dos clássicos para entendimento do financiamento e crédito. E também realizar uma breve apresentação dos Bancos de Desenvolvimento;
 - c) Analisar o papel do BNDES no período desenvolvimentista e também na “década perdida”;
 - d) Analisar a atuação do BNDES no período recente, com destaque para a sua atuação frente às políticas de Estado.

1.3 HIPÓTESE

Tem-se como hipótese que o BNDES exerceu papel importante no processo de desenvolvimento das forças produtivas capitalistas no Brasil. Sendo que no período recente, entre 1990 e 2011, a atuação desta instituição está intimamente associada aos objetivos de políticas governamentais, sendo que estas se distinguem ao longo do tempo.

1.4 METODOLOGIA

1.4.1. Etapas da Pesquisa

Os objetivos específicos foram atendidos da através do seguinte método:

- a) Pesquisa Bibliográfica incluindo autores clássicos, apresentando teorias que tratem de aspectos relevantes para a compreensão dos fenômenos do investimento, financiamento e crédito. Os autores clássicos utilizados foram: Marx (1980, 1982 e 1984), Schumpeter (1982), Keynes (2010b, 1983, 2010a) e Kalecki (1983, 1983f, 1983e, 1983c).
- b) Pesquisa Bibliográfica a respeito de abordagens teóricas que complementam e apresentam novas considerações a partir das linhas teóricas apresentadas pelos clássicos, e também sobre Bancos de Desenvolvimento: Albuquerque (1996), Amsden (2007), Araújo (2010, 2007), Diamond (1969); Colistete (1989), Dosi (1990), Germer (1994, 1995), Hilferding (1995); Melo (1994, 2006), Minsky (2006, 2009, 2011), Mollo (1988, 1998).
- c) Consulta a dados disponibilizados pelo próprio BNDES (2012, 2012b), Relatórios de Atividades (1969 a 2011), Currelero (1998), Najberg (2002), Prochnik (1995), Prochnik e Machado (2008) que permitissem descrever a atividade operacional do Banco entre 1952

e 2011. Pesquisa Bibliográfica para compreensão da atuação do Banco associada aos planos de governo implantados no período, tal como Tavares (2010), Monteiro Filha (1995), etc. Além de Pesquisa Bibliográfica referente a trajetória da Economia Brasileira, tais como Carneiro (2002), Cardoso de Mello (1998), Coutinho (1992, 1998),

- d) Elaboração de Tabelas, Gráficos e Figuras com a base de dados formada, para dar suporte a análise do BNDES no período proposto.

1.4.2. Categorias de Análise

Para análise da atuação do BNDES, utilizou-se um conjunto de dados operacionais da instituição, que basicamente são:

- *Aprovação*: Autorização do Sistema BNDES para apoio financeiro;
- *Desembolso*: Liberação dos recursos do Sistema BNDES;
- *Fonte de Recursos*: Rubricas que identificam a origem dos recursos. Está apresentada como fluxo;
- *Formação Bruta de Capital Fixo*: Acréscimos ao estoque de bens duráveis destinados ao uso das unidades produtivas, realizados em cada ano, visando ao aumento da capacidade produtiva do País.
- *Valor Adicionado Indústria*: Valor que a atividade agrega aos bens e serviços consumidos no seu processo produtivo. CNAE: Classificação Nacional de Atividades Econômicas, IBGE. Os dados brutos utilizados neste trabalho estavam em CNAE 1.0 e CNAE 2.0.
- *Setor*: Somatório de atividades que constam no CNAE (Indústria, Infraestrutura, Comércio e Serviços e Agropecuária);
- *Estrutura de Capital*: Estrutura das fontes de recursos de longo prazo e que compõem o passivo do BNDES. Logo, recursos emprestáveis. Está em estoque.
- *Sistema BNDES*: Composto por FINAME, BNDESPAR e BNDES Limited. Neste trabalho, BNDES é usado como sinônimo de Sistema BNDES.
- *Micro, Pequenas e Médias Empresas*:
 - *Micro*: Receita Operacional Bruta até R\$ 2,4 milhões;
 - *Pequena*: Receita Operacional Bruta até R\$ 16 milhões;
 - *Média*: Receita Operacional Bruta até R\$ 90 milhões;
 - *Média-Grande*: Receita Operacional Bruta R\$ 300 milhões;
 - *Grande*: Receita Operacional Bruta acima de R\$ 300 milhões.

1.4.2. Tratamento dos Dados, Conversões e Limitações

Na medida do possível, as informações utilizadas foram padronizadas. Para que isso fosse cumprido, algumas operações foram realizadas. Assim:

- Todos os valores dispostos nas tabelas padronizadas foram transformadas em preços de 2011. Para que tal processo fosse realizado, e considerando o histórico de várias moedas no Brasil, utilizou-se um **fator de conversão**, disponibilizado pelo IPEA. Esta, consta dos anexos deste trabalho;
- Além de converter da moeda corrente originária da variável para Real (R\$), também foi corrigido o efeito inflacionário. Para este fim foi utilizado o IGP-DI por ser o índice mais antigo disponível e de ampla utilização, sendo divulgado pela Fundação Getúlio Vargas;
- Os dados referentes as fontes de recursos entre 1995 e 2007, estavam corrigidos pelo IPCA. Foi utilizado o mesmo IPCA (último dia do ano) para transformar os valores em preços correntes. Em seguida os mesmos foram atualizados levados a preços de 2011 pelo IGP-DI. Ambos, o IGP-DI e o IPCA, também constam dos anexos deste trabalho.
- Os valores dos desembolsos por CNAE, entre 1990 e 1996, foram encontrados apenas em dólares (US\$). Para conversão foi utilizado a cotação média do último mês de cada ano. Tal cotação foi utilizada por se observar que a conversão apresentava valores mais condizentes com o valor total - ao ano e não dispostos por setor - em R\$ apresentados nos relatórios de atividades.
- As estruturas das fontes de recursos de 1954 a 1994 e 1995 a 2007 estão dispostas em estruturas distintas. Desta forma elaborou-se uma tabela de conversão que está disponível nos anexos deste trabalho. Também está disponível nos anexos a descrição das fontes dos recursos;
- A estrutura das aprovações entre 1952 e 1981 difere da apresentada entre 1982 e 1989. Desta forma, para adequar os dados de 1982 a 1989 na estrutura pretendida (1952-1981), elaborou-se uma tabela de conversão, disponível nos anexos deste trabalho;
- No Relatório de Atividades de 2011, são apresentados os seguintes setores: Indústria, Infraestrutura, Comércio e Serviços e Agropecuária. Para uma análise setorial agregada foi elaborado uma estrutura de conversão que permitisse observar os dados dispostos por CNAE neste formato. Tal estrutura está presente nos anexos.

1.5. ESTRUTURA DO TRABALHO

Além deste capítulo introdutório, a dissertação conta com mais cinco capítulos. O segundo capítulo apresenta as teorias clássicas sobre dinheiro, financiamento, investimento, acumulação e dinâmica capitalista. O terceiro capítulo traz inserções teóricas ao pensamento dos clássicos, colaborando para aprimorar os conceitos utilizados. O quarto capítulo aborda atuação do BNDES no período desenvolvimentista, entre 1952 e 1979, e no seu ocaso, na década de 1980. O quinto capítulo, apresenta a atuação do BNDES no período recente, 1990/2011, e as diferentes formas de ação adotadas.

2. ACUMULAÇÃO E DINÂMICA CAPITALITA: UMA VISÃO DE INVESTIMENTO, CRÉDITO E FINANCIAMENTO A PARTIR DOS CLÁSSICOS

2.1. A ACUMULAÇÃO DE CAPITAL E O CRÉDITO EM MARX

2.1.1. Dinheiro em Marx

Para compreensão de fenômenos como investimento e crédito, através de Marx, faz-se necessário entender o método empregado. Antes de tudo é importante situar a teoria marxista¹ no campo da teoria objetiva do valor, ou seja, assume-se que o trabalho (abstrato, simples e socialmente aceito) é o fato gerador do valor. Logo, a questão monetária deriva da análise sobre a teoria do valor, principalmente a interpretação dos aspectos que envolvem a produção e circulação de mercadorias. Mesmo sendo contemporâneo da base monetária metálica, são importantes as contribuições do autor sobre o papel dos títulos de dívida e outras formas de expressão do dinheiro.

A moeda surge da necessidade de trocar mercadorias sem que haja necessidade de escambo. Portanto nasce como medida de valor, sendo representação de trabalho socialmente aceito e abstrato, enquanto troca, porém trabalho concreto enquanto produção. O equivalente geral, ou dinheiro, passa a ser a unidade de medida que representa o tempo de trabalho geral, socialmente aceito. Este trabalho está materializado na moeda, tornando desnecessária a posse de diferentes mercadorias para troca, sendo necessário apenas o equivalente geral.

Diretamente em Marx (1982, p. 56) temos que:

Por expressarem as mercadorias multilateralmente seus valores de troca em ouro, este expressa diretamente seu valor de troca em todas as mercadorias; e ao darem as mercadorias a si mesmas a forma do valor de troca, elas dão ao ouro a forma do equivalente geral, ou seja, do dinheiro.

Ainda em Marx,

¹ Aqui se assume como marxista, as ideias originadas dos escritos de Marx, especialmente no campo da Economia, que é o escopo deste trabalho.

Porque todas as mercadorias medem seus valores de troca pelo ouro, na proporção em que determinada quantidade de ouro e determinada quantidade de mercadoria contêm a mesma quantia de tempo de trabalho, o ouro se torna medida de valor; e só se torna equivalente geral, ou dinheiro, unicamente através dessa determinação como medida de valores, medida que como tal mede seu próprio valor de imediato por todo o conjunto de equivalentes-mercadoria. Por outro lado, o valor de troca de todas as mercadorias expressa-se em ouro. (MARX, 1982, p. 56).

Desta forma, a questão da moeda é entendida como uma relação social, compreendida no contexto da produção e circulação de mercadorias. Ressalta-se que Marx utiliza inicialmente o ouro como representante geral do trabalho socialmente necessário e aprofunda sua análise até chegar a dinheiro de crédito e sua expressão máxima: o capital fictício.

2.1.2. Do dinheiro ao capital financeiro

O dinheiro se desenvolve na medida em que evolui a produção de mercadorias. Assim, Marx elabora a concepção de capital financeiro. Este pode ser entendido como o dinheiro que

efetua movimentos puramente técnicos no processo de circulação do capital industrial [...]. Esses movimentos – ao se tornarem função autônoma de um capital particular que os executa, como operações peculiares e nada mais faz além disso – transformam esse capital em capital financeiro. (MARX, 1980, p.3630).

Marx conceitua como operações puramente técnicas as que envolvem compras e vendas, pagando e recebendo dinheiro. Assim o dinheiro exerce as funções de meio de circulação e meio de pagamento. Tais funções acarretam a execução de trabalho específico, que apenas representa um custo e não a criação de valor. Além das operações ligadas a circulação, também há necessidade da guarda de certa fração de capital na forma dinheiro, garantindo operações futuras. Neste ponto o capital expresso de forma financeira é visto como reserva de meios de

pagamento ou reserva de valor. Assim, além do trabalho de efetuar e receber pagamentos há também o trabalho de guarda dessa reserva de valor (MARX, 1980).

Esta divisão das funções desempenhadas pelo dinheiro resulta na divisão e especialização do trabalho, uma vez que uma classe distinta de capitalista desenvolve as funções técnicas do capital na forma dinheiro. Assim,

Aquelas funções se tornam negócio especializado concernente ao mecanismo financeiro de toda a classe, concentram-se, são exercidas em grande escala; ocorre então uma nova divisão do trabalho nesse negócio especializado, por se repartir em diversos ramos independentes entre si e por se aperfeiçoarem as condições de trabalho nesses ramos. (MARX, 1980, p.365).

As funções executadas pelo capital financeiro resultam em uma nova operação com esta modalidade de capital, o comércio de dinheiro. Tal função se inicia com o comércio internacional, uma vez que cada vez mais se faz necessário a operação com moedas. Aumenta, assim, a procura e o comércio de equivalente geral na forma de moeda universal, ou seja, ouro e prata não cunhados (MARX, 1980).

Estes fenômenos são típicos do movimento de reprodução do capital, sendo que:

o volume de dinheiro que circula servindo de meio de compra e de meio de pagamento é determinado pela metamorfose das mercadorias, pelo volume e pela velocidade dessa metamorfose que, como sabemos agora, é apenas um elemento da totalidade do processo de reprodução. (MARX, 1980, p. 369)

A evolução das funções executadas pela moeda no processo de reprodução capitalista, também resultam em outros fenômenos. Um deles é o entesouramento, que representa uma reserva de meios de pagamento. Assim como o capital dinheiro que está em circulação, o capital dinheiro momentaneamente entesourado também apresenta custos de guarda e contabilização. Entretanto, dado as novas formas de circulação de dinheiro, há diminuição da necessidade de entesourar recursos, ou seja, na figura do intermediador financeiro realiza-se a

formação de fundos de reserva com recursos de diferentes capitalistas (MARX, 1980).

O comércio de dinheiro para a execução das operações técnicas desempenhadas pelo capital financeiro resulta no surgimento do crédito. O crédito representa um adiantamento de capital, na forma monetária, ao capitalista industrial ou comercial, que por sua vez devolve este capital adiantado com um acréscimo de capital. Este *plus* de capital provém da dedução da mais-valia, ou seja, o lucro do comerciante de dinheiro, na forma de crédito, também é extraído do processo de reprodução capitalista representado pela produção e circulação de mercadorias.

2.1.3. Do capital financeiro ao crédito

O crédito nasce como adiantamento de capitais que serão realizados em momento posterior, ou seja, o capital será reproduzido de maneira diferente da que convencionalmente ocorreria em um sistema sem crédito. Desta maneira o Capital ganha uma nova função, a de mercadoria. O dinheiro passa a ganhar valor de uso como Capital, não mais apenas como meio de troca e circulação. Neste momento “O capital como capital se torna mercadoria” (MARX, 1980, p.392).

Com o surgimento do crédito, surge outra categoria dentro do processo de circulação e reprodução do capital, os juros. Estes são a “designação de parte do lucro que o capitalista entrega ao dono do capital ao invés de embolsar” (MARX, 1980, p.392). Dentro desta perspectiva, vemos que há uma cessão do direito de atuar como capitalista. Esta troca de direitos ocorre via contratos, o que cria uma nova relação no sistema. Antes o capitalista extraia sua taxa de lucro de uma relação de produção de mercadorias. Agora, o capitalista industrial, que adquire crédito do capitalista financeiro, gera um lucro por meio contratual através do crédito.

Quanto ao juro, deve ficar claro que ele está associado à taxa de lucro. Ou seja, quando Marx afirma que a taxa de lucro é inversamente proporcional ao desenvolvimento das etapas capitalistas, o mesmo se estende ao juro. Além disto, o limite máximo dos juros seria o lucro, quando analisado a relação entre capitalista industrial e capitalista financeiro. Sobre a regulação da taxa de juros, esta ocorre pela concorrência, ou seja, pela procura por dinheiro, pois “não existe para a repartição lei que não seja a da concorrência” (MARX, 1980, p. 411).

No processo de reprodução o esquema passa a ser:

DA – DB – MB – DB' - DA'.

Neste esquema, onde A é o capitalista financeiro e B o capitalista industrial, DA – DA' se refere a reprodução do capital financeiro, com remuneração através de juros. Enquanto DB – MB – DB' se refere ao esquema clássico de reprodução do capital, realizado pelo capitalista industrial. Observa-se, na movimentação do capital mercadoria, que o mesmo desempenha apenas papel de mercadoria, sendo uma nova fase do processo de reprodução. O capital só exerce seu papel ao final do processo de reprodução, quando se realiza: “O capital é capital não no processo de circulação, mas no processo de produção, o de exploração da força de trabalho” (MARX, 1980, p. 397).

Desta forma o capital financeiro, na forma crédito, não age para além do processo de reprodução. Mas sim, ainda mantém-se preso ao ciclo real do capital, pois como Marx lembra: “o processo de circulação se reduz à metamorfose da mercadoria”. É com este fim que se realiza a cessão de capital ao capitalista industrial (MARX, 1980, p.400).

Na análise da evolução capitalista do dinheiro, chega-se a um ponto fundamental: o crédito. Como observado, Marx atribui grande importância ao crédito no processo de acumulação capitalista:

...com a produção capitalista constitui-se uma potência inteiramente nova, o sistema de crédito, que, em seus primórdios, se insinua furtivamente como modesto auxiliar da acumulação, levando por fios invisíveis recursos monetários, dispersos em massas maiores ou menores pela superfície da sociedade, às mãos de capitalistas individuais ou associados, mas logo se torna uma nova e temível arma na luta da concorrência e finalmente se transforma em enorme mecanismo social para a centralização dos capitais. [...] À medida que se desenvolve a produção e a acumulação capitalista, na mesma medida desenvolvem-se concorrência e crédito, as duas mais poderosas alavancas da centralização. (MARX, 1984, p.197)

Assim o crédito permite com que o sistema de produção capitalista ultrapasse os limites impostos pelas circunscrições inerentes ao capitalista quando visto de perspectiva individual. Com o crédito, multiplicam-se as possibilidades, mais indivíduos, inclusive trabalhadores, contribuem para a formação de reservas de capital que

serão convertidas em crédito e disponibilizadas ao conjunto de capitalistas.

Marx (1980, p. 503), ao salientar a importância do crédito na produção capitalista afirma: “É necessário seu desenvolvimento para produzir-se nivelamento da taxa de lucro ou tendência para tal, sobre o qual repousa toda a produção capitalista”. Além disto, o crédito elimina a necessidade das transações em ouro, poupa a utilização de dinheiro em uma parte significativa de transações e, acelera o movimento dos meios de circulação.

Outra forma de expansão capitalista permitida pelo crédito é o desenvolvimento de sociedade por ações. Neste sentido o capital deixa de agir de forma isolada, por um capitalista individual. O capital passa a ser capital social, uma vez que “É a abolição do capital como propriedade privada dentro dos limites do próprio modo capitalista de produção” (MARX, 1980, p. 505).

2.1.4. Do crédito ao capital fictício

Como mecanismo, o crédito “oferece ao capitalista particular, ou ao que passa por tal, disposição livre, dentro de certos limites, de capital alheio e de propriedade alheia e, em consequência, de trabalho alheio” (MARX, 1980, p. 507). Desta forma, percebe-se que o crédito permite a posse de direitos sobre meios de produção sem efetivamente comandar tais meios de produção.

Como resultado, “Ao especular, o que arrisca o comerciante em grande escala é a propriedade social e não a sua” (MARX, 1980, p. 508). As múltiplas operações que se originam do crédito, quando transformado em títulos de dívida, permitem um extremo dentro do sistema capitalista: o dinheiro passa a se reproduzir sem depender do processo de reprodução via mercadoria. Mesmo o início do processo estando vinculado a uma atividade de metamorfose da mercadoria, as fases posteriores desencadeadas pelo crédito ganham vida própria.

Marx (1980, p.540) considera que “é fictício o valor monetário do capital que esses títulos guardados nos cofres dos banqueiros representam”. Ainda segundo Marx (1980, p. 541):

Com o desenvolvimento do capital produtor de juros e do sistema de crédito, todo capital parece duplicar-se e as vezes triplicar-se em virtude das diferentes formas em que o mesmo capital ou

mesmo título de crédito se apresenta em diferentes mãos.

O direito adquirido pelo banqueiro contra o capitalista industrial pode ser vendido pelo banqueiro, dado uma determinada taxa de desconto, cobrado pelo novo comprador do direito sobre o dinheiro a receber do capitalista industrial. Assim, uma cadeia de relações de compra e venda de títulos de dívida pode ser formada, gerando retornos sem vinculação com o processo real que o motivou.

Dado a existência do capital fictício, considera-se que sua remuneração é a capitalização, entendida como a remuneração do título, seja a taxa de juros cobrada por ele ou a taxa de desconto utilizada quando de sua venda. Portanto, o capital fictício é remunerado por uma esperança futura de realização financeira contra o primeiro tomador do crédito, seja ele o capitalista financeiro, no caso do sistema tratado por Marx.

Há que se fazer uma ressalva. Não pode ser confundido com capital fictício o capital dinheiro ou financeiro, pois este tem vinculação com uma medida real de riqueza. O equivalente geral na forma de moeda nunca deixa de ser representação de trabalho humano abstrato, simples e socialmente aceito.

Constata-se, portanto, o processo de remuneração autônoma do Capital Fictício no processo de evolução do equivalente geral. É o ápice deste processo a inerente instabilidade deste sistema, que reside justamente do seu afastamento do processo real de reprodução do modo capitalista. A remuneração afasta-se da obtenção de mais valia durante o processo de produção e circulação de mercadorias, mesmo sendo remunerado por esta.

Assim, da moeda ao capital fictício, o sistema capitalista transforma as relações monetárias, tornando cada vez mais sofisticadas as relações capitalistas, socializando o direito sobre a obtenção de mais valia na medida em que dissemina o crédito como mola propulsora do sistema de acumulação de capital. Neste sentido, o sistema de crédito assume papel central no processo de acumulação e reprodução capitalista.

2.2. O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E O CRÉDITO EM SCHUMPETER

2.2.1. O Processo Econômico como ele é: Desenvolvimento e Desequilíbrio

A análise da economia como um processo descontínuo e sujeito a ciclos está presente em Schumpeter (1982). Neste sentido, o autor confronta o entendimento geral vigente, de que a economia que estava sujeita a um processo circular de reprodução da vida econômica, não havendo espaço para grandes alterações, uma vez que essa seria regida pelo equilíbrio. “Do fato que todos os bens encontram um mercado, segue-se novamente que o fluxo circular da vida econômica é fechado” (SCHUMPETER, 1982, p.12). Ao negligenciar o aspecto da mudança no fluxo circular, conclui-se que ele é estático.

Numa perspectiva dinâmica o “estado econômico de um povo não emerge simplesmente das condições econômicas precedentes, mas unicamente da situação total precedente” (Schumpeter, p. 44, 1982), ou seja, o processo econômico está circundado por elementos históricos, culturais, sociais, políticos. Entretanto, a construção buscada pelo autor ocorre no campo da teoria econômica, que se torna importante para compreensão dos fenômenos não lineares que permeiam o desenvolvimento econômico. Sobre este último, busca-se formar uma teoria que apresente respostas:

quando a conexão entre os fatos históricos é bastante complicada a ponto de necessitar de métodos de interpretação que vão além dos poderes analíticos do homem comum, a linha de pensamentos torna a forma oferecida por aquele aparato analítico (SCHUMPETER, p. 45, 1982).

Antes de tudo, a análise de Schumpeter (1982) contribui para apresentar elementos que demonstrem que a economia está sujeita a reversões, ou seja, aproxima a análise econômica dos fatos observáveis. Tal campo analítico é chamado de desenvolvimento econômico. Sua teoria é uma teoria da mudança econômica, utilizando de categorias analíticas específicas para sua interpretação.

A importância da mudança para o desenvolvimento econômico é realçada quando Schumpeter (p. 47, 1982) afirma: “Entendemos por ‘desenvolvimento, portanto, apenas as mudanças da vida econômica que

não lhe forem impostas de fora, mas que surjam de dentro, por sua própria iniciativa”. Percebe-se que o desenvolvimento econômico está caracterizado por elementos endógenos.

Falar em desenvolvimento não é falar em crescimento econômico, expresso no acúmulo de riqueza material de uma população ou país. Assim, desenvolvimento econômico ocorre enquanto expressão qualitativa. O processo de desenvolvimento, que está inserido na mudança do estado de coisas da vida econômica, é tratado por Schumpeter (1982) como a alteração das combinações dos meios de produção existentes. Ou seja, a mudança e o desenvolvimento residem nos campos da indústria e do comércio.

Na análise do processo de desenvolvimento, Schumpeter (1982) destaca a elaboração de novas combinações de meios de produção². Estas derivam do processo inovativo e tendem a competir com elementos já existentes. Tais combinações podem ser (Schumpeter, 1982, p.48): i) introdução de um novo bem; ii) introdução de um novo método de produção; iii) abertura de um novo mercado; iv) conquista de uma nova fonte de oferta de matéria prima; e v) estabelecimento de uma nova organização industrial.

Entende-se que o desenvolvimento, de modo geral, é uma reação dos agentes econômicos diante dos fatos. Os fatos econômicos estão sujeitos a irregularidades, modificando assim, o desenvolvimento. Neste sentido deve-se atribuir significativa importância à geração de inovações tecnológicas. Porém nem toda mudança significa desenvolvimento, ou nem sempre a tecnologia mais avançada é a mais adequada, pois:

O ótimo econômico e o perfeito tecnologicamente não precisam divergir, no entanto o fazem com frequência não apenas por causa da ignorância e da indolência, mas porque métodos que são tecnologicamente inferiores ainda podem ser os que melhor se ajustem as condições econômicas dadas (SCHUMPETER, p. 16, 1982).

A realização de novas combinações dos fatores de produção entra em conflito com as antigas, resultando na luta entre velhos e novos empresários, sendo que estes são os responsáveis pelos processos de

² As novas combinações podem ser realizadas por empresários já estabelecidos e os meios produtivos não necessariamente estão ociosos. Para maiores detalhes sobre as novas combinações e elementos inerentes ao processo ver Schumpeter (1982, p. 48, 49, 50).

inovação. Os novos processos passam a substituir os antigos, dando início assim a um novo ciclo de desenvolvimento econômico, com diferentes fases. Para que este processo se consolide, Schumpeter (1982) chama atenção para uma figura essencial, o Empresário inovador.

Este processo de alterações da vida econômica não possui trajetória determinada, não pode ser previsto. Entretanto, existem alguns elementos que proporcionam bases para o desenvolvimento. Na análise da mudança econômica, algumas categorias são importantes, entre elas a figura do Empresário inovador, do Crédito e do Capitalista, ou Banqueiro.

2.2.2. O Empresário Inovador e o Crédito

Schumpeter (1982), através de categorias analíticas específicas, destaca a importância do Empresário inovador no processo de desenvolvimento econômico. Além deste, destaca também o papel desempenhado pelo capitalista, sendo este o responsável pelo fornecimento de crédito ao Empresário inovador. A junção do investidor e do financiador, destacados nas categorias schumpeterianas, reforça a interpretação da importância do financiamento do desenvolvimento.

O Empresário inovador se destaca por ser o agente econômico responsável pela execução das novas combinações dos meios de produção. Sobre o empresário, Schumpeter (1982, p. 56) afirma que:

...qualquer que seja o tipo, alguém só é um empresário quando efetivamente levar a cabo novas combinações, e perde esse caráter assim que tiver montado o seu negócio, quando dedicar-se a dirigi-lo, como outras pessoas dirigem seus negócios [...] Como ser um empresário não é uma profissão nem em geral uma condição duradoura, os empresários não formam uma classe social no sentido técnico.

Como bem observado por Schumpeter, as inovações tendem a ser feitas por agentes que estão fora dos meios responsáveis pelas combinações vigentes. Ou seja, são os responsáveis por tentar quebrar o ciclo precedente dando nova forma aos processos produtivos e novos produtos, gerando as rupturas inerentes ao desenvolvimento capitalista. Portanto, ser um empresário para Schumpeter (1982) é algo efêmero e

passageiro, visto que as novas combinações sucedem umas as outras e novos empresários sucedem uns aos outros.

A ação empreendedora deste indivíduo específico não se dá sem dificuldades. Há, antes de tudo, que se lutar contra o estado de coisas vigentes, pois como lembra Schumpeter (p. 60, 1982) “cada passo fora da rotina diária encontra dificuldades e envolve um elemento novo”. As dificuldades encontradas na realização de novas combinações passam pela ausência de elementos que auxiliem na tomada de decisões a cerca das novas combinações, pela necessidade de se desprender dos “grilhões” do habitual e, talvez mais importante, da resistência encontrada no meio social a realização das novas combinações. Tais dificuldades reforçam o caráter passageiro do empresário, pois ele rompe o estágio de coisas vigente e se deparará com o rompimento do estado das artes criado por ele.

Porém, mesmo sofrendo com a “reação do meio” na sua pretensão de utilizar os meios produtivos existentes, o empresário só enfrenta um grande obstáculo para obtenção dos meios necessários a posse dos fatores de produção. Para tanto, surge a figura do Banqueiro, ou Capitalista. A atuação do capitalista ocorre, de forma mais acentuada e característica, pelo fornecimento de crédito ao Empresário inovador.

Mesmo considerando que novas combinações podem ser realizadas por empresários inseridos no fluxo circular e que os recursos podem ser dados por acumulação precedente, Schumpeter (1982) prefere considerar que a originalidade se dá na realização de novas combinações por novos indivíduos e até mesmo novo poder de compra, ou seja, o crédito.

O crédito será o elemento necessário à realização de novas combinações, ou seja, ele dará ao empresário a possibilidade de ter comando sobre os fatores de produção necessários. Assim, o crédito “torna o indivíduo até certo ponto independente dos bens herdados, que o talento na vida econômica ‘cavalga sobre suas dívidas, em direção ao sucesso’ (SCHUMPETER, p. 51, 1982)³. É necessário destacar a importância dada por Schumpeter (1982) ao crédito para que o empresário consiga realizara aquilo que lhe é atribuído.

A origem desse elemento, em Schumpeter (p. 52, 1982), não tem relação com a poupança realizada por abstenção ao consumo. Os

³ Aqui o crédito mencionado está estritamente ligado à esfera produtiva e a realização de novas combinações. Não se ignora a existência e a importância do crédito ao consumo. Porém para que haja o processo de mudança trata-se, então, do crédito a produção.

recursos que resultam no crédito são oriundos de “fundos que são, eles próprios, resultado de inovação bem sucedida e nos quais reconhecemos mais tarde o lucro empresarial”. A poupança por sua vez seria “uma chance de participar dos ganhos do desenvolvimento”.

2.2.3. Crédito, Lucro e o desenvolvimento

Portanto, o crédito desempenha papel fundamental ao dar a possibilidade do empresário ter a posse dos meios necessários para a realização das novas combinações. Deste modo, percebe-se que o dinheiro tem um papel relevante e que se distingue de mero meio de troca. Ele tem potencial para alterar a relação de poder de compra entre indivíduos, ou seja, entre o empresário e os demais produtores. Conforme Schumpeter (p. 68, 1982), “o objetivo do desenvolvimento, quanto realização de novas combinações depende da alteração do poder relativo de compra dos indivíduos”.

Aqui cabe apresentar o modo como atuam os banqueiros e os bancos. O crédito, não necessariamente se constitui de fundos pré-existentes, pois os bancos são capazes de criar, no sistema econômico, meios de pagamento. Assim,

finalmente, não pode haver dúvida de que esses meios de circulação passam a existir no processo de concessão de crédito e são criados especialmente [...] com o propósito de conceder crédito (SCHUMPETER, p. 69, 1982).

Deste entendimento, assume-se que o total de recursos disponíveis como crédito é maior do que o total de recursos cobertos existentes.

O fenômeno do crédito, portanto, deve ser analisado com vistas ao desenvolvimento econômico, qual seja a realização de novas combinações. Assim sendo, na análise Schumpeteriana o crédito é um aspecto intrínseco a inovação, pois

o empresário só se torna empresário ao tornar-se devedor [...] O que ele quer primeiro é crédito. Antes de qualquer espécie de bens, requer poder de compra. É o devedor típico da sociedade capitalista (SCHUMPETER, p. 72, 1982).

Logo, a finalidade do crédito é dar ao empresário a capacidade de retirar dos seus usos anteriores os meios necessários à realização das novas combinações. Ao estabelecer este mecanismo de competição entre o poder de compra criado e o existente, coloca-se em questão a inflação de crédito. Ela é temporária e tão efêmera quanto a atividade empresarial, pois o empresário ao honrar suas dívidas não apenas devolve dinheiro ao banqueiro, mas também devolve a sociedade bens que resultam de sua atividade com os meios de produção retirados do fluxo circular.

Do crédito, resulta o capital do empresário. Assumindo que este não possui meios próprios de obter os fatores de produção necessários as novas combinações, o crédito irá ser o “fundo de poder de compra” (Schumpeter, p. 82, 1982) do agente da inovação. Sendo, o capital, definido como “a soma de meios de pagamentos que está disponível em dado momento para transferência aos empresários” (SCHUMPETER, p. 83, 1982).

O fenômeno do desenvolvimento, portanto, decorre do fato de que, ao obter sucesso em sua jornada, o inovador “enriqueceu a corrente social com bens cujo preço total é maior do que o crédito recebido e do que o preço total dos bens direta ou indiretamente gastos por ele” (SCHUMPETER, p.76, 1982). Este saldo além do pagamento do crédito é o que pode ser chamado de Lucro empresarial.

Schumpeter (1982) não deixa passar a questão da solvência deste sistema. Assim assegura que os próprios banqueiros criariam mecanismos de proteção a uma inflação de crédito. Assumindo uma economia monetária baseada em ouro, a inflação geraria uma corrida contra os bancos para saque de ouro. Logo não é de interesse do setor se expor a insolvência.

O resultado da demanda de crédito pelo empresário e a oferta, pelo banqueiro é o mercado monetário. Este existe unicamente fora do fluxo circular, uma vez que o crédito como meio de obter meios de produção é desnecessário em uma economia estática. Logo, a função do mercado monetário – ou de capitais – é promover o processo de compra e venda de crédito no intuito de realizar novas combinações, ou seja, para “financiar o desenvolvimento” (SCHUMPETER, p. 86, 1982).

Como em todo processo de compra e venda de crédito, o juro também surge na teoria de Schumpeter (p. 107, 1982) que assume que este é “um prêmio ao poder de compra presente por conta do poder de compra futuro”. Como nas demais categorias analíticas criadas por Schumpeter (1982), o juro também está inserido no processo de mudança e por assim dizer, no desenvolvimento econômico.

Destarte, o juro estudado é o que resulta de processo produtivo, mais uma vez deixando de lado a questão do consumo e a economia do fluxo circular. Assim Schumpeter (p. 107, 1982) assume que:

o juro produtivo tem sua fonte nos lucros, que por sua natureza é uma ramificação destes últimos e que, como aquilo que chamo de ‘aspecto juro’ dos rendimentos se espalha por todo o sistema econômico a partir dos lucros inerentes à realização bem sucedida de novas combinações...

O resultado da realização de novas combinações, quando bem-sucedidas, é o lucro empresarial. Tal categoria analítica deve ser distinguida do lucro comum, associado às antigas combinações. Este lucro excepcional resulta do poder de monopólio gerado pela inovação, quando de seu ineditismo. Assim, como excedente sobre os custos, permite que o empresário cumpra suas obrigações com o banqueiro, que se resumem a devolução do crédito acrescido de algum juro (SCHUMPETER, 1982).

O lucro empresarial pode ser atribuído a dois fatores mais comuns, quais sejam: i) a diminuição dos custos de produção; e ii) a elaboração de produtos com maior valor atribuído pelos consumidores. A existência de tais fenômenos repercute sobre o restante da economia, provocando processos imitativos das novas combinações. Esse processo leva à uma reestruturação do processo produtivo, surgindo novos concorrentes e provocando uma queda nos preços, dado incremento de oferta (SCHUMPETER, 1982).

Assim, vê-se que o empresário está fadado a perder seu posto, quando são restabelecidas as formas da concorrência inicial e, sobretudo, quando novos empresários surgem. “Consequentemente, o excedente do empresário em questão e de seus seguidores imediatos desaparece” (SCHUMPETER, p. 89, 1982). Isto é, o lucro, assim como a atividade empresarial, também é efêmero. O lucro, como categoria específica associada a realização de novas combinações deve ser diferenciado da renda, de salários e de um simples resíduo.

Portanto, o lucro - assim como o empresário, banqueiro e crédito - é um fenômeno associado ao desenvolvimento econômico e apenas a ele. Não há lucro se não houver desenvolvimento econômico e também não seria possível a acumulação de riquezas.

Como observado, a importância do investimento inovativo, é bastante destacada por Schumpeter (1982), sendo a mudança importante

para o desenvolvimento econômico. O processo cumulativo gerado pelo efeito da inovação se alastra por diferentes setores da economia, seja direta ou indiretamente. Uma inovação tem a capacidade de gerar um boom, levando a um incremento do produto da economia e eliminando setores atrasados em relação à nova dinâmica econômica.

Tal conjunto de eventos afetam o processo de acumulação e, por consequência, o próprio sistema de crédito. Mesmo havendo as fases de recessão novas inovações ocorrem, levando a novos períodos de expansão da produção e da técnica. Isto só é possível em função da mudança econômica, empreendida pela figura do empresário, que segundo palavras de Schumpeter (p. 104, 1982) é “veículo da mudança e da reorganização social”.

2.3. KEYNES: O INVESTIMENTO E EFICIÊNCIA MARGINAL DO CAPITAL

2.3.1. Mudando algumas concepções: Demanda Efetiva e Determinação da Poupança

As concepções teóricas apresentadas na teoria geral estão assentadas em três pilares: a renda, o investimento e a taxa de juros. É esta a estrutura que guia a obra, ao apresentar novos elementos ao debate econômico, corroborando para consolidação de um pensamento que difere das tendências neoclássicas.

No breve primeiro capítulo da “Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”, Keynes afirma:

Argumentarei que os postulados da teoria clássica se aplicam apenas a um caso especial e não ao caso geral [...] Ademais, as características desse caso especial não são as da sociedade econômica em que realmente vivemos, de modo que os ensinamentos daquela teoria seriam ilusórios e desastrosos se tentássemos aplicar as suas conclusões aos fatos da experiência. (Keynes, 1983, p. 15)

Uma primeira quebra de paradigma acontece quando Keynes elabora a ideia de demanda efetiva. Até então, a teoria econômica tradicional estabelecia que a oferta cria sua própria demanda⁴.

⁴ Conhecida como a Lei de Say.

Analisando sob a óptica do emprego, oferta e demanda se igualam, sendo este “equilíbrio” existente em qualquer situação de emprego e produção.

A oposição Keynesiana está baseada na proposição de que o nível de emprego não é estabelecido *a priori*, ou apresenta um valor determinado de equilíbrio. Keynes (1983) afirma que o nível de emprego está associado ao lucro esperado⁵ pelo empresário. “O lucro do empresário é [...] a quantia que ele procura elevar ao máximo quando está decidindo qual o volume de emprego que deve oferecer” (KEYNES, 1983, p. 29). Assim, o nível de emprego está associado, em grande medida, à disposição em investir dos empresários.

Logo, ao determinar o nível de emprego, passa-se a formalização de que a demanda exerce influência sobre a oferta. Isto ocorre, pois, ao visualizar uma possibilidade de lucro, o empresário aumenta o volume de emprego acima do nível anterior, até o ponto onde a demanda e a oferta de emprego se tornam iguais. Conclui Keynes (1983, p. 30):

Assim, o volume de emprego é determinado pelo ponto de interseção da função da demanda agregada e da função da oferta agregada, pois é neste ponto que as expectativas de lucros dos empresários serão maximizadas. Chamaremos demanda efetiva o valor de D no ponto de intersecção da função da demanda agregada com o da oferta agregada.

Quanto à relação entre poupança e investimento cabe destacar que Keynes chega a uma nova formulação. Se anteriormente a poupança determinaria o volume de investimentos, sendo esta igual aquela, agora a relação causal se inverte. A poupança é um resíduo da renda, que por sua vez é determinada pelas decisões de consumo e investimento. Portanto “Assim sendo, nenhum ato de investimento, por si, mesmo, pode deixar de determinar que o resíduo ou margem, a que chamamos de poupança, aumente numa quantidade equivalente” (KEYNES, 1983, p.53).

A renda, por sua vez, é determinada em função do produto obtido pelo empresário, diminuído de seus custos primários - custo de uso dos

⁵ Keynes (1983) entende por lucro a diferença entre o valor de produção, e os custos de fatores e custos de uso.

fatores ou custos dos fatores⁶. O significado da importância da atividade do empresário e de suas expectativas, para a comunidade, está representado no custo dos fatores. Isto, pois, esse representa a remuneração dos elementos produtivos envolvidos no processo produtivo, ou seja, é a renda do restante da comunidade. Há que se mencionar, também, o papel dos custos suplementares⁷. Estes são os custos associados a eventos inesperados ou que envolvem alguma probabilidade de acontecimento. Sua importância está associada a determinação da renda líquida do empresário: “A importância causal da renda líquida reside na influência psicológica da magnitude de U [custo de uso] sobre o consumo corrente” (KEYNES, 1983, p.30).

Determinada a renda, é preciso definir a forma como são tratadas duas outras categorias analíticas importantes: poupança e investimento. Quanto à definição de poupança, Keynes se alinha ao pensamento comum: “segundo eu entendo, todos concordam em que poupança significa o excedente do rendimento sobre os gastos do consumo” (KEYNES, 1983, p. 52). Aqui se faz necessário distinguir o consumo de investimento, uma vez que a soma destes fatores determina a renda agregada. O consumo deve ser entendido como as vendas agregadas de todas as espécies, diminuída das vendas entre empresários. Conforme, Keynes, agora, “chegando-se agora à definição, tanto de renda como de consumo, a definição de poupança, que é o excedente da renda sobre o consumo, torna-se consequência natural” (KEYNES, 1983, p. 52).

A igualdade entre poupança e investimento, em Keynes, resulta das relações estabelecidas entre produtor, consumidor e empresários compradores. Assim:

A renda cria-se pelo excedente do valor que o produtor obtém da produção que vendeu sobre o custo de uso, mas a totalidade desta produção deve ter sido vendida, obviamente, a um

⁶ Por custo de uso entende-se a quantia de insumos despendida na obtenção do produto, enquanto que custo de fatores representa o valor pago, pelos empresários, aos demais fatores de produção.

⁷ A quantificação do custo suplementar depende do método utilizado pelo empresário o medir. Por isso, Keynes afirma que é “um erro por toda a ênfase na renda líquida cuja relevância apenas se aplica às decisões relativas ao consumo [...] é também um erro negligenciar [...] o conceito de renda propriamente dito, que é o conceito relevante para as decisões concernentes à produção corrente e que está isento de qualquer ambiguidade” (KEYNES, 1983, p.51)

consumidor ou a outro empresário e o investimento corrente de cada empresário é igual ao excedente sobre o seu próprio custo de uso do equipamento que comprou a outros empresários. Portanto, em conjunto, o excedente da renda sobre o consumo, a que chamamos de poupança, não pode diferir da adição a equipamento de capital, a que chamamos investimentos. [...] A poupança, de fato, não passa de um simples resíduo. As decisões de consumir e as decisões de investir determinam, conjuntamente, os rendimentos. (KEYNES, 1983, p.53).

Deste modo, nota-se que, independente de qual elemento social esteja observando, consumidor ou empresário, seu comportamento tomado em conjunto determinará a fração dos rendimentos que serão resguardados a título de poupança. Logo, a poupança pode - não necessariamente deve - ser igual ao investimento, mas é dada pelas decisões resultantes de ação de consumo ou investimento.

Esta mudança no tratamento das categorias analíticas expostas modifica o escopo da análise, pois passa a ser importante analisar o comportamento do consumidor quanto a consumir, e do empresário quanto a investir. Assim, a construção passa a ser dada em torno da questão da propensão a consumir, e não mais a poupar.

Keynes (1983) passa a considerar, também, que as decisões sobre a realização de investimentos pelo empresário, ponderam o aumento da demanda efetiva em suas escolhas. Logo, quando o empresário determina o nível de emprego através da sua escolha em maximizar seus lucros, também estará interferindo na dinâmica de geração de renda e consequentemente de poupança. Há, assim, um papel importante atribuído as expectativas dos agentes econômicos na dinâmica da economia.

2.3.2. O Papel da Expectativa: O Longo Prazo e a Eficiência Marginal do Capital

Em termos matemáticos, a Eficiência Marginal do Capital (EMgK), iguala-se a noção de taxa de desconto. A taxa de desconto, quanto aplicada a um valor futuro, ou fluxo de diferentes valores futuros e esperados, resultaria no valor presente ou de oferta, como chama Keynes. “Isto nos dá as eficiências marginais dos diferentes tipos de bens de capital. A mais alta destas eficiências marginais pode, então, ser

considerada como a eficiência marginal do capital em geral” (KEYNES, 1983, p. 101)

Há que se ressaltar a importância da expectativa para a formação da EMgK. Keynes (1983, p. 101) resalta isso ao afirmar: “O leitor notará que a eficiência marginal do capital é definida aqui em termos da expectativa da renda e do preço de oferta corrente do bem de capital”.

As variações da EMgK são baseadas nas decisões tomadas pelos agentes em conjunto. Isto ocorre em função do volume de investimento que incide em determinado capital, ou seja, um maior volume de investimento fará cair a renda obtida por tal capital. O inverso também é verdadeiro. Assim como demais itens dentro da análise econômica, a EMgK do capital está sujeita, em função destas variações, a uma curva da eficiência marginal do capital.

Quanto a taxa, efetivamente, na medida em que ocorrerem variações do volume de negócios com tal capital, a tendência de queda fará com que a EMgK do capital tenda a taxa geral de juros da economia. Portanto a realização do investimento está condicionada ao valor da taxa de juros e também da expectativa de ganho por parte do investidor, qual seja, o empresário.

A tal expectativa, é em especial, a que se tem em relação ao futuro. Ou seja, trata da expectativa em longo prazo e seus efeitos pelas escolhas presentes. Porém estas se baseiam em experiências presentes e passadas, ou seja, “o nosso método habitual consiste em considerar a situação atual e depois projetá-la no futuro, modificando-a apenas à medida que tenhamos razões mais ou menos definidas para esperarmos uma mudança” (KEYNES, 1983, p. 110). Às razões, Keynes denomina-as de estado de confiança, e esta se associa ao que chama de psicologia dos negócios. O estado de confiança, que permeia a expectativa de mudança do cenário econômico, deve ser entendido como uma forma de esperança probabilística.

Porém, as escolhas não são tão racionais ou exatas quanto o pensamento estatístico das probabilidades. Uma série de fatores que contribuem para a incerteza do ambiente econômico e que dificultam a formação de expectativas sobre os eventos futuros. As dificuldades passam pela ignorância sobre aspectos relevantes aos negócios e, também, oscilações de curto prazo. Entretanto, cabe destacar dois elementos importantes e que dificultam a formação de expectativas: i) mesmo supondo que as expectativas estejam corretas, não há garantias que o crédito necessário à concretização dos investimentos esteja disponível; ii) as imprecisões e erros cometidos pelos agentes não “profissionais” não são corrigidas pelos profissionais do mercado. Isto

ocorre porque, segundo Keynes (1983), tais agentes procuram prever oscilações de curto prazo⁸, associados ao comportamento médio do mercado, além de terem ações voltadas para a liquidez.

Estas características reforçam o caráter de especulação que ganham as operações reunidas sob um mercado financeiro. Destarte,

À medida que progride a organização dos mercados de investimento, o risco de um predomínio da especulação, entretanto, aumenta [...] A situação torna-se séria quando o empreendimento se converte em bolhas no turbilhão especulativo (KEYNES, 1983, p.116).

Uma alternativa seria a diminuição da liquidez do sistema financeiro e favorecimento de operações de longo prazo. Porém isto afetaria a propensão do agente econômico em se arriscar, pois é a liquidez que o lança aos mercados (KEYNES, 1983).

Como observado, o comportamento do empresário ao tomar suas decisões de investimento estão associadas a comportamentos matemáticos, dado a probabilidade de acontecimento de suas previsões, e também do comportamento psicológico. Este, desconsiderado pela análise tradicional, passa assumir grande importância na análise econômica do ponto de vista keynesiano.

2.3.3. A Taxa Geral de Juros e a Preferência Pela Liquidez

Keynes critica a concepção clássica da teoria da taxa de juros, que afirmava ser determinada pelo equilíbrio entre oferta e demanda de poupança. Esta suposição só seria viável se o nível de renda fosse constante e pré-determinado. “A teoria clássica, porém, não apenas ignora a influência das variações do nível de renda, como ainda promove um erro formal” (KEYNES, 1983, p. 129). Este erro consiste em ignorar a influência da renda na formação de poupança e o efeito que haveria na renda em função da alteração na curva de demanda por poupança.

⁸ “O investimento baseado nas previsões autênticas em longo prazo é hoje tão difícil que mal pode ser posta em prática” (KEYNES, 1983, p. 114). Sobre a busca pela liquidez: “Não há evidência clara a demonstrar que a política de investimento socialmente mais vantajosa coincida com a mais lucrativa” (KEYNES, 1983, p.115).

Além de discordar da teoria tradicional acerca da determinação da taxa de juros pelo ponto de equilíbrio entre oferta e demanda por recursos, Keynes (1983) também destaca que os conceitos de EMgK e taxa de juros são diferentes. Além disso, estão sujeitas a esferas de influencia diferentes.

Para elaborar a teoria da taxa de juros, a qual chama de geral, Keynes (1983) além de destacar o aspecto da propensão a consumir – diferente da propensão a poupar da teoria clássica – também aborda outro elemento: a preferência pela liquidez. A preferência pela liquidez nada mais é do que a escolha que irá fazer o agente econômico com a renda não consumida. Tenderia, assim, a mantê-la sob a forma monetária - líquida - ou empregá-la em algum investimento de menor liquidez.

Portanto a definição de juro é “o ‘preço’ mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível” (KEYNES, 1983, p.122). Vê-se, assim, que é adicionado ao debate o problema da oferta monetária, qual seja, a quantidade de moeda demandada será resultado da preferência pela liquidez dos agentes econômicos, dada uma taxa de juros.

Entretanto, quais fatores determinarão a taxa de juros favorável para que os agentes convertam seus recursos líquidos em outras formas? Como é adicionada a questão da moeda, a resposta passa pelo entendimento dos motivos que levam ao indivíduo reter moeda, ou seja, manter recursos líquidos. Keynes (1983) distingue os motivos tradicionais para uso da moeda, transacional e reserva de riqueza.

Um componente importante para a manutenção de recursos líquidos – moeda – reside na incerteza quanto a taxa de juros futura e seus retornos, além da incerteza quanto as necessidades de recursos líquidos futuros. Portanto, “o lucro atuarial ou esperança matemática de ganho calculado na base das probabilidades existentes [...] deve ser suficiente para compensar o risco de reveses [...] o preço do mercado se fixará no nível em que a venda dos ‘baixistas’ se equilibrar com as compras dos ‘altistas’” (KEYNES, 1983, p. 123). Assim, a taxa de juros esperada não é fruto do julgamento mais consistente, mas sim das expectativas coletivas da mesma.

Além da transação e da reserva de riqueza, Keynes (1983) também chama atenção ao papel exercido pela especulação na preferência pela liquidez. A especulação traz a oportunidade de rentabilidade frente as oscilações provocadas na EMgK, isto é, o especulador poderá reservar maior quantidade de moeda para investimentos de curto prazo com maior liquidez. Diante dos motivos

que levam aos indivíduos a preferir liquidez, pode-se inferir o resultado do comportamento das variações da taxa de juros e da quantidade de moeda. Ou seja, caso a especulação seja baixo, os aumentos da quantidade de moeda em circulação levam ao crescimento de emprego e consequentemente da renda.

Verifica-se, portanto, que a moeda tem a capacidade de interferir na atividade econômica. Porém, os efeitos na alteração do volume de moeda não apresentam efeitos garantidos, ou como prefere Keynes (1983) ocorrem “muitos percalços entre a taça e os lábios”. Ou seja, as variações do volume de moeda tendem a gerar movimentos inversamente proporcionais na taxa de juros, mas dependem da preferência pela liquidez dos indivíduos.

Como observado, a questão dos juros está muito mais relacionada à preferência pela liquidez por parte dos agentes do que ao simples equilíbrio da demanda e oferta de recurso. Portanto, há um complexo conjunto de elementos que interferem na formação da taxa de juros que oriente os indivíduos a abrir mão da liquidez. Entre esses elementos, por fim, se destaca o entesouramento, que seria simplesmente “guardar” moeda. Esta preferência em manter moeda entesourada determinará qual a taxa de juros que compense abrir mão de tal escolha. Ou seja, o juro é “a recompensa por não entesourar” (KEYNES, 1983, p.126).

2.3.4. Investimento, Taxa de Juros, Finance e Funding

A taxa de juros tem relação direta com o volume de investimentos a ser realizados, uma vez que serve como parâmetro para a EMgK. Assim,

A taxa de juros sobre o dinheiro parece, portanto, representar um papel especial na fixação de um limite do volume de emprego, visto marcar o nível que deve alcançar a eficiência marginal de um bem de capital para que ele se torne objeto de nova produção (KEYNES, 1983, p. 157).

Cabe mencionar que a taxa de juros considerada por Keynes (1983) em suas observações é a do dinheiro. Isto não impede que outros bens possam ter suas diferentes taxas de juros, mas que devido a algumas propriedades apresentadas pela moeda, a sua taxa de juros passa a ser a balizadora das demais taxas de juros. O fator principal que dá a moeda tal caráter, esta relacionado a sua elasticidade, isto é, há uma

menor elasticidade na produção de moeda, uma vez que apenas o Governo possui a competência de emití-la. Assim, sua taxa de juros não está sujeita as variações idiossincráticas de cada mercadoria capital.

Ainda sobre as diferentes possibilidades, cabe destacar que, sendo a taxa de juros do dinheiro a taxa referencial, a demanda por riqueza será orientada para qual apresentar a maior taxa de juros. “Ora, os bens cujo preço normal de oferta é menor que o preço da demanda serão agora objeto de nova produção, e esses serão os bens que têm uma eficiência marginal maior que a taxa de juros” (KEYNES, 1983, p.160).

A orientação do investidor estará condicionada a taxa de juros monetária, que balizará a taxa de juros do bem de capital a receber investimento. Esta condição tende a afetar a produção das demais mercadorias, pois

A taxa monetária de juros, determinando o nível de todas as demais taxas de juros de mercadorias, refreia o investimento para produzir essas mercadorias, sem poder estimular o investimento necessário para produzir moeda que, por hipótese, não pode ser produzida (KEYNES, 1983, p. 164).

Após algumas críticas a Teoria Geral⁹, Keynes aprimora suas concepções em torno da taxa de juros, sujeita a efeitos anteriores e posteriores do investimento. Para tanto reforça a ideia das expectativas na decisão de investir e poupar. Keynes (2010b) destaca que os recursos poupados e investidos não necessitam coincidir temporalmente. Sendo que a poupança deve ser pensada em termos ex-ante, ou seja, quais condições estabelecem a oferta e demanda de crédito.

Das análises ex-ante e ex-post, surgem os conceitos de *Finance e Funding*. A ideia do *Finance* está associada ao dinheiro de curto prazo necessário para a efetivação do investimento. Caracteriza-se por um fundo rotativo e sujeito a “flutuações especiais próprias” (Keynes, 2010a, p.67), onde os recursos são repostos pelos investimentos que se concretizaram. A circulação do dinheiro, neste caso de financiamento, está associado a decisão pré-investimento, onde a poupança exerce um papel menor, pois “o investimento planejado – isto é, o investimento ex-ante – pode garantir sua ‘provisão financeira’ antes que ocorra o investimento, quer dizer, antes que a poupança correspondente se processe” (KEYNES, 2010a, p. 66). Aqui os bancos assumem papel

⁹ Para detalhes sobre as controvérsias ver Keynes (2010a) e Keynes (2010b).

fundamental ao garantir que este investimento especial possa se concretizar. Isto, pois, dispõe de recursos líquidos em carteira.

Dado essa característica, a de curto prazo, a categoria *Finance* passa a concorrer com outras formas de demanda por moeda. “Assim, é precisamente o prêmio de liquidez do dinheiro predominantemente no mercado que determina a taxa de juros segundo a qual é possível a obtenção de financiamento” (KEYNES, 2010a, p.68). No caso de uma demanda especulativa por moeda, sem aumento de oferta monetária, afetaria a taxa de juros e conseqüentemente a EMgK, resultando em um nível insuficiente de recursos para investimento.

Além da confiança sobre a obtenção dos recursos de curto prazo – *Finance* – o empresário também precisa estar afiançado que “acabará financiando usas obrigações de curto prazo mediante uma emissão de longo prazo, em condições satisfatórias” (KEYNES, 2010b, p. 92). Estas condições para emissão de longo prazo, ou financiamento de longo prazo, são o que pode ser chamado de *Funding*. É diferente do *Finance*, por ter uma estrutura de longo prazo com custos menores. Portanto, Keynes reforça o papel do financiamento de investimentos na economia através de uma fonte que esteja livre das flutuações da demanda por liquidez dos agentes financeiros.

2.4. KALECKI: O CONSUMO CAPITALISTA E OS SUBDESENVOLVIDOS

2.4.1. Departamentos dinamizadores no Capitalismo

Em primeiro lugar, convém fazer um breve comentário acerca das similaridades entre este autor e seu contemporâneo mais popular: Keynes¹⁰. Ambas as contribuições teóricas representam um grande avanço na formulação de alternativas ao pensamento clássico vigente até então, e o descontentamento com as explicações possíveis para o momento econômico singular vivido na década de 30. Ainda que tenha publicado antes de Keynes algumas das ideias que marcariam a ciência econômica, Kalecki parte de uma raiz marxista, enquanto seu contemporâneo era discípulo de Marshall. Além da diferença na raiz metodológica, ressalta-se que havia diferenças quanto às respectivas ideias sobre determinação do investimento:

¹⁰ Não é objetivo de este trabalho explorar as similaridades e divergências entre Keynes e Kalecki, muito embora isso mereça ser mencionado. Para maiores detalhes ver (POMERANZ, 2001) e (JOBIM, 1984).

Aqui as concepções de Kalecki e de Keynes divergem consideravelmente, mas eles concordam em pelo menos um ponto: o montante de investimento não é – contrariamente ao que supunham os economistas neoclássicos – determinado pela poupança e pela taxa de juros, e a necessária igualdade entre poupança e investimento não ocorre pelo mecanismo da taxa de juros, mas sim através de alterações no nível de renda, sendo o investimento que gera a poupança (MIGLIOLI, 1980).

Feito este breve parêntese, volta-se aos aspectos da teoria kaleckiana que se pretende explorar. Notadamente, o esquema de reprodução dividido em departamentos, baseado em Marx, e seus estudos sobre o problema do financiamento e economias subdesenvolvidas.

Kalecki (1983a) apresenta um esquema que deriva da reprodução marxista dividida entre bens de investimento e de consumo, com três departamentos integrados verticalmente, onde cada qual produz seus próprios insumos. É deste esquema que surgirão as concepções do autor em relação à determinação da renda, do volume de investimento e da poupança.

Os três departamentos apresentados são: i) Departamento I, ou de Produção de Bens de investimento (I); ii) Departamento II, ou de Consumo dos Capitalistas (Cc); e iii) Departamento III, ou de Consumo dos Trabalhadores (Cw). Para efeitos práticos, considera-se que os trabalhadores consomem totalmente seus salários e não há formação permanente de estoques. Avaliando os três departamentos, há uma divisão entre Salários (W) e lucros brutos (P) – antes da depreciação – para cada um deles. Assim:

Quadro 1 - Esquema Departamental de Kalecki.

| Departamento I | Departamento II | Departamento III | Total |
|----------------|-----------------|------------------|-------|
| P_1 | P_2 | P_3 | P |
| W_1 | W_2 | W_3 | W |
| I | Cc | Cw | Y |

Fonte: Kalecki, 1983a, p.1.

Kalecki (1983a) afirma serem os departamentos de Investimento e Consumo dos Capitalistas os que determinam renda em última instância. Isto ocorre, pois, o departamento de Consumo dos

Trabalhadores, terá seu lucro determinado pelo montante de salários pagos e consumidos aos trabalhadores de I e Cc. Considera-se esse lucro, P_3 , já descontado os salários pagos e consumidos aos trabalhadores do próprio departamento. Assim:

$$P_3 = W_1 + W_2 \quad (1)$$

“Considerada neste contexto geral, a equação (1) permite afirmar que – dada a distribuição da renda entre lucros e salários nos três departamentos – o investimento I e o consumo Cc dos Capitalistas determinam os lucros e a renda nacional.” (Kalecki, 1983a, p.2) Adicionando os Lucros, P_1 e P_2 , dos outros dois departamentos, a ambos os lados da equação (1), com objetivo de demonstrar que são os departamentos I e II os dinamizadores da renda, os lucros também são adicionados em ambos os lados da equação (1), chegando a:

$$P_1 + P_2 + P_3 = P_1 + W_1 + P_2 + W_2$$

Considerando a participação dos salários no produto de cada setor, tem-se:

$$\frac{W_1}{I} = w_1; \frac{W_2}{C_c} = w_2; \frac{W_3}{C_w} = w_3;$$

Substituindo na equação (1) e após a uma operação algébrica:

$$C_w = \frac{w_1 I + w_2 C_c}{1 - w_3} \quad (2)$$

Sendo a renda nacional $Y = I + C_w + C_c$, então:

$$Y = I + C_c + \frac{w_1 I + w_2 C_c}{1 - w_3} \quad (3)$$

Segundo Kalecki (1983a, p.3) a renda é determinada pelo investimento e consumo dos capitalistas, pois

os capitalistas podem decidir quanto investirão e consumirão no próximo ano, mas não podem decidir a respeito de quanto serão suas vendas e seus lucros. As variáveis independentes num dado período são o investimento e o consumo dos capitalistas.

2.4.3. A Firma, os Juros, a Inovação e o Investimento

Nas suas considerações sobre os determinantes do investimento, Kalecki (1983f) levanta a questão da firma e seu tamanho quanto elemento importante. Tal fato se justifica, pois, como visto anteriormente, os determinantes da renda e do emprego estão associados ao investimento realizados pelas firmas dos Departamentos I e II.

Para Kalecki (1983f), há um conjunto de fatores que determina o tamanho de uma empresa. O capital da empresa é significativo na determinação do tamanho da firma. Isto se deve a relação entre captação de recursos no mercado de ações e o volume de capital da empresa estar relacionado. Também limita o tamanho da firma, sua aversão a correr riscos em aproveitar todo seu potencial de captação de recursos na forma de títulos.

O tamanho de uma firma, portanto, parece achar-se circunscrito pelo volume do capital da empresa tanto através de sua influência na capacidade de conseguir capital emprestado como através de seu efeito no grau de risco (KALECKI, 1983f, p. 76).

Desta constatação, chega-se a conclusão que os investimentos da firma estarão limitados pelo seu volume de capital, ou seja, “de sua acumulação de capital a partir de lucros correntes” (KALECKI, 1983e, p.76). Tais investimentos estão delimitados pelo volume de poupança formado e também pela capacidade de obter recursos no mercado financeiro.

As decisões de investir estão associadas a elementos que atuam sobre as expectativas das variações no ambiente econômico e suas condições de acumulação. Portanto atuam sobre a formação das expectativas: i) a acumulação de capital precedente, que dotará a firma de poupança e de capacidade de contrair empréstimos; ii) a alteração na lucratividade ao longo do tempo, alterando a atratividade de determinados investimentos em momentos diferentes; e iii) a acumulação de equipamentos tende a limitar os projetos de investimento, dado que imobiliza capital e reduzem a taxa de lucro. Kalecki (1983f, p. 83) não inclui as taxas de juros nos determinantes do investimento, pois “a taxa de juro no longo prazo (tomando como medida os rendimentos dos títulos do Governo) não apresenta flutuações

cíclicas nítidas”.¹¹ Porém, afirma que as inovações influenciam nas decisões de investir, uma vez que atuam sobre o equipamento de capital da firma.

A inovação é de significativa importância para o desenvolvimento, pois:

Cada nova invenção, da mesma forma que cada acréscimo dos lucros, provoca certas decisões adicionais de investimento. Um fluxo constante de invenções – no que diz respeito ao efeito sobre o investimento – é comparável a uma taxa constante de acréscimo dos lucros (KALECKI, 1983f, p. 134).

Assim, as inovações levarão a um incremento de capital acima das condições que seriam dadas em situação de equilíbrio, quando os investimentos apenas compensarem as depreciações.

O crescimento populacional é considerado com ressalvas. Kalecki (1983f) supõe um modelo estático, onde crescimentos populacionais desencadeariam uma sequência de fatos¹² que resultariam em tendência de crescimento. Porém, tais mecanismos estão sujeitos às incertezas inerentes ao longo prazo, além da queda de salários não ampliar as possibilidades futuras dos salários.

Kalecki (1983c) considera haver divergências entre as condições de crescimento em diferentes sistemas sociais. Portanto, para o estudo do crescimento, existe a necessidade de se considerar como a conjugação institucional de cada sistema afeta o crescimento. Isto, não era, até então, apontado nos modelos tradicionais de crescimento, sendo que havia modelos “gerais” de crescimento.

2.4.3. As Diferentes Atuações do Governo entre Desenvolvidos e Subdesenvolvidos

Uma economia desenvolvida, para Kalecki (1983b, p.133), tem como principal desafio manter a plenitude de utilização dos recursos

¹¹ Vê-se aqui, uma nítida diferença com as concepções de Keynes sobre a determinação dos investimentos, pois este atribuía papel significativo da taxa de juros nas expectativas dos empresários e na EMgK.

¹² Desemprego, queda dos salários, diminuição dos preços, queda dos juros no curto prazo, queda nos juros no longo prazo e por fim aumento dos lucros, decorrente da queda dos juros de longo prazo.

existentes, qual seja capital ou trabalho. Destarte, “o principal problema de uma economia capitalista desenvolvida é a adequação da demanda efetiva” e por consequência evitar a ociosidade dos recursos. Esta condição não se estabelece a priori como sustenta a teoria neoclássica, baseada na Lei de Say.

Como manter uma economia capitalista desenvolvida em estado de pleno emprego? A resposta de Kalecki (1983b, p.134) é:

as despesas governamentais baseadas no déficit orçamentário podem solucionar o problema da demanda efetiva; e se são suficientemente elevadas, podem assegurar o pleno emprego. Esse é o atual fundamento da política governamental no capitalismo moderno. Quando o investimento está aquém do nível que é necessário para manter a demanda efetiva, a lacuna é coberta pelas despesas governamentais.

Neste ponto, Kalecki (1983b, p.134) afirma que não importa se o gasto governamental será direcionado para esferas produtivas, com efeitos benéficos para toda a população: “não importa se o investimento se mostrará útil ou inútil no futuro, de qualquer forma ele gera a mesma demanda efetiva quando está sendo levado a cabo”. Para manutenção do *status quo* se faz necessário, apenas, a manutenção dos padrões vigentes em termos de demanda efetiva.

As despesas governamentais não necessariamente devem ser mantidas com déficits, mas também através da tributação sobre os lucros, quando a economia se encontra em estado de pleno emprego. Porém, há que se diferenciar os efeitos das medidas de estímulo empregadas pelo governo central em uma economia. Há uma diferença entre o financiamento do gasto governamental através do déficit orçamentário e da tributação de lucros. O primeiro leva ao aumento dos lucros capitalistas no mesmo montante dos gastos do governo, aumentando investimento e consumo capitalista. O segundo mantém inalterado a estrutura de consumo capitalista, assim como o investimento privado (Kalecki, 1983).

Entretanto, o problema central nas economias capitalistas subdesenvolvidas não é o mesmo do encontrado em economias desenvolvidas. Há, neste tipo de capitalismo, uma insuficiência de capacidade instalada que possa abranger uma parcela significativa da

população dentro de um sistema de produção capitalista e principalmente, de bem estar.

Visto desta forma, as ações a serem executadas deveriam focar no aumento da capacidade instalada e dos níveis de renda e investimento privado. “A capacidade produtiva deve não somente ser plenamente utilizada, mas também ser rapidamente expandida, e isso, como veremos, é uma proposição muito mais difícil”, pois

O problema crucial dos países subdesenvolvidos é o aumento considerável do investimento, não a fim de gerar uma demanda efetiva [...] mas para acelerar a expansão da capacidade produtiva indispensável para o rápido crescimento da renda nacional (KALECKI, 1983b, p. 136).

Porém, as economias capitalistas subdesenvolvidas apresentam limitações quanto ao objetivo de aumentar sua capacidade instalada e integrar um maior contingente populacional no padrão capitalista de desenvolvimento. Os obstáculos seriam: i) taxa insuficiente de investimento privado: é esperado em países desenvolvidos que o investimento privado não seja adequado a aumentar a capacidade produtiva. “Mas podemos supor que toda vez que o investimento privado fracasse o governo tomará medidas para que o investimento total alcance o nível desejado” (Kalecki, 1983b, p. 136); ii) Existência de recursos físicos insuficientes para expandir a produção de bens de investimento: se a produção de bens de produção já estiver no seu limite, não há como expandir no curto prazo sua produção. Porém, supõe-se que haja capacidade ociosa no curto prazo que permita o aumento no investimento; iii) Insuficiência de oferta, frente a nova demanda: O problema, neste caso está relacionado a pressão inflacionária que enfrentará uma economia com expansão do emprego, principalmente aos bens essenciais da classe assalariada.

Dado a existência destes obstáculos, surge uma nova categoria de financiamento, injusta, desta expansão produtiva. Esse seria uma espécie de “financiamento inflacionário”, baseado na queda do poder dos salários reais, frente ao aumento dos lucros dado ao aumento dos preços. Sobre isto,

Todavia, com maior emprego, mais trabalho será realizado pelo mesmo pagamento real, isto é, o salário real por trabalhador declinará, e será isso que possibilitará um maior nível de investimento

– o que é a mais injusta forma de financiar o aumento de investimento necessário para a aceleração do crescimento econômico. (KALECKI, 1983f, p.137)

No longo prazo, tais dificuldades se reduzem, dado que haverá possibilidade de planejar uma evolução gradual dos investimentos e do aumento da capacidade instalada. Tal prática tende a amortecer as possíveis pressões inflacionárias advindas de um crescimento de curto prazo e imediato da capacidade instalada. Sendo adotada a prática gradual, o governo deve atuar para evitar que os aumentos da renda, resultantes do crescimento da capacidade instalada, sejam convertidos em consumo de bens “não essenciais”. “Assim, uma gradual aceleração do crescimento da renda nacional seria acompanhada de um aumento na oferta de bens essenciais, adequada para evitar pressões inflacionárias” (Kalecki, 1983b, p.138). É indispensável uma ação planejada, isto é, faz-se necessário o planejamento econômico para atingir os objetivos propostos.

Saindo do plano teórico-econômico e passando ao lado político, a ação coordenada governamental, com objetivos de suprir as carências produtivas, deve enfrentar resistências. Estas resistências devem se situar em torno da crítica a atuação mais assertiva do governo, das mudanças institucionais necessárias e de uma tributação progressiva sobre ricos e supérfluos.

Uma das principais dificuldades a serem enfrentadas são as barreiras a mudança no modelo institucional vigente, uma vez que provavelmente existam grupos que se favoreçam do *status quo*. Como afirma Kalecki (1983b, p. 139),

É perfeitamente claro que a superação dos obstáculos às mudanças institucionais mantidos pelas classes privilegiadas é um problema de solução mais difícil do que o truque financeiro para sanar a deficiência da demanda efetiva, crucial para as economias desenvolvidas.

Outra barreira significativa a ser enfrentada seria a oposição, pelas classes mais abastadas, a adoção de regimes tributários progressivos. Tal medida seria essencial para a manutenção de taxas de investimento condizentes com a mudança estrutural e institucional pretendida. Tal como Kalecki (1983b, p.139) afirma:

Porque, na realidade, a superação de todos os obstáculos ao desenvolvimento econômico enumerados acima significa mais do que a revolta criada no século XVIII pela Revolução Francesa. Assim não é surpreendente que essas reformas não sejam pacificamente levadas a cabo

Como se vê, Kalecki (1983b) apresenta a necessidade de grandes rupturas para que países subdesenvolvidos possam atingir uma situação econômica similar aos países desenvolvidos. “E esse simples fato explica a diferença da situação econômica e política nos dois grupos de países, e, em certo sentido, determina a presente fase da história.” (KALECKI, 1983b, p.140).

3. INVESTIMENTO, CRÉDITO E FINANCIAMENTO: INCREMENTOS A PARTIR DOS CLÁSSICOS E OS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO

3.1. ELEMENTOS PÓS-KEYNESIANOS

A Teoria Keynesiana, ganha amplo espaço no debate acadêmico após o marco da Teoria Geral, em 1936. Das ideias originais de Keynes surgem diversas interpretações, umas mais próximas ao pensamento original e outras mais afastadas, tais como as pós-keynesianas e a novo keynesiana, respectivamente. Não cabe a este trabalho detalhar as diferenças entre as teorias que surgem como reação ao impacto de Keynes no pensamento econômico. Além disso, usa-se como base, aqui, o pensamento pós-keynesiano. E ainda assim, apresentando apenas alguns elementos teóricos desta vertente que corroborem com a ideia geral deste trabalho.

Este é o caso das contribuições de Hyman Minsky (1994, 2009, 2011) ao pensamento pós-keynesiano. Nestes trabalhos, além de outros artigos desenvolvidos, o autor destaca a originalidade das ideias apresentadas por Keynes. Como evidência de suas contribuições, tem-se fundamentalmente a sua teorização a cerca da característica financeira dos investimentos. A questão financeira do investimento é o ponto inicial de Minsky em Keynes (MOLLO, 1988).

Deste modo, é uma contraposição a síntese neoclássica, que segundo o autor, diminui a importância da obra de Keynes ao realizar uma interpretação equivocada da Teoria Geral. A crítica de Minsky basicamente se refere a inadequação da abordagem do problema do financiamento capitalista, principalmente no que se refere as considerações sobre a endogeneidade intrínseca da instabilidade.

A contemporaneidade de Minsky está no fato de que os processos financeiros, cada vez mais, assumem significativa importância na determinação da acumulação de capital, assim como das condições de investimento. Neste sentido, destaca-se a constante inovação dos produtos e processos financeiros, que afetam sobremaneira as condições e determinantes do investimento, sendo cada vez mais instável e sujeito a correções e mudanças abruptas o sistema financeiro (MOLLO, 1988; COLISTETE, 1989).

Minsky teoriza a partir de uma economia monetária, apresentada por Keynes, e destacando o processo de investimento como sendo eminentemente financeiro e assim, apresenta a Hipótese da Instabilidade Financeira (HIP). Tal formulação teórica permeia significativamente a

obra do autor, que se ramifica por diferentes aspectos do processo de investimento (MINSKY, 1994; COLISTETE, 1989 e MOLLO, 1988).

3.1.1. A Hipótese de Instabilidade Financeira: processo financeiro do investimento

Considerando a variável investimento, sendo este “o elemento chave para a explicação da dinâmica capitalista” (Lourenço, 2006), Minsky delinea a sua Hipótese de Instabilidade Financeira. Deve ser observado que a obra do autor não é linear no tempo, uma vez que contribuições continuam a ser apresentadas ao longo de sua vida acadêmica¹³.

A Hipótese de Instabilidade Financeira, segundo Minsky (1994) tem como principais proposições e que determinam um encadeamento lógico dos acontecimentos:

1. As economias capitalistas com sistemas financeiros complexos e sofisticados enfrentam fases de prosperidade e fases de depressão e até mesmo de caos;
2. Tais características, ou seja, estabilidade e instabilidade são comportamentos endógenos e intrínsecos às economias capitalistas;
3. O momento de turbulência pode ser caracterizado por diferentes indícios, tais como bolhas especulativas, inflação e deflação de débitos;
4. Na medida em que o cenário de deterioração das condições econômicas, a intervenção das instituições que representam as autoridades político-monetária, abrindo espaço para uma nova estabilidade;
5. Esta nova estabilidade, influenciada muitas vezes por políticas restritivas, pode ser dada em uma situação inferior, em termos econômicos, do que a encontrada na etapa precedente a crise.

¹³ Segundo Lourenço (2006), observam-se três fases acadêmicas de Minsky, sendo a primeira fase delimitada pela formulação da endogeneidade da instabilidade, estudados através de modelos matematizados; a segunda assentada no modelo de dois preços, sendo a instabilidade como decorrente da tomada de decisão em relação a alocação de investimentos; e a terceira, com a retomada da perspectiva cíclica do processo de investimento e a consideração de que os processos desestabilizadores estariam presentes nas fases de “boom”.

6. A própria recuperação traz consigo os elementos que determinam uma nova onda de instabilidade, uma vez que a recuperação ocorre em um cenário de baixa inflação de ativos e, como não poderia deixar de ser, de especulação.

Este conjunto de situações determina a característica cíclica e evolucionária dos fenômenos econômicos, ou nas palavras do próprio autor: “Tal sucessão de regimes pode ser resumida em duas máximas: é impossível tomar um banho num mesmo rio duas vezes e quanto mais as coisas mudam, mais permanecem as mesmas” (MINSKY, 1994, p. 22).

Na medida em que os mercados financeiros se integram, graças a evolução dos meios de transporte, comunicação e informação, os fenômenos financeiros ganham dimensão mundial. Tal característica, do último quarto do século XX, resulta em uma ampla interpenetração dos processos especulativos através dos canais pelo qual se realizam as transações econômicas de diferentes países, como: câmbio, relações comerciais e intercâmbio de instituições produtivas e financeiras. No processo em que os mercados se abrem mutuamente a circulação mundial de capital, ocorre o entrelaçamento dos processos financeiros e da dinâmica de investimento internacional. Desta forma, com maior facilidade, ocorrem contágios mundiais das crises financeiras como resultado da instabilidade gerada em algum momento do processo (MINSKY, 1994).

A Hipótese de Instabilidade Financeira representa, além de uma interpretação financeira Keynesiana do processo de investimento, uma compreensão institucional dos fenômenos monetários associados ao investimento. Há, portanto, um conjunto de instituições características que interagem na formação do quadro financeiro-institucional. Logo, vê-se que a mão invisível não conduz ao equilíbrio do mercado, mas sim coopera para que se criem as condições de desequilíbrio do sistema financeiro (MINSKY, 1994).

No mesmo sentido, reforça tal argumento, a compreensão de que:

qualquer programa bem-sucedido de mudanças deve se basear na compreensão do modo como funcionam os processos econômicos dentro das instituições existentes [...] Esse entendimento é exatamente o que a teoria econômica nos deve oferecer [...] a maneira pela qual o dinheiro e as finanças afetam o comportamento do sistema pode

ser percebida somente dentro de uma teoria que permita que tais conceitos afetem o que quer que esteja acontecendo. (MINSKY, 2009, p. 46-47)

É no âmbito das ações dos agentes financeiros, portanto, que se estabelecem as condições de instabilidade, onde a especulação e busca de lucro, seja produtivo ou financeiro, concorrem pelos recursos financeiros de uma economia. Este tipo de economia, caracterizados por forças desestabilizadoras, Minsky chama de “*Wall Streets*”. Para contextualização da obra, deve-se ressaltar que o autor foca nos processos desestabilizadores que ocorrem após o período de longa estabilidade no pós-guerra, mais precisamente a partir de meados da década de 60:

A instabilidade econômica, tão evidente desde o final dos anos 1960, é o resultado de um sistema financeiro frágil que emergiu a partir de alterações cumulativas nas relações financeiras e das instituições ao longo dos anos subsequentes à Segunda Guerra (MINSKY, 2009, p. 49).

Minsky, através de uma análise contratual, estabelece que o investimento pode ser realizado através de recursos próprios e financiamento. É neste segundo ponto que será baseada as contribuições do autor na identificação da instabilidade como componente endógeno do sistema econômico. Tal instabilidade resulta do comportamento especulativo dos agentes econômicos, assim como das incertezas quanto as condições futuras e dos desdobramentos da situação financeira que ocorrem para além da racionalidade dos tomadores de fundos (COLISTETE, 1989; MOLLO, 1988).

A escolha do investidor estará baseada em três elementos já apresentados por Keynes: rendimentos esperados (q), custos com desgaste e manutenção (c) e prêmio de liquidez (l). É na composição destes elementos que os agentes alocam seus recursos em ativos diferentes, e que os possuem em proporções diferentes. Mais precisamente, os recursos serão alocados com base nas expectativas quanto aos valores possíveis destes três elementos. Minsky, por sua vez, amplia o conceito de custo com desgaste e manutenção, adicionando os custos de se manter um passivo financeiro (COLISTETE, 1989; MINSKY, 2011).

Um comportamento influenciado pela incerteza e que contribui para a validade da Hipótese de Instabilidade Financeira, é a subjetividade. Esta, resultante da ação do tomador de empréstimo, tem origem nas especulações quanto as possibilidades de realização futura das quase rendas¹⁴, e também na divisão das decisões econômicas. Ou seja, a subjetividade pode ser considerada como sendo o somatório das decisões, escolhas e resultados que fogem da esfera de controle do agente que busca o financiamento (MOLLO, 1988).

Nas suas considerações sobre a demanda de moeda, Minsky (2011) acrescenta o preço de demanda do ativo – seja ele qual for – no motivo especulação. Além disso, o motivo precaução está associado aos fundos reservados a cobertura dos futuros passivos financeiros e também os bens com alta liquidez, chamados de “quase-moeda”. Assim, formata as condições monetárias em que ocorrem as decisões financeiras dos agentes investidores (MINSKY, 2011; COLISTETE, 1989).

A determinação do investimento, por sua vez, ocorre pela interação dos preços de oferta e demanda dos ativos de capital. Na medida em que o preço de demanda por investimentos supera o preço de oferta, estão criadas as condições para a realização de investimentos. Além disso, os investimentos representam formas de financiar tanto posições produtivas quanto financeiras. Há, portanto, além da interação dos preços de oferta e demanda do investimento, a interação entre as diferentes alocações possíveis de recursos, seja financeira ou produtiva. Esta relação, a de definição de portfólio, afeta sobremaneira o comportamento do sistema econômico-financeiro (MINSKY, 2011; MOLLO; 1988; COLISTETE; 1989).

Nota-se uma preocupação significativa dos pós-keynesianos, derivado da atenção dada por Keynes, sobre a questão do investimento produtivo. Isto se deve, em grande medida, pela proposta teórica do princípio da demanda efetiva. Ocorre que o investimento produtivo, aumenta no curto prazo, os níveis de renda e emprego, e de capacidade instalada no longo prazo. É dentro deste escopo que a questão financeira do investimento deve ser considerada. Há, portanto, uma série de elementos associados a questão financeira que influenciarão de forma significativa na demanda por bens produtivos, desde a incerteza com relação aos ganhos futuros até a preferência por liquidez em situações de

¹⁴ A quase renda pode ser entendida como um lucro bruto esperado, deduzidos os impostos. Basicamente resulta da diferença entre receita total obtida com a utilização de ativos de capital e os custos técnicos de produção.

subjetividade de fragilidade financeira típicos de uma economia monetária (MINSKY, 2011; MINSKY, 2009; COLISTETE, 1989).

As expectativas são formadas com base na situação vigente, portanto guardam estreita relação com os acontecimentos presentes. Isto, pois:

É com a análise do processo corrente da acumulação de riqueza que as expectativas, a incerteza, a estrutura do passivo e avaliações da liquidez dos ativos irão compor o quadro da instabilidade financeira das economias capitalistas (COLISTETE, 1989, p.115).

Portanto, a instabilidade é característica de uma economia monetária capitalista, derivada da incerteza na determinação do futuro com base nas condições do presente. O agente vive em um ambiente de constante mutabilidade onde, inclusive, sua própria capacidade preditiva e de expectativas são perfeitamente inconstantes. Ao mesmo tempo em que transações financeiras são realizadas em segundos, percepções quanto ao futuro também podem variar ao sabor dos mercados.

Considerando-se a Hipótese de Instabilidade Financeira, destaca-se o papel das entidades financeiras no processo de financiamento dos investimentos. Tais agentes são influenciados e influenciam as condições de incerteza, além de reforçar a característica subjetividade das escolhas feitas pelos agentes investidores.

3.1.2. A Atuação Bancária Dentro do Sistema Financeiro de Investimento

Os financiamentos podem ser feitos através de lucros retidos ou contratos em moeda. Estes podem ser realizados sob contrato com uma instituição financeira importante, o Banco. Tal modo de captar recursos para investimento aumenta a capacidade de financiamento do agente econômico, pois permite a este acessar uma fonte de recursos maior do que sua estrutura de lucros (MINSKY, 2009).

Havendo um intermediário financeiro, tal qual um banco, seja ele comercial ou de financiamento, observa-se a grande influência deste segmento nos determinantes do investimento. Além de influenciar a tomada de decisão do agente investidor, tal instituição, através de sua operação, também exerce grande controle no sistema financeiro como um todo. É neste ponto que a instituição bancária age com fator de

instabilidade, ao arbitrar em que medida a capacidade de investimento poderá ser ampliada através do financiamento do investimento (MINSKY, 2009).

Um dos fatores que determinam o poder bancário em uma economia capitalista é o seu poder de criar moeda endogenamente. Conforme destaca Mollo (1988, p.104),

O funcionamento dos bancos, endividando-se a curto prazo junto ao público e emprestando a longo prazo, e a aquisição de ativos financeiros pelo público correspondem a um aumento endógeno de moeda e de ativos líquidos. Tal aumento provoca a elevação dos preços dos ativos de capital com relação à moeda, aos outros ativos líquidos e à produção corrente, levando ao aumento da taxa de investimento da economia.

Assim, o poder dos bancos se estende em diferentes elos do processo de investimento, atuando desde a escolha dos “eleitos” até a multiplicação de seus depósitos em meios líquidos. Ou seja, os bancos podem influenciar o preço dos ativos que serão negociados, a subjetividade das escolhas empresariais e também a incerteza quanto a realização das quase rendas (MINSKY, 2011).

O caráter especulativo dos bancos também deve ser ressaltado. Sua função econômico-social é a de negociar dívidas, fato que se amplifica pela inovação nos produtos e processos financeiros. Neste sentido, operam no favorecimento do aumento da proporção de investimentos realizados por dívida, ou financiamento, gerando condições, então, de instabilidade financeira (MOLLO, 1988). Ou, como afirma Minsky (2011, p. 152), “Os bancos podem ser especuladores, assim como qualquer outro homem de negócios”. Isto se reflete em uma segunda forma de ação sobre o financiamento com endividamento: sua capacidade de possibilitar a diversificação de portfólio.

Não apenas os agentes tomadores de empréstimo decidem a formação de portfólios. Os bancos igualmente tomam tais decisões, pois “distribuem suas aplicações ativas de maneira a selecionar também uma carteira preferencial de inversões, o que empresta uma condicionalidade ao fluxo de investimentos da economia.” (COLISTETE, 1989). Tais elementos configuram o que será denominado por Minsky como “condições de crédito” (MINSKY, 2011).

É sobre esta estrutura dinâmica que os bancos atuam significativamente na construção de uma “fragilidade-robustez” da estrutura financeira (MINSKY, 2009, p 319). Pois, nesta estrutura que está assentada uma grande estrutura de passivos – para os tomadores – que atua sobre as propriedades cíclicas de uma economia monetária.

Os Bancos, por sua vez, também geram uma estrutura passiva, da qual se origina o crédito a ser ofertado aos investidores. A esta estrutura de passivo, chama-se alavancagem. Sobre esta é que se dá a propensão a tomada de risco dos Bancos, uma vez que ocorre distanciamento entre sua estrutura de capitais e os ativos negociados. Assim como o empresário não financeiro, tal estrutura determina o lucro bancário e é sobre ela que posições instáveis podem ser tomadas.

3.1.3. O processo cíclico do investimento baseado em financiamento

É dentro deste ambiente que uma economia capitalista está sujeita a ciclos de expansão das operações de investimento, lastreadas em operações e crises financeiras. No bojo da expansão estão contidos os elementos que determinarão a crise. Isto resulta da expansão dos preços de oferta dos ativos de capital, e aumento da exposição ao risco, tanto ao tomador quanto ao financiador. Considerando-se um preço de demanda por investimento constante, há um momento em que não é mais vantajoso adquirir os ativos.

Neste momento uma sequência de fatos pode desencadear a crise. Diante da não realização dos investimentos, os investidores enfrentam dificuldades para honrar seus compromissos. Uma vez alavancada uma estrutura de passivo – formada no momento de expansão e baseada em análises otimistas - significativa frente à estrutura de recebimentos, compromete-se todo o sistema que permitiu a expansão. É aí que surge a crise. “Isto quer dizer, por outro lado, que a crise deverá ser deflagrada como resultado das próprias relações financeiras que são estabelecidas ao longo da retomada e auge da economia” (COLISTETE, 1989, p.119).

Na crise, basicamente, ocorre uma deflação de ativos, motivada pela fuga de posições dos investidores em busca por liquidez, ou seja, os agentes estão dispostos a pagar um preço – a diminuição do valor de seus ativos – em troca de liquidez (MINSKY, 2011). Neste ambiente o ocorre uma completa reavaliação de cenário. “Com o pessimismo instalado no lugar do otimismo, as avaliações quanto as condições futuras e que condicionam o investimento presente, agem no sentido de diminuição destes (COLISTETE, 1989, p.118).

É neste momento que Minsky (1994, 2011 e 2009) chama atenção a figura do governo, através de sua ação institucional. Tal conjunto de instituições deve compreender a origem da instabilidade como decorrente dos processos de liberalização e inovação financeira, geradores de instabilidade financeira. Assim, segundo Minsky (2009), “Devemos desenvolver instituições que limitem e controlem as estruturas do endividamento, particularmente aquelas das instituições financeiras e as do processo produtivo, que requerem investimentos massivos de capital”. Ou seja, a preocupação das instituições de controle deve estar voltada para as relações que originam as posições produtivas e determinantes da demanda efetiva.

Essa atuação deve estar voltada a limitação das incertezas inerentes ao processo de financiamento do investimento. Espera-se, assim, reduzir a subjetividade das expectativas dos agentes e conseqüentemente a incerteza. Vê-se desta forma um papel ativo do governo na determinação de um ambiente favorável ao investimento produtivo, assim como a limitação do mercado em se autodeterminar de acordo com objetivos específicos (MINSKY, 2009).

Uma instituição chave na determinação do jogo financeiro é o Banco Central. A sua atuação pode evitar a prática de operações especulativas, inflações e deflações de débitos. Tal atuação ocorre por meio de supervisão das operações bancárias, criando um conjunto de medidas regulatórias que permitam a formação de um espaço de menor especulação. Além de atuar como regulador, atividade restritiva, o Banco Central também pode atuar como financiador em situações especiais, uma vez que possui mandato sobre a questão monetária. Destarte, esta instituição governamental, poderá atuar como “financiador de última instância”, evitando, no limite, o agravamento de situações de crise (MINSKY, 1994; 2009).

Há, no limite, uma competição entre regulador e inovadores bancários. A autoridade, na maioria das vezes, é superada pela capacidade de inovação de seu regulado em sua busca pelo lucro. De tal modo, a atuação da autoridade deve estar baseada na proposição de limites a proporção de ativos x patrimônio acionário dos bancos. E assim, “atenuar tendências expansionistas incontroláveis da economia” (MINSKY, 2009, p. 343).

3.2. ELEMENTOS MARXISTAS

A contribuição teórica marxista, para além dos escritos originais de Marx, encontra como um dos principais desafios a interpretação da

teoria monetária apresentada no livro 3 de “O Capital”. Para tanto, as ideias devem focar “nas conexões que o autor procurou estabelecer entre os fenômenos monetários e o processo de produção de valor implícito na relação-capital” (GERMER 1994, p.180). Ou seja, busca-se avançar em uma teoria financeira sustentada nos pressupostos marxistas da produção capitalista. Neste sentido, trabalha-se com uma definição clara do que é dinheiro, mas explorando as novas formas e funções assumidas por ele. Tal fato tem como origem as alterações do modo de produção capitalista e sua influência sobre a esfera financeira, e por fim a interdependência entre as esferas produtivas, ou real, e financeira, fictícias no seu ápice.

Nesta seção, portanto, busca-se um aprofundamento em uma teoria monetária marxista, com foco na questão do crédito e sua centralidade na questão do processo de acumulação capitalista. Destarte, são utilizados como referência o trabalho de Brunhoff (1978) e Hilferding (1985).

3.2.1. Crédito, ciclo e reprodução capitalista

O entendimento sobre o financiamento da produção capitalista deve levar em consideração o entrelaçamento das teorias monetária e de produção capitalista. Segundo Brunhoff (1979, p.49),

A integração da teoria da moeda na teoria da produção capitalista é assim efetuada pelo estudo das modalidades de financiamento do capitalismo [...] O problema do financiamento não é então senão um problema financeiro, o da utilização de disponibilidades monetárias a proporções adequadas.

O Capital, na sua forma dinheiro, está associado ao movimento da produção, ou seja, está diretamente ligado ao processo de circulação da mercadoria e transformação do capital. Está presente no início e fim do ciclo, quando permite ao capitalista comprar mercadorias, e no fim, quando é resultado da ação do capitalista. Não há nada de novo, aqui, pois não existe uma nova função associada ao capital-dinheiro (BRUNHOFF, 1979). O capital dinheiro deve estar presente em quantidade necessária para que ocorra a transação, ou seja, “A quantidade D é assim função das necessidades da produção a financiar”. (BRUNHOFF, 1979, p.54). O dinheiro, como meio de pagamento,

apenas conclui o processo de transferência da mercadoria, aponta Hilferding (1985).

De acordo com Brunhoff (1979), a única alteração que a reprodução ampliada apresenta para com a simples, está na propriedade da primeira demonstrar o efeito da forma dinheiro na reprodução do capital. Esta forma de capital permite ao capitalista poupar uma fração da mais valia obtida. Esta fração, a que podemos chamar de poupança poderá ser utilizada na troca por novos meios produtivos. Há neste processo o surgimento do entesouramento da mais-valia.

Portanto, a introdução do capital-dinheiro no seio da reprodução capitalista, em sua forma ampliada, introduz o aspecto monetário e, por consequência, da possibilidade de financiamento através de fundos monetários previamente entesourados. Este, por sua vez, apenas se configura como um novo elemento no processo de reprodução: “O financiamento da produção capitalista é ao mesmo tempo o da reprodução do capital” (BRUNHOFF, 1979, p.50).

Na forma tradicional de circulação do capital, não existe problema específico ao financiamento. Há no momento exato o D necessário à circulação da mercadoria, e o capital dinheiro conserva suas funções. Acrescentado o financiamento no modo de reprodução, passa-se a um novo problema.

Sendo dado o valor da moeda, assim como a quantidade de ouro necessária e suficiente, o problema do financiamento que Marx expõe em seguida é o do ajustamento das decisões dos capitalistas que poupam sob forma monetária, isto é, que entesouram, e dos capitalistas que, quando investem, desentesouram. (BRUNHOF, 1979, p.68)

Lembra-se que o entesouramento para Marx seria um investimento em moeda, onde os capitalistas asseguram uma reserva monetária a fim de completar transações realizadas no âmbito da circulação. Com o exposto por Brunhoff (1979) chega-se a ideia de que o entesouramento não deve ser possível por todos os capitalistas. Há um confronto permanente entre aqueles que formam reservas e aqueles que demandam tais reservas, estabelecendo assim, a figura de tomadores e vendedores de dinheiro entesourado. Tal processo irá desenvolver a importante divisão entre categorias de capitalistas.

Esta relação de compensação entre credores e devedores não se dá sem desajustes. Cria-se, então, a possibilidade de desequilíbrio financeiro, dado os ciclos de reprodução dos diferentes capitalistas. Assim “a compensação entre entesouramento e desentesouramento comporta necessariamente um elemento de incerteza.” (BRUNHOFF, 1979, p.70).

Entesouramento, em Marx, e preferência pela liquidez, em Keynes, são conceitos que se referem ao mesmo fenômeno, mas interpretado de maneiras diferentes. Entesouramento seria a soma total das reservas dos capitalistas em bancos, na forma de capital emprestável e portador de juros. Esta coincide com a preferência pela liquidez ou com a demanda monetária pelos motivos precaução e especulação (GERMER, 1994).

Dentro da ideia de entesouramento e desentesouramento, associa-se a figura do crédito. Uma vez que haja a interconexões e fluxos intercapitalistas de moeda entesourada, diminui-se a necessidade de formação de reservas individuais e aumentando as possibilidades de obter recursos de um fundo maior, pois cria-se uma estrutura de soma de reservas. Assim, “o crédito aumentou, pois, a potência do seu capital” (HILFERDING, 1985, p.74).

3.2.2. Uma Concepção do Crédito a Partir de Marx

Deve-se entender que o crédito é estudado por Marx como parte do sistema de produção capitalista. O crédito é apresentado em seu papel, diante da sua especificidade: ser o capital produtor de juros. Portanto compreende-se que o capital produtor de juros é “irmão gêmeo” do capital mercantil. Ou seja, sua utilização remonta aos princípios do que se chamava usura (BRUNHOFF, 1979).

De acordo com Brunhoff (1979, p.76) “O ‘sistema de crédito’ é o filho da produção capitalista e da circulação monetária”. Assim,

Marx, neste ponto, situou o ‘sistema de crédito’, terceira etapa de sua teoria monetária; indicou ainda a forma própria, *circular*, das operações de crédito; mostrou, ao mesmo tempo, que as relações entre moeda, capital-dinheiro e crédito, dependem de relações *específicas* entre agentes econômicos, a classe capitalista dividindo-se aqui em capitalistas industriais e capitalistas financeiros, que devem repartir entre si a mais valia. (BRUNHOFF, 1979, p.77)

O capital financeiro, portanto, é uma fração do capital-dinheiro, que tem como função assegurar o financiamento das operações capitalistas. Surge então a divisão entre duas categorias de capitalistas: os industriais e os financeiros. “A divisão técnica do trabalho entre capitalistas financeiros e capitalistas industriais dá aos prestamistas um papel funcional como centralizadores e redistribuidores das disponibilidades monetárias que devem servir ao financiamento da produção.” (BRUNHOFF, 1979, p.78).

Assim essa subclasse capitalista divide a mais valia, recebida sob a forma de juros, com os capitalistas industriais. Deve ser ressaltado que “... o capital financeiro participa da repartição do lucro médio anual dado, e não da formação da taxa de lucro média...” (BRUNHOFF, 1979, p. 79).

Segundo Brunhoff (1979), a teoria monetária de Marx estuda num primeiro momento a forma primitiva da moeda, enquanto que no estudo do sistema de crédito parte da forma desenvolvida do capital produtor de juro. Tal método se deve ao fato de não poder ser entendido o crédito, em sua forma mais recente, dissociado da forma de produção capitalista. Marx estuda as estruturas do sistema de crédito não como apenas formas de financiamento da produção.

Em princípio, segundo Hilferding (1985), o crédito era caracterizado como de circulação, uma vez que ele era operado entre os capitalistas, sejam eles comerciais ou industriais. Sua função básica era a de poupar moeda no processo de circulação de mercadorias, sendo esta substituída por títulos de dívida, ou crédito. Com o desenvolvimento deste processo, surge o crédito de capital. Este é baseado na transformação de capital ocioso (entesourado) em capital ativo, configurando de fato uma transferência de poder de compra. “O crédito não faz outra coisa senão lançar em circulação o dinheiro não circulante” (Hilferding, 1985, p.91). Portanto, há uma ampliação do volume de produção sem a necessidade novo dinheiro, apenas utilizando o dinheiro ocioso.

É necessário, desta forma, diferenciar o crédito comercial do crédito bancário. O primeiro é estabelecido entre industriais, comerciantes, sem passar por um ente exclusivamente financeiro. O segundo possui um domínio diferente, sendo encampado por instituições criadas com a exclusiva função de intermediação de poder de compra. O crédito comercial substitui a moeda, através da sua forma específica de materialização (letras, notas comerciais, etc.) através de contratos entre as partes envolvidas. Nasce da função do dinheiro como meio de pagamento (BRUNHOFF, 1979).

No caso de dinheiro de crédito, Marx está tratando necessariamente da forma assumida pelo capital-dinheiro, seja por títulos, nota comercial, recibos, letras de câmbio, e que assumem o papel da moeda nos processos de trocas intercapitalistas. Haveria, em uma situação ideal, a completa compensação entre os diferentes credores e devedores, através desse tipo de crédito, mas dada a realidade, há ainda uma demanda de crédito como “moeda a vista”, para fazer frente a pagamentos que fogem do circuito intercapitalista. Tal qual pagamentos de salários, impostos, taxas, e compras de fornecedores diversos. Estas, também dependem do prazo do capital de crédito comercial, sob as formas já descritas (BRUNHOFF, 1978).

De acordo com Brunhoff (1979), Marx distingue a moeda na forma metálica (ouro), do bilhete de crédito. Esta distinção serve para afirmar que a emissão de títulos independe da quantidade de ouro necessária para promover a circulação de mercadorias. Assim a moeda de crédito, tem características análogas as do ouro: meio de circulação e entesouramento. Porém, a medida de valor não está presente na moeda de crédito. Só é valor enquanto representação de algo que efetivamente tenha valor: “As leis gerais da circulação da mercadoria, adaptadas às condições financeiras específicas do modo de produção capitalista, subsiste, inevitavelmente.” (BRUNHOFF, 1979, p.89).

Marx diferencia os mercados “financeiros dos empréstimos a longo prazo, e o mercado monetário dos créditos concedidos pelos bancos” (BRUNHOFF, 1979, p. 90-91.). Porém tal diferença se torna secundária, pois esta estaria sob o mesmo aspecto: o de disponibilidades monetárias. Assim, o crédito tem o poder de, ao mesmo tempo em que se presta aos mesmos propósitos da moeda, também atende a diminuição dos custos de circulação das mercadorias. Ainda assim, tal fato só tem lógica diante de um sistema de acumulação monetária e que gere a disponibilidade de excedentes emprestáveis.

O sistema de crédito permite ao capitalista individual expandir seus horizontes de investimento e, ao somatório dos capitalistas, dar continuidade ao processo de acumulação do sistema capitalista. “O crédito procura eliminar, dessa forma, para o bem do capital social, a ociosidade do capital monetário durante certo tempo no decorrer do processo de circulação do capital individual.” (HILFERDING, 1985, p.92). Assim, é de se imaginar se o sistema capitalista teria alcançado as proporções existentes (inclusive nos tempos de Marx) sem a existência do crédito. “Os capitalistas industriais têm portanto necessidade do sistema de crédito e tiram proveito de sua existência – com a condição

de remunerar os capitalistas financeiros com uma parte do seu lucro.” (BRUNHOFF, 1979, p. 94).

Na medida em que o processo concorrencial evolui, os capitalistas passam a ser dependentes do crédito. “Isso porque, para o capitalista individual, o uso do crédito significa uma elevação de sua cota individual de lucros.” (HILFERDING, 1985, p.95). Tal característica acirra a competição intercapitalista, além de abrir a possibilidade desnivelar o processo de concorrência, dado que nem todos os capitalistas podem usufruir das condições de crédito.

Porém, o entesouramento monetário com consequente acumulação de reservas possibilita a divisão de grupos capitalistas. Esta distinção gera, também, a diferenciação da remuneração de cada capitalista. Assim “Como a noção de sistema de crédito, a categoria da taxa de juro implica uma análise da relação entre os capitalistas financeiros e os capitalistas industriais.” (BRUNHOFF, 1979, p.93).

Criada a diferenciação entre a remuneração do capitalista industrial, o lucro, e do capitalista financeiro, o juro, resta saber como se dá a repartição do produto social do trabalho, fonte de remuneração de ambos os capitalistas.

Não existe qualquer lei geral de repartição do lucro entre juro e lucro do empresário, ‘além da ditada pela concorrência’,¹⁰⁹ porque se dá ‘como a repartição das frações percentuais do lucro comum de uma sociedade mercantil pelos respectivos sócios’¹¹⁰. Os únicos dados da repartição são portanto que a taxa de juro não pode ser nula nem pode ser superior ou igual à taxa geral de lucro. (BRUNHOFF, 1979, p.94).

A parte do lucro da qual os capitalistas prestamistas podem se apropriar dependerá das variações observadas na relação de demanda desse capital monetário por parte da produção.⁸⁵ (HILFERDING, 1985, p. 102).

Assim, o que determina o juro “é, portanto, a concorrência, ou a relação de forças entre emprestadores e tomadores, que determina ‘a taxa de mercado do juro’” (BRUNHOFF, 1979, p. 94). Além disso, o juro, segundo Hilferding (1985), assume a função de transformar capital ocioso em capital ativo. Sendo assim, vê-se que a taxa de juros é dada pela relação credora e devedora, e sendo desta forma delimitada a

repartição do lucro social entre o capitalista industrial e o financeiro. Além disto,

O juro não é o preço do capital. Ele não exprime o seu valor intrínseco, pois depende do resultado da valorização do capital-dinheiro emprestado aos produtores. Não exprime também a sua escassez social porque não reflete senão a insuficiência das disponibilidades dos investidores. É então um puro fenómeno de repartição da massa de lucro, de maneira que a sua taxa, empiricamente determinada, apenas indica a sua existência econômica. (BRUNHOFF, 1979, p.95).

O juro é outra coisa. Ele não decorre de um aspecto essencial do capitalismo, ou seja, da distinção feita entre os meios de produção e o trabalho, mas de um fato acidental segundo o qual não são somente os capitalistas produtivos que dispõem de dinheiro. (HILFERDING, 1985, p.102).

Com a tendência natural a queda da taxa de lucro, é de se esperar que os juros detenham uma proporção maior destes. Este é mais um elemento que corrobora para a crescente influência dos bancos sobre os industriais, representado no predomínio do capital ocioso sobre o ativo, como será visto adiante (HILFERDING, 1985).

Hilferding (1985) aprofunda a questão da taxa de juros em Marx, faz isso ao considerar de forma diferenciada a demanda por moeda corrente e moeda fiduciária (a criada como forma de crédito de circulação). É de se esperar que o aumento da demanda por meios monetários afete a taxa de juros, porém o que de fato impinge alterações na taxa de juros são as alterações na circulação da moeda fiduciária, que por sua vez impacta no aumento da demanda por moeda corrente. Isto ocorre no processo de desaceleração do processo de circulação. Haverá assim uma menor circulação de moeda fiduciária e maior procura por moeda corrente para cobrir as despesas antes atendidas pela moeda de crédito. É essa demanda por moeda corrente, quando da queda da moeda fiduciária, que suscita o aumento da taxa de juros.

Dada a divisão de operações capitalistas, surge a figura do Banco. Em princípio sua função é exercer operações associadas ao capital-dinheiro, tais como a guarda, compensação de títulos e, por fim, passa a

exercer a função de emprestar poder de compra. Dada sua função na divisão dos segmentos capitalistas, acumula capital de empréstimo de forma considerável, ao exercer a guarda de recursos provenientes não só de capitalistas industriais, mas também dos recursos “sem emprego de todas as classes sociais.” (BRUNHOFF, 1979, p.98).

3.2.3. A Atuação Bancária no Processo de Reprodução do Capital

Como os bancos entram neste processo? A partir do momento em que não há dinheiro por parte dos capitalistas para honrar suas duplicadas, os bancos “complementam ou completam o crédito atribuído aos títulos” (HILFERDING, 1985, p.87). “Revela-se aqui de novo, pois, a necessidade de uma função econômica que consistiria em captar capital monetário ocioso para depois distribuí-lo” (HILFERDING, 1985, p.91).

Os Bancos, assim sendo, surgem no bojo do processo de circulação e reprodução, executando operações específicas. Entretanto, a função dos Bancos não se resume as operações técnicas do capital. Segundo Brunhoff (1979, p.90),

Os bancos, no entanto, não são puros emissores de moeda de crédito, servindo a fins técnicos, mas também instituições capitalistas que se dedicam ao comércio de dinheiro e dispõem, para este fim, de um capital de empréstimo.

Assim, portanto, além das funções de mediador da circulação de pagamentos e de transformar capital ocioso em ativo,

Veremos agora que o banco assume uma terceira função, de juntar as entradas de dinheiro de todas as outras classes e de as colocar à disposição da classe capitalista sob a forma de capital monetário. (HILFERDING, 1985, p.93).

Em se tratando de Bancos, estes dispõem de crédito bancário, que se configura como a centralização monetária de capital. Nestes termos, o banqueiro passa a ser o intermediador financeiro do sistema e, com a crescente financeirização, ganha importância o papel que os bancos se propõem a exercer.

Assim como os produtores de ouro continuam a ser os fornecedores de moeda metálica dos capitalistas, o sistema bancário a ser indefinidamente o credor do conjunto dos capitalistas industriais. [...] O banqueiro não faz aqui senão tomar o lugar de um capitalista industrial ‘emprestador primário’¹²² em face de um outro ‘deficitário’¹²². (BRUNHOFF, 1979, p.98-99).

É neste espaço de desenvolvimento que os Bancos passam a multiplicar os meios de pagamento, para além dos mecanismos reais. “A multiplicação dos processos de circulação torna-se possível, por sua vez, pelo maior volume de dinheiro creditício.” (HILFERDING, 1985, P. 86). Os títulos do governo assim como ações são capitais fictícios, pois são negociados sem um desconto por parte do governo ou da empresa. O que move sua negociação é a renda oferecida por ambos os papéis e a possibilidade de arbitrar sob estes ativos, que ganham preços próprios. Assim, há um movimento próprio, não há manutenção de um valor real, não há a representação de algo real:

Em consequência, toda uma parte dos ativos bancários repousa sobre a própria atividade bancária e não corresponde a nenhuma poupança líquida. Mais ainda, estes ativos tendem a tornar-se puramente ‘fictícios’; Marx quer dizer com isto que com eles tendem a escapar às condições da circulação do capital. (BRUNHOFF, 1979, p. 101).

Passa-se, portanto, da circulação de mercadorias, um processo real de circulação de capital, para a circulação de contratos de base jurídica com representação fictícia de valor. Logo, o crédito, como capital de empréstimo, não deve ser comparado ao capital de fato. “O crédito é sem dúvida auxiliar da acumulação capitalista real, mas à sua maneira. Assim como não temos o direito de confundir moeda e mercadoria, não podemos confundir capital de empréstimo e capital ‘real’” (BRUNHOFF, 1979, p.104-105).

Além das funções técnicas e creditícias, os Bancos também atuam na diminuição das incertezas decorrentes do uso de títulos. Basicamente, isto ocorre por avaliar o crédito de capitalistas industriais e comerciais, ao trocar os títulos destes por títulos bancários. Desta forma os Bancos

eliminam a incerteza temporal – há a possibilidade assegurada de sacar um direito a qualquer momento – e também locacional – quando há a possibilidade de confrontar um título bancário em diversas praças. Esta segurança se amplia na medida em que um Banco Central é responsável pela emissão de títulos (ou notas bancárias) (HILFERDING, 1985).

Os bancos passam a ter interesse nas empresas que financiam, dado aumento do volume de crédito concedido, principalmente quando este está aplicado em capital fixo. Neste sentido “Cresce, ao mesmo tempo, também a influência do banco sobre a empresa. [...] A empresa fica presa ao banco.” (HILFERDING, 1985, p.97). A atividade bancária tem o poder de criar concentração industrial, dado a evolução dos mecanismos em que os bancos atuam.

Outro fato que aumenta a influência dos Bancos sobre as empresas industriais é a participação daqueles, através da compra de ações, nos conselhos de administração destes. Isto se configura no ambiente das sociedades anônimas, onde prevalece o capital fictício, sob a figura das ações. Assim, os Bancos não só podem atuar na concessão do crédito, como também podem adquirir frações das empresas que lhe convêm (HILFERDING, 1985).

Dado a sua evolução, as instituições bancárias passam a ter como operações a emissão de notas e a especulação. Não importa para Hilferding (1985) se estas atividades são feitas pelos mesmos bancos, ou por instituições diferentes. É da constante inovação frente às funções originárias que as dimensões bancárias são estabelecidas.

Segundo Hilferding (1985), a expressão máxima do capital bancário, como sendo um capital fictício, está no fato de ele se resume a uma operação contábil, muito embora possa ser convertido em moeda corrente. O volume de capital comercial e industrial depende de fatores técnicos, objetivos, o que não ocorre com o capital bancário. Este é apenas capital de empréstimo, e representa a forma monetária do capital produtivo. Considerando estes aspectos,

Logo o aumento do capital próprio significa a possibilidade de uma maior e mais contínua participação nas empresas industriais o domínio final sobre elas, e a influência mais forte na especulação de mercadorias e títulos. Por isso, o banco tem a tendência a ampliar constantemente seu capital, assim que o lucro do juro e da emissão o permita. (HILFERDING, 1985, p. 173).

Vê-se, portanto, que a evolução do processo de acumulação e reprodução esteve assentada na evolução do sistema de crédito, e este na evolução das operações bancárias. Neste sentido, é perceptível o predomínio do capital financeiro sobre as esferas produtivas e sua influência na crescente ficção dos ativos que compõem as empresas industriais ou comerciais.

3.3. ELEMENTOS NEOSCHUMPETERIANOS

A teoria neoschumpeteriana tem, notadamente, como referência o trabalho seminal de Schumpeter, “A Teoria do Desenvolvimento Econômico”. Porém, segundo Melo (2009), a questão do financiamento, dentro desta perspectiva, ainda não foi foco de estudos e pesquisas de maior fôlego, tal como foram outros temas dentro da área. Schumpeter não aprofunda esta questão, apesar de suas ideias serem suficientes para determinação da importância da questão financeira do investimento em inovação. Assim, “essa linha de pesquisa foi realizada de forma mais profunda e intensa fora da tradição schumpeteriana.” (ALBUQUERQUE, 1996, p.115).

Entretanto, esforços no sentido de incorporar a problemática do financiamento da inovação no campo neoschumpeteriano têm sido realizados. Para isso, incorpora-se à tradição neoschumpeteriana ideias comuns nos trabalhos pós-keynesianos, notadamente no que se refere ao aspecto financeiro do investimento. Em se tratando de Keynes e Schumpeter, ambos buscam alternativas as tradições neoclássicas para a interpretação dos fenômenos econômicos. Dos trabalhos mais famosos de ambos os autores, tem-se que a moeda não é neutra e torna o ambiente econômico inerentemente instável (MELO, 1994; PAULA, 2011).

O trabalho apresentado nesta seção é um esforço no sentido de compreender a importância do aspecto financeiro, em uma economia monetária de produção, na dinâmica capitalista sob a perspectiva tecnológica. Para tanto, busca-se expor elementos teóricos neoschumpeterianos, apresentando a centralidade da questão financeira, o conceito de Sistema Nacional de Inovação, e introduzir aspectos relativos à teoria pós-keynesiana que possam ser empregados para a expansão do debate.

3.3.1. A importância do aspecto Financeiro ao Investimento Inovativo

É notável a relevância da questão financeira no âmbito da inovação. Conforme Melo (2009, p.89) “A importância do financiamento para os investimentos em inovação vem sendo apontada como um significativo gargalo estrutural ainda não solucionado pelas instituições financeiras.” Dentro do esforço já mencionado é cada vez mais latente, dentro das linhas de pesquisa, que os sistemas financeiros nacionais importam e influenciam a estratégia no nível da firma.

Observando a questão financeira da inovação, observa-se que esta é uma dentre diferentes possibilidades de aplicação de capital. O investimento tecnológico está dentro de um portfólio possível de investimentos, sua escolha por parte do investidor irá obedecer aos mesmos critérios de seleção dos demais investimentos. Assim, o investimento inovativo é contrastado com demais investimentos em suas taxas de retorno; condições de apropriação dos resultados; incertezas técnicas, econômicas e financeiras; escala de gastos; os períodos de desembolsos e rendimentos do investimento; além da liquidez destes investimentos. Portanto, “os investimentos em tecnologia constituem parte de um portfólio mais amplo, sendo importante estudar suas relações – positivas e negativas – com as demais alternativas de investimentos.” (ERBER, 1998, p.6).

Visto como uma alternativa dentre outras, para a aplicação de determinada porção de capital, é preciso entender algumas peculiaridades do investimento tecnológico. Este traz consigo elevado grau de incerteza, de acordo com suas características essenciais: o longo prazo de maturação; dificuldade de prever os resultados, necessidade de fontes de financiamento com prazos e com custos acessíveis; além de não ser medido pelas exigências de desempenho financeiro-contábeis dos investimentos usuais. Apesar destas características também constarem de investimentos diversos, deve ser reforçado que o investimento em inovação carrega consigo a expectativa do novo. Ou seja, trabalha-se com potenciais mercadorias e processos que se apresentam de forma tácita, em grande medida. Assim,

Investir em inovação implica assumir uma incerteza maior do que em investimentos tangíveis, os quais já incorporaram conhecimento tácito codificado em manuais técnicos de

operação e servem de garantia para o empréstimo. (MELO, 2009, p.94).

A inovação não é apenas uma possibilidade teórica da explicação do ambiente econômico, é fato central do seu funcionamento. Observado que a vida econômica é marcada pela dinâmica, a insuficiência de condições e premissas é inerente ao sistema. Tais aspectos são amplificados no que tange a mudança tecnológica. Logo incerteza é constante, ou seja, não se limita ao passo inicial inovativo, mas sim, acompanha todo o processo de efetivação, até que o investimento apresente retornos. (MELO, 1994)

Os fundos requeridos ao investimento tendem a seguir trajetórias tecnológicas determinadas pelos produtos que alcançaram sucesso. Ou seja, as soluções técnicas e as disponibilidades financeiras para tal são influenciadas pelo sucesso de mercado obtido por determinada inovação. Neste sentido, Melo (1994) afirma que o investimento em P&D é “historicamente enraizado”, por refletir a trajetória tecnológica de um país ou região. Tal fato é representado pela variedade. Destacase, portanto, que historicamente regiões e países apresentam trajetórias tecnológicas diferentes, resultando em diferentes focos em investimento em inovação.

O fato acima pode ser comparado com a fase de reprodução dos processos inovativos iniciais, descritos por Schumpeter (1982). Desta forma, as mudanças tecnológicas que obtiveram sucesso passam a ser o novo modo de obter lucro para além do que se teria no caso do “fluxo circular”. Mas, toda trajetória está sujeita a mudança, ou seja, “Em períodos de transição, entretanto, a direção da trajetória tecnológica é menos afetada pelo paradigma anterior” (MELO, 1994, p. 104)

Esta ruptura contínua, característica de um sistema dinâmico por excelência, determina que “pelo bloqueio das outras opções, a rota tecnológica vencedora é imposta e sustentada pelo investimento.” (MELO, 1994, 104). Ao estabelecer os novos parâmetros de produção e consumo, a mudança – ou inovação – também leva a alterações no processo de financiamento das transformações tecnológicas. Visto desta forma, Melo (1994) reforça que este processo é por si só limitador de trajetórias alternativas.

O crédito exerce influência central ao dotar de poder de compra o Empresário inovador. Resulta, então, que o sistema financeiro, ambiente do crédito por excelência, desempenha função basilar. Com o avançar das relações creditícias, ocorre a sofisticação das operações financeiras,

com consequente criação de mecanismos de alavancagem e criação de moeda (MELO, 1994).

A peculiaridade do investimento em inovação tecnológica cria uma esfera de aversão a tal tipo de emprego de capital. Logo, investimentos menos arriscados são preferíveis. Este tipo de situação é mais visível em economias de capitalismo tardio, em função da imaturidade de seus sistemas financeiros (MELO, 2009). Neste aspecto, é interessante notar que diferentes países constituíram instituições públicas de fomento ao investimento inovativo, ou suprimir a inexistência de um padrão de financiamento. Lembrando que para Schumpeter (1982) a inovação pode ser inclusive, a exploração de atividades econômicas já existentes, porém não encontradas em determinado local.

Portanto as inovações também são escolhidas e fazem parte das decisões dos investidores. Assim não apenas os aspectos relacionados as questões técnicas, de alocação de recursos, de gerenciamento, de concorrência e seleção influenciam a mudança técnica. As estruturas financeiras também passam a ser determinantes. Como afirma Dosi (1990, p.299),

However, in addition, and complementary, to product market competition, innovative efforts are shaped and selected also by the rates and criteria by which financial markets and financial institutions, such as stock markets and banks, allocate resources to business enterprises.

É preciso diferenciar as competências durante as fases que o financiamento desempenha. Em primeiro lugar, define-se que o sistema financeiro financia empresas, mas os projetos são financiados pelas empresas. São estas que possuem as competências necessárias, para a elaboração e gestão dos projetos de financiamento. Conforme Melo (1994, p.88),

Neste sentido, a finança pode ser vista como uma ferramenta de gerência em seus vários níveis: empresas alocam recursos para projetos, bancos alocam recursos para empresas e governos alocam recursos para bancos e indústrias. Como os recursos não são ilimitados assim como as capacidades tecnológicas e organizacionais das firmas, o papel das instituições financeiras é

estender essas competências das empresas para toda a economia. (MELO, 1994, p.88)

O papel financeiro, isto é, do sistema financeiro, é o de alavancar os recursos necessários a realização dos investimentos em inovação. Isto determina uma especificidade em sua atuação. Assim, “Em presença de recursos gerenciais e tecnológicos restritos, o papel das instituições financeiras é, então, expandir as capacidades tecnológicas e gerenciais por toda a economia.” (MELO, 1994, p. 105)

Dentro da sua característica e dado sua função primordial, o sistema financeiro passa a ser um agente de seleção, entre aqueles que serão contemplados com financiamento e aqueles que não serão. Aqui, surge o problema das análises estáticas feitas pelos operadores do sistema financeiro. O método de análise, na maioria das vezes, consiste em análise contábil dos indicadores financeiros dos tomadores de crédito. Facilmente, vê-se que projetos tecnológicos que estabeleçam novos processos e produtos tendem a receber menor volume comparado aos demais investimentos produtivos. Como afirma Melo (1994, p.106):

O ponto importante é que existe sempre uma tensão entre a dura disciplina que as instituições financeiras querem impor sobre as empresas produtivas, em função dos critérios da eficiência estática, e a necessidade das firmas de achar alguém que apoiará duas apostas sobre as oportunidades inexploradas, das quais pouco se sabe *ex-ante* e das quais se espera uma alta taxa de insucesso. Essa tensão entre performances passadas e futuras, é o que explica o argumento muito popular sobre o conservadorismo, visão de curto prazo e viés anti-inovador do sistema financeiro.

Sobre a influência do sistema financeiro sobre o setor produtivo, tanto no seu desempenho quanto obtenção das vantagens de competição, Melo (1994, 108-109) completa:

Para concluir esta discussão pode-se dizer que a influência dos sistemas financeiros no desenho das políticas se dá de duas maneiras. Primeiro, a estrutura do sistema financeiro nacional afeta a capacidade do governo de intervir na indústria. Segundo, desde que o sistema financeiro é uma

restrição sobre a ação e uma influência nas relações de poder na economia, ele é um elemento que molda a arena para a definição da política econômica, industrial e de inovação. (MELO, 1994, P. 108-109)

Uma maneira de aprimorar as relações entre sistema financeiro, tais como bancos ou o mercado de capitais, e as empresas é intensificar a troca de informações entre as partes interessadas na transação do poder de compra. Assim, estabelece-se uma ritualística contratual entre as partes, incorporando elementos de confiança e, principalmente, institucionalizando um processo de relação financeira entre quem necessita do crédito para a realização da inovação e quem necessita acrescentar rentabilidade ao capital. A abordagem de Sistemas Nacionais de Inovação é um bom ponto de apoio para tal análise.

3.3.2. O Sistema Financeiro e o Sistema Nacional de Inovação

A questão institucional, no campo neoschumpeteriano, remete aos estudos sobre Sistema Nacionais de Inovação (SNI). Elaborado em 1987 por Freeman, este conceito engloba um conjunto de agentes típicos envolvidos no processo de desenvolvimento da inovação. Estes agentes seriam: o Estado, empresas, sistemas de educação e relações inter-firmas. Além destes agentes apresentados no trabalho seminal, também se insere, posteriormente, o papel do setor financeiro e sua organização institucional (MELO, 1994). O SNI pode ser entendido como

uma construção institucional, produto seja de uma ação planejada e consciente ou de um somatório de decisões não planejadas e desarticuladas, que impulsiona o progresso tecnológico em economias capitalistas complexas. Através da construção desse sistema de inovação se viabiliza a realização de fluxos de informação necessários ao processo de inovação tecnológica. Esses arranjos institucionais envolvem as firmas, redes de interação entre empresas, agências governamentais, universidades, institutos de pesquisa, laboratórios de empresas, atividades de cientistas e engenheiros (ALBUQUERQUE 1996, p. 121).

Apesar da apresentação de uma definição, o SNI caracteriza-se, sobretudo, por ser um conceito dinâmico. Tal característica é fruto dos diferentes processos formadores, além das diferentes conjecturas institucionais observadas ao longo do tempo e do espaço, assim como as instituições que fazem parte de um SNI podem mudar conforme diferentes entes passam a ser importantes, ou deixam de ser, para o processo de inovação. Ou seja, o conceito altera-se entre diferentes regiões geográficas e também ao longo da maturação de um SNI em determinado local (MELO, 1994). Dado a temática do trabalho, o foco será sobre o sistema financeiro e a participação do setor público, muito embora observações sobre os demais agentes representativos sejam feitas.

A participação do Estado na economia - através da intermediação, políticas fiscal e monetária, ou até mesmo assumindo a função de empresário-produtor - é bastante controversa ao longo das diferentes correntes do pensamento econômico. De acordo com Melo (1994, p. 120),

Não existe um padrão uniforme que molde a intervenção do Estado no desenvolvimento industrial. Primeiro, existem diferenças ideológicas entre os países em relação ao papel da atuação do governo. Segundo, a história de cada país influencia o ambiente institucional, político e social em que as políticas de intervenção são formuladas e implantadas. (MELO, 1994, p.120)

Esta observação corrobora a ideia de dinâmica institucional de um SNI, assumindo as feições necessárias de acordo com um processo evolucionário específico. Assim, a presença do Estado dentro do SNI também pode assumir diferentes aspectos. Segundo Melo (1994) existem dois espaços básicos de responsabilidade dos governos: o sistema de educação e as variáveis macroeconômicas. Porém, é comum encontrar-se exemplos de países em processo de *catching-up* e forte presença do Estado no direcionamento do desenvolvimento, através de direcionamentos e metas.

Sobre o ambiente macroeconômico, é fato que está sob a esfera de atuação do governo, pois este é quem tem controle sobre variáveis chaves, tais qual a taxa de câmbio, de juros, gasto público. As políticas que influenciam estas variáveis têm a capacidade de direcionar investimentos, alterar a competitividade interna e estimular empresas

nacionais a competir internacionalmente. Para Melo (1994) deve-se focar a intervenção em setores que aumentarão a capacidade tecnológica de um país, assim como industrial, que fortaleça a capacidade inovativa, que apoie setores selecionados. Ou seja, deve se privilegiar a criação de vantagens competitivas.

Os agentes públicos, assim, “devem condicionar essa ajuda à obtenção de determinados resultados, sem os quais a ajuda é cortada” (MELO, 1994, p.126). Destarte, o Estado deve atuar como um impulsionador, assumindo papel de coordenação e regulamentação, evitando assumir as funções do mercado.

Visto que o espaço adequado para a elaboração e execução de projetos de inovação é a firma, a inovação esta inserida em um “sistema tecnológico” permeado por interações entre fornecedores e usuários, processos e práticas produtivas, configurando-se como uma rede de relações entre diferentes entes. Ou seja, a inovação não é um fato puramente, mas sim a influência de um ambiente determinado e favorável a sua concepção. A firma deve ser vista como o espaço característico da inovação, pois detém o conhecimento tecnológico acumulado e as competências básicas para o incremento tecnológico, dado as possibilidades de apropriação econômica de resultados e também por possuir capacidade de coordenar os processos de produção, comercialização e P&D (MELO, 1994).

O sistema educacional, por sua vez, se configura como importante agente do SNI, uma vez que dota de capacidade técnica os indivíduos inseridos nos espaços de inovação. O aspecto da educação e treinamento configura-se como uma das principais distinções entre os países, quanto a capacidade de empregar e desenvolver tecnologia. Segundo Melo (1994, p.142) a importância é dada pela função de “fornecedor de conhecimento incorporado em pessoas, isto é, destrezas, métodos de pesquisa e resolução de problemas, que iluminam a importância do treinamento científico e técnico e facilita a transferência de tecnologia”.

Não se deve entender um SNI como sendo formado por diferentes agentes que se comportam de forma isolada. A coordenação e a interação entre os diferentes componentes do SNI são de fundamental importância para a efetividade de um SNI. Ou seja, “A cooperação entre firmas é um necessário suplemento para a competição.” (MELO, 1994, p. 153). Um elo importante de SNI é o que relaciona o setor produtivo e o setor financeiro. Desta interação é que será determinado se os fluxos de capitais entre esses agentes são adequados ou não ao desenvolvimento das potencialidades tecnológicas de um SNI.

Como se sabe, as fontes básicas de recursos para investimento, em uma firma, são os lucros retidos, o mercado de capitais e os bancos. Ao observar-se a composição do sistema financeiro de diferentes SNIs, observa-se uma maior ou menor participação destas fontes. Os lucros retidos são utilizados principalmente por firmas em início de operação, assim, os recursos iniciais são levantados com poupança própria dos indivíduos. Porém, sem a participação do mercado de capitais e do setor bancário, é difícil imaginar a expansão da inovação, uma vez que expandem os horizontes do investimento.

Uma análise do padrão de financiamento em alguns SNIs permite a observação de que o elemento bancário é essencial, embora em alguns haja a predominância do mercado de capitais, como Estados Unidos e Reino Unido; outros estão baseados no sistema bancário, tal como França, Inglaterra e Japão. É importante ressaltar que em países de desenvolvimento capitalista tardio há a predominância do sistema bancário, uma vez que as condições de acumulação inicial de capitais não foram observadas. O fato essencial é que o sistema financeiro deve ser capaz de suprir o setor real da economia com recursos de longo prazo, adequados as características do processo de inovação, além de conseguir avaliar de forma adequada os ativos intangíveis inerentes à tecnologia. (MELO, 1994).

De acordo com a classificação de Zysman (1983, cap.2) *apud* Melo (1994) espera-se que em sistemas financeiros baseados em crédito, ocorra um incentivo a conglomeração e diversificação das companhias. Já os sistemas baseado em mercado de capitais, presencia-se maior pressão para investimentos com maiores retornos esperados. Uma característica que marca a primeira das classificações e a interpenetração das atividades de crédito e produtiva, através da estreita relação entre bancos e empresas, muitas vezes pertencentes ao mesmo conglomerado. Esta característica inexistente no segundo sistema, o que por vezes estimula a pressão contra investimentos em inovação com baixas expectativas de lucro – ou até mesmo com prazo longo de maturação.

A importância do setor financeiro no desenvolvimento tecnológico vai além do custo do financiamento de capital, como afirma MELO (1994, p.219):

O financiamento de longo prazo da P&D industrial e das outras inovações relacionadas com ela, tem mais a ver com a organização dos mercados financeiros e da maneira como essa organização molda a direção das empresas do que

com apenas com o custo do financiamento, sendo este mais um indicador da ausência de arranjos institucionais para o financiamento a custos baixos e em condições favoráveis causa deles. (MELO, 1994, p.219)

Melo (1994) conclui que o sistema baseado em crédito bancário pode ser superior ao de mercado de capitais, em função da estabilidade assegurada e pela trajetória de relação entre firma e banco, dando maior conhecimento mútuo entre as partes. Desta forma o gerenciamento das empresas que se financiam por crédito bancário pode desconsiderar a volatilidade e as incertezas do mercado de capitais.

De maneira conclusiva, pode-se afirmar que o setor financeiro é essencial ao processo de desenvolvimento tecnológico. E este só se torna possível ao passo que se estabeleçam relações adequadas entre as firmas e o setor financeiro, principalmente nos estágios iniciais de desenvolvimento tecnológico, como afirma Albuquerque (1996, p.126):

A forma de articulação das estruturas financeiras ao longo dos processos iniciais de industrialização define trajetórias de desenvolvimento e de construção institucional que atualmente se reflete no perfil dos sistemas de inovação (mesmo depois de terminadas, com sucesso, as fases de *catching up* de países como a Alemanha e o Japão). (ALBUQUERQUE, 1996, p. 126)

Expostos os elementos neoschumpeterianos do aspecto financeiro da inovação, é necessário apresentar as contribuições teóricas da corrente pós-keynesiana. Esta contribuição se faz importante na medida em que as principais contribuições no campo da teoria financeira foram realizadas por tal corrente.

3.3.3. Inserções Pós-Keynesias ao Pensamento Neoschumpeteriano

As contribuições pós-keynesianas a serem apresentadas tratam principalmente do aspecto financeiro da economia. Keynes formula suas ideias de modo a demonstrar que o ambiente econômico é influenciado pelas decisões monetárias dos agentes. Assim, os trabalhos pós-keynesianos incorporam tal dimensão de acordo com uma “economia monetária de produção”. (ALBUQUERQUE, 1996, p.115).

Albuquerque (1996, p.117) argumenta, que a concepção de não neutralidade da moeda, ou seja, a moeda importa para os resultados futuros no nível de produto, também está presente em Schumpeter, pois

na medida em que o empresário, financiado pelos bancos, sendo bem sucedido na introdução da inovação obterá lucro, ou seja, terminará o processo com mais dinheiro do que o iniciou [...]. O investimento é um pré-requisito para a inovação.

Os conceitos de *finance* e *funding* também são utilizados para a análise do investimento em inovação. Como já foi visto, o *finance* está associado a criação de moeda, oferecida como crédito ao setor produtivo. Dado as características do processo de inovação, principalmente o risco e incerteza inerentes o *finance* pode ser menos utilizado pelas empresas inovadoras. Isto decorre das características específicas, já discutidas, desta classe de investimento. Tal fato estimula que o investimento em P&D seja realizado por recursos próprio (ALBUQUERQUE, 1996). Esta ruptura inicial pode também prejudicar o *funding*, na medida em que não há consolidação das dívidas de curto prazo.

Para Corder e Salles-Filho (2006) as características do investimento em inovação demandam uma ação estatal, na de arranjos institucionais que garantam a formação do *funding* necessário. Isto se torna essencial, pois avançar no processo tecnológico está associado ao aumento das incertezas e riscos associados ao processo inovativo, distintos dos investimentos tradicionais.

Portanto, como coloca Albuquerque (1996, p.129):

Assim, a construção de um sistema nacional de inovação deve considerar a necessidade da criação de mecanismos de investimento, *finance* e *funding*, que partam das condições prévias acumuladas por determinado país e que viabilizem uma dinâmica de crescimento se uma ampliação significativa da fragilidade financeira. Essa solução para a dimensão financeira garante um ambiente macroeconômico onde os investimentos possam se processar e onde as firmas possam definir suas estratégias em condições onde o peso da incerteza tenha sido razoavelmente socializado.

Ou seja, uma estrutura financeira eficiente e funcional é um pré-requisito para que uma dinâmica inovativa seja assumida.

Estas colocações reforçam a ideia da importância do relacionamento entre o setor financeiro e o setor produtivo, especificamente no que se refere a inovação. Na medida em que os arranjos financeiros são responsáveis pela alavancagem de recursos financeiros necessários ao investimento, o aprendizado da relação entre os dois agentes do SNI configura-se como essencial para a redução da incerteza inerente ao processo. Assim, espera-se também a redução da fragilidade financeira (MELO, 1994).

3.4. UMA BREVE APRESENTAÇÃO DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO

Dentro da perspectiva adotada, entende-se por Banco de Desenvolvimento a instituição que, num contexto de financiamento da produção e acumulação de capital, se destina a suprir linhas falhas de financiamento de longo prazo. Tal desenvolvimento se faz necessário a consolidação de condições financeiras adequadas ao processo de evolução econômica, em suas formas técnica, produtiva, financeira e social. A formação de instituições com estas características, por vezes, denota uma caráter ideológico com relação ao tipo de envolvimento do Estado no processo de acumulação de capital e na dinâmica capitalista. Além disso, ressalta-se que um Banco de Desenvolvimento não poderá resolver todos os problemas, no tocante ao processo de financiamento, de uma economia por si só (DIAMOND, 1969).

Em relação a capacidade de influenciar a dinâmica capitalista, promovendo a estruturação de meios adequados de financiamento, um Banco de Desenvolvimento não deve estar só. É necessário que as demais políticas de Estado sejam condizentes com um horizonte desenvolvimentista, através de um banco constituído com tal fim. Como exemplos têm-se a direção das políticas fiscais e monetárias, que podem afetar sobremaneira a potencialidade do desempenho dessas instituições. Portanto, enquanto instrumento de Estado, a atuação de um Banco de Desenvolvimento deve estar inter-relacionada as políticas das demais instituições governamentais (DIAMOND, 1969).

Como destaca Araujo (2007), tais estruturas financeiras são necessárias diante da inexistência de meios adequados no mercado

financeiro, sobretudo a setores que não possuem condições favoráveis de financiamento no setor privado. Segundo Barker (1990, p.133) “Há essencialmente um ‘gap financeiro’ ou uma assimetria entre os fundos para investimentos necessários e os que estão disponíveis.”. O surgimento de estabelecimentos bancários de desenvolvimento remonta ao século XIX, na Europa. A característica essencial de tais instituições era o fornecimento de crédito com longo prazo de maturação e voltado ao desenvolvimento de condições industriais. A expansão dos Bancos de Desenvolvimento ocorre no pós-guerra, em um momento de expansão das políticas desenvolvimentistas, e também de elaboração de novas teorias de desenvolvimento econômico, como as da CEPAL (ARAÚJO, 2007).

Vários países estabeleceram esse tipo de instituição em suas estratégias de desenvolvimento¹⁵, tais como: México, Japão, Coréia do Sul, Turquia, Índia, Canadá e Colômbia, além do Brasil. A estrutura de captação dos Bancos de Desenvolvimento difere de um país ao outro, sendo possível captar recursos externos, mercado de capitais e governamentais. Nos casos japonês e coreano, inclusive, utilizou-se a emissão monetária¹⁶ como principal fonte de recursos. No Brasil apresentam-se como importantes fontes de recursos as “poupanças compulsórias” como, por exemplo, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT)¹⁷ (ARAÚJO, 2007)

Um padrão de captação com grande peso do Tesouro sugere uma maior integração com a autoridade monetária, possivelmente resultando em melhor coordenação das políticas de financiamento e monetária

¹⁵ “Com relação ao desempenho dos bancos de desenvolvimento, há fortes indícios de que tais instituições exerceram um papel de fundamental importância nas estratégias de desenvolvimento que tiveram o Estado como agente propulsor, seja direta, seja indiretamente.” (ARAÚJO, 2007, p.52)

¹⁶ Sobre uma possível crítica monetarista do viés inflacionário que tal ação poderia resultar, Araújo (2007, p.57) afirma que não é possível chegar a uma relação de causalidade entre a atuação do Banco de Desenvolvimento e a inflação, sendo esta atribuída a outros fatores. Com o exemplo das economias japonesa e coreana no período de recuperação pós-guerra e industrialização, respectivamente, conclui que uma conjugação de fatores pode ter levado ao processo inflacionário, uma vez que tais economias apresentavam um quadro de desorganização estrutural.

¹⁷ Criado em 1990, pela Lei nº 7.998, de 11 de Janeiro de 1990, recebe os recursos oriundos da contribuição PIS-PASEP e se destina a programas de seguro de desemprego, além de ser uma das fontes de recursos do BNDES.

(ARAUJO, 2007). Entretanto, as políticas de financiamento relacionadas a receitas não tributárias, ou “por fora do orçamento”, tal como as poupanças compulsórias, encontram-se sob o controle direto do executivo. Assim, é fortalecida “a mão dos burocratas profissionais nos ministérios responsáveis pelo planejamento, finanças e indústria.” (AMSDEN, 2007, p.242). Cabe, portanto, às diferenças institucionais o padrão de financiamento a ser adotado pelos bancos de desenvolvimento.

Diamond (1969) defende que mesmo quando sendo uma instituição governamental, o Banco de Desenvolvimento, deve manter um nível mínimo de lucro. Neste sentido ele diferencia as instituições privadas, privada com auxílio do governo e puramente governamental. Em todos os casos, em maior ou menor grau, deve haver uma remuneração ao capital originário do Banco. Tal remuneração seria uma espécie de estímulo para a continuidade do abastecimento do funding necessário aos desembolsos para financiamentos. Entretanto, no caso de instituições com participação governamental, as políticas de remuneração do capital podem estar associadas às políticas de Estado.

Neste sentido, segundo Diamond (1969), os Bancos de Desenvolvimento devem ter algum lucro, pois: i) algumas atividades não conseguem gerar os resultados esperados, portanto os empreendimentos superavitários podem cobrir perdas dos anteriores; ii) aumentam os recursos dos bancos, e assim elevam a capacidade de financiar outros empreendimentos; iii) torna a carteira de crédito do banco passível de ser negociada; iv) permite que a instituição capte fundos em mercados abertos de capital; v) um banco público com resultados negativos ou sem retorno sobre seu capital pode ser alvo de críticas políticas; e vi) estimula demais instituições financeiras na promoção do investimento de longo prazo, demonstrando que tal atividade pode ser rentável.

A formação de uma infraestrutura apropriada à atração de investimentos dos setores mais importantes no processo industrial, capaz de impor uma maior dinâmica inter-setorial, é dependente de ações governamentais que garantam sua execução. Assim:

Entre os obstáculos aos investimentos nos países mais pobres se destacam dois pontos fundamentais: risco alto e custo de capital elevado. O Estado intervém reduzindo o risco dos investimentos e o custo do capital, tornando-os mais condizentes com as taxas de retorno

esperadas, de tal modo que esses países possam competir com as economias avançadas na atração dos investimentos. Alternativamente, o próprio Estado assume os riscos e os custos de capital mais elevados, tornando a dianteira e a iniciativa dos empreendimentos industriais e comerciais. (Freitas, 2005, p.27)

A promoção dos investimentos elementares não se faz ao acaso. Observa-se, ao longo da trajetória dos diferentes bancos de desenvolvimento, que o crédito concedido está subordinado a interesses das políticas de Estado. De modo geral os países selecionam setores aos quais destinam os recursos dos bancos de desenvolvimento, com vistas a substituir a importação de itens essenciais, como aço, petroquímicos, maquinário, peças automotivas, máquinas elétricas. Isto é, cada país escolhe um conjunto de setores que julga essenciais ao desenvolvimento futuro. Destarte, observa-se um nacionalismo no estabelecimento de setores dinâmicos e dentro dos padrões de competitividade internacional. Busca-se, assim, a criação de vantagens competitivas locais, assegurando tanto a competição de produtos nacionais com os obtidos via importações, quanto a concorrência por mercados externos (AMSDEN, 2007). Freitas (2005, p.35) afirma que “um banco de desenvolvimento pensa numa visão de futuro para a economia e procura selecionar protagonistas que realizem ações para levar a sociedade em direção àquele futuro”.

No Quadro 1 apresentam-se exemplos da escolha de indústrias prioritárias no recebimento de investimento dos Bancos de Desenvolvimento. Observa-se que cada país possui um grupo de escolhidos, assim como se acrescentam novos setores ao longo das décadas. Também cabe explicitar que a maioria das indústrias escolhidas é elementar em um processo de desenvolvimento pautado no alargamento das forças produtivas industriais.

Tal aspecto se evidencia pela participação dos setores de metais básicos, produtos de metais básicos, produtos químicos. Deste modo,

os bancos de desenvolvimento supervisionaram a ascensão das indústrias básicas do ‘resto’. As ‘indústrias quentes’ escolhidas para subsídio em geral aumentaram sua parcela da produção manufatureira e do total de exportações, e os índices de crescimento das manufaturas dispararam. (AMSDEN, 2007, p. 285).

Quadro 2 - Indústrias priorizadas: países por década.

| País | 1950 | 1960 | 1970 | 1980 | 1990 |
|---------------|--|--|---|--|---|
| Brasil | Produtos químicos, metais básicos e produtos de metais básicos. | Metais básicos, produtos de metais básicos. | Metais básicos, produtos de metais básicos, produtos químicos. | Metais básicos, produtos de metais básicos, produtos químicos. | Papel e celulose, produtos químicos. |
| Índia | Produtos alimentícios, produtos têxteis. | Produtos químicos, produtos têxteis. | Produtos químicos, maquinário. | Produtos químicos, produtos têxteis. | Produtos químicos, metais básicos e produtos de metais básicos. |
| Indo-nésia | n.d. | n.d. | Produtos químicos, produtos têxteis. | Produtos químicos, produtos têxteis. | Produtos químicos, produtos têxteis. |
| Coréia do Sul | n.d. | Produtos têxteis, cerâmica. | Maquinário, metais básicos e produtos de metais básicos. | Maquinário, metais básicos e produtos de metais básicos. | Produtos químicos, metais básicos e produtos de metais básicos. |
| Malásia | Produtos químicos. | Metais básicos, produtos de metais básicos, madeira e produtos de madeira. | Produtos alimentícios, produtos têxteis. | Metais básicos, produtos de metais básicos, produtos alimentícios. | Metais básicos, produtos de metais básicos, produtos de minerais não metálicos. |
| México | Metais básicos, produtos de metais básicos, produtos alimentícios. | Equipamentos de transporte, metais básicos e produtos. | Equipamento de transporte, metais básicos e produtos de metais básicos. | Metais básicos, produtos de metais básicos, maquinário. | Metais básicos, produtos de metais básicos, maquinário. |
| Turquia | Produtos têxteis, produtos alimentícios. | Cerâmica, produtos têxteis. | Equipamentos de produção, produtos têxteis. | Equipamento de transporte, produtos têxteis. | n.d. |

Fonte: Adaptado de Amsden, 2007, p.250-251.

Para os países que ainda não eram atendidos por um complexo industrial, no pós-guerra, as estruturas financeiras organizadas sob a forma de banco de desenvolvimento tiveram importante papel na constituição da infraestrutura e indústria. Neste sentido, os investimentos proporcionados pelo capital dos bancos de desenvolvimento eram realizados em condições bastante favoráveis, muitas vezes realizando empréstimos “a taxas de juros abaixo do mercado” (AMSDEN, 2007, p.239).

Além disso, o Banco de Desenvolvimento tem como uma de suas principais funções a de estabelecer novos mercados para instrumentos financeiros, além de equilibrar a distribuição de crédito entre diferentes setores. Outro aspecto importante da atuação destas instituições de crédito é o papel anticíclico desempenhado em momentos de crise financeira. Esta função está atrelada a característica pública de tais bancos e, portanto, se configura como uma forma de garantir que o Estado possa intervir no mercado de crédito em um ambiente macroeconômico recessivo (DEOS e MENDONÇA, 2010).

Afora os efeitos sobre o sistema financeiro, a introdução dos bancos de desenvolvimento propicia a formação de encadeamentos produtivos. Desta forma, os investimentos realizados com recursos financiados por tais instituições foram importantes para o estabelecimento de outros elos da cadeia de suprimentos. Como destaca Amsden (2007, p.229), ao falar do investimento prioritário em infraestrutura como uma das características do início de operação dos Bancos de Desenvolvimento,

Diversamente da construção de ferrovias no pré-guerra, projetos de infra-estruturais como a eletrificação, a construção de rodovias, a irrigação, o saneamento e aeroportos geraram uma demanda substancial por insumos fabricados localmente [...]. Grupos comerciais foram fortalecidos pela participação em tais projetos [...].

Portanto, a característica de instrumento de Estado deve ser observada no que tange a atuação dos Bancos de Desenvolvimento. Assim sendo, os recursos oriundos de tais bancos são direcionados com as diretrizes de política econômica e social, de acordo com as metas estabelecidas pelos governantes (VIDOTTO, 2010). E também, tais instituições estimulam a melhoria de desempenho dos financiados, estabelecendo um conjunto de metas e práticas a ser adotadas, tanto em

nível de produto e processo, quanto em práticas administrativas (AMSDEN, 2007).

No Brasil, o universo de instituições bancárias públicas com atuação desenvolvimentista, em nível federal e com distintas configurações jurídicas, contempla os seguintes bancos: i) Vinculados ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio está o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social (BNDES); ii) sob responsabilidade do Ministério da Fazenda estão Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco do Brasil (BB), Banco do Nordeste do Brasil (BNB), Banco da Amazônia (BASA). Deve ser lembrado que um conjunto de instituições regionais também foi criado no período chamado desenvolvimentista (VIDOTTO, 2010).

Sobre a estrutura de *funding* dos Bancos de Desenvolvimento, apresentam-se segundo Freitas (2005), dois grupos: i) com acesso limitado ao mercado financeiro e a poupança do público; e ii) com acesso ilimitado ao mercado financeiro e a poupança do público. No Brasil, os Bancos de Desenvolvimento, tal qual o BNDES, possuem acesso limitado ao mercado financeiro e a poupança em geral.

Os principais fundos, que constituem importantes fontes de *funding* para os Bancos Públicos no Brasil são: i) Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), utilizado pela CEF para financiamento de imóveis e infraestrutura urbana; ii) Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), destinado através do BNDES para financiamento de máquinas, equipamentos e infraestrutura. Além destas importantes fontes, existem alguns fundos de desenvolvimento regional, voltados à projetos de regiões específicas (CINTRA E PRATES, 2010).

Segundo Freitas (2005), uma parte significativa dos recursos das instituições típicas de desenvolvimento, no Brasil, são de origem oficial. Os maiores fornecedores de recursos são os fundos fiscais e parafiscais, como o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e Fundo de Amparo ao Trabalhador. Com recursos do PIS-PASEP o FAT repassa 40% de sua arrecadação ao BNDES, que assume os riscos das operações realizadas e remunera o FAT com a taxa da TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo). Os recursos do FGTS são destinados, principalmente, a Caixa Econômica Federal, Estados, Municípios, COHAB's e Companhias de Saneamento.

O Banco de desenvolvimento, portanto, deve ser visto como uma forma de fortalecer setores dinâmicos, promovendo rápido desenvolvimento de forças produtivas. Apesar de ser condição necessária, mas não suficiente, estas instituições possuem a capacidade de estabelecer encadeamentos estruturais, na forma de ampliação dos

relacionamentos intercapitalistas. Devem, assim, fazer parte de uma política de governo que priorize o desenvolvimento econômico na forma de introdução e acompanhamento da fronteira tecnológica, com transbordamentos para demais segmentos da sociedade.

Como critério de escolha, deve priorizar as linhas de financiamento de acordo com as preferências da política governamental de desenvolvimento. Precisam também, os critérios de seleção, observar as condições institucionais intrínsecas de cada país, evitando sobreposições de funções e ações em desencontro com outros pontos da atuação do Estado. Não deve ser esquecido que o corpo técnico dessas instituições deve estar atento a uma gestão qualificada dos fundos de investimento, dentro dos limites estabelecidos pela política de Estado, mas também com independência para julgamento de resultados e formação de metas. Portanto, os Bancos de Desenvolvimento apresentam transbordamentos para toda a economia, como afirma Diamond (1969, p.85), “In such a framework and under such direction, a development bank can have a substantial and beneficial influence on the private sector and on economic development.”

4. BNDES, O PERÍODO DESENVOLVIMENTISTA E A DÉCADA PERDIDA

4.1. FORMAÇÃO E ATUAÇÃO DO BNDES NO PERÍODO DESENVOLVIMENTISTA

4.1.1. A criação do BNDES e o Estado no bojo da ideologia industrializante

A atuação do Estado é um elemento importante na promoção de políticas para o desenvolvimento em economias com atraso. Como organização política representativa de uma nação, assume papel relevante na trajetória econômica de um país. Diante disto, cabe destacar que sua esfera de atuação desdobra-se em diferentes campos, tais como: mediação, indução e financiamento do desenvolvimento econômico. Como centro de poder, sua influência sobre a atividade econômica é renovada sempre que for possível e necessário. Frente às diversas intempéries busca, na reestruturação de suas atividades, manter seu controle sobre o desenvolvimento, independente da lógica econômico política vigente.

O Brasil apresentou uma formação tardia do capitalismo, fazendo parte da zona periférica do sistema capitalista mundial. Como resultado, tem-se uma lenta difusão o progresso técnico, assegurando ao país uma colocação subalterna na divisão internacional do trabalho. A superação desta situação só seria possível com a rápida difusão técnica, leia-se industrialização, segundo os primeiros estudos da CEPAL (CARDOSO DE MELLO, 1998).

Porém, a trajetória da economia brasileira evidenciou que a superação de um desenvolvimento tardio também dependia da criação de condições capitalistas de acumulação. A análise da evolução econômica brasileira na primeira metade do século XX permite vislumbrar ausência de um padrão de acumulação que fosse capaz de atender as demandas de financiamento dos setores propulsores do capitalismo e capaz de criar a infraestrutura requerida.

No período que antecede o surgimento da industrialização enquanto ideologia, a economia agrária, e majoritariamente a cafeeira, proporciona a inserção do Brasil na dinâmica do sistema capitalista mundial. É ela que assegura, inicialmente, as condições de acumulação de capital e consequente irradiação do mesmo para outros setores da economia, entre eles o bancário e o industrial. Como principal atividade econômica do país os interesses cafeeiros determinavam a atuação do

Estado, inclusive no que tange aos problemas de financiamento (SILVA, 1995).

Dentro do novo marco industrializante ocorrem, segundo Draibe (1985), as primeiras iniciativas de intervenção do Estado no governo Getúlio Vargas. Politicamente essa intervenção é marcada por um conjunto de atores relevantes, tais como: cafeicultores, industriais e classe média; porém com fraco poder de induzir a economia e consequentemente influenciar o Estado. Neste ambiente, dentro de um Estado industrializante, criam-se estruturas institucionais específicas para o desenvolvimento econômico, de acordo com as ideias de progresso técnico e industrialização. Cria-se, assim, uma “ossatura material” que dota o Estado de instrumentos mais eficientes de indução de políticas desenvolvimentistas industrializantes.

Ainda na década de 1930, após a ascensão de Getúlio Vargas ao poder, o setor não é capaz de evoluir de forma independente. Chama atenção o fato de a indústria estar assentada em bases financeiras frágeis. A implantação de elos mais avançados da cadeia industrial demandava recursos abundantes, com prazos de retorno igualmente grandes. A época caracterizava-se pela ausência de um padrão de financiamento capaz de atender as necessidades de capital requeridas para um desenvolvimento industrial pleno. Porém, pode-se considerar que é neste momento histórico em que a industrialização enquanto ideologia desenvolvimentista supera a ideologia agroexportadora, muito embora tal setor continuasse com significativa participação econômica.

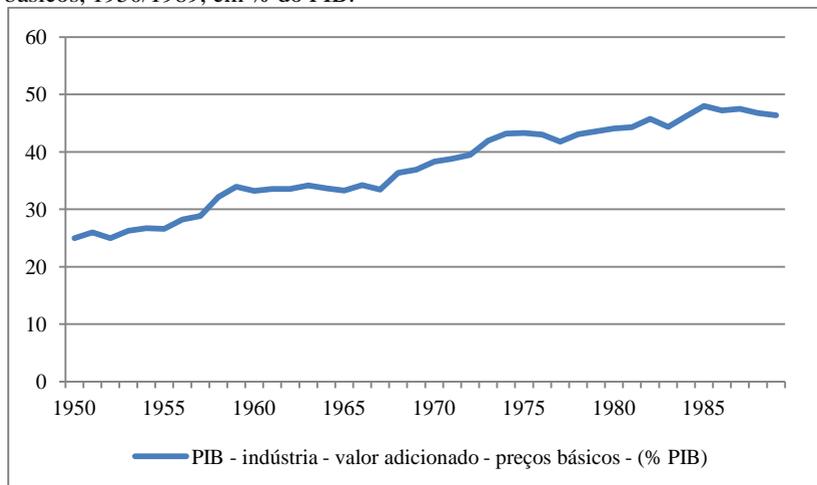
Entre 1951-1954, no segundo Governo Vargas, tentativas de endogeneizar o centro de decisão foram rechaçadas. Isto se deve a principal debilidade da industrialização brasileira: a falta de um padrão endógeno de financiamento sustentado em um padrão de acumulação do capitalismo nacional. No âmbito da Comissão Mista Brasil Estados Unidos (CMBEU), políticas de desenvolvimento para o Brasil eram organizadas. Dado o cunho independente e nacionalista buscado pelo governo Vargas, não se concretizam os acordos financeiros dos projetos elaborados pela comissão (AREND, 2009).

O período que compreende o segundo governo de Vargas e o de Juscelino Kubitschek marca o início do processo de industrialização pesada no país. O processo de industrialização ocorre sustentada no seguinte tripé: i) Estado, com participação na indústria de base, infraestrutura; ii) Empresa Multinacional, produzindo de bens de capital e bens de consumo durável; e iii) Empresa Nacional, voltada para produção de bens de consumo não durável, serviços e comércio. Convém mencionar que a Empresa Nacional seria atingida pelos

transbordamentos decorrentes da industrialização pesada, como a indústria de autopeças que passou a fornecer para a indústria automotiva multinacional (LESSA, 1982).

Neste período, a economia mundial encontrava-se em fase de expansão e liquidez internacional. Favorecido por este processo o país pode ter acesso investimentos externos produtivos, que seriam fundamentais para o processo de industrialização (TEIXEIRA, 1983). É neste período que o processo de industrialização entra em uma etapa mais avançada, consolidando a indústria como força motriz da economia brasileira. Nesta corrente seguem-se os projetos dos governos futuros, buscando a industrialização e sendo esta um sinônimo de desenvolvimento econômico (BIELSCHOWSKY, 1992). O reflexo real da ideologia industrializante na estrutura da economia brasileira, enquanto participação setorial no produto, pode ser observado na Figura 1, quando o valor adicionado da indústria é crescente e acima de 30% a partir de 1959.

Figura 1 - Produto interno bruto (PIB) - indústria: valor adicionado a preços básicos, 1950/1989, em % do PIB.



Fonte: Dados do IBGE obtidos em www.ipeadata.gov.br.

É no bojo da ideologia desenvolvimentista-industrializante que o BNDES¹⁸ foi criado, em 1952, através da Lei nº. 1.628, num contexto onde se processava o desenvolvimento da indústria pesada. O Banco

... nasceu da convicção de que o país não podia depender somente de recursos externos para avançar seu projeto de renovação da infraestrutura rodoviária, energética, de portos, e assim melhor competir no mercado internacional. (BNDES, 2002,p.2)

Evidencia-se, neste contexto, a necessidade de criar uma instituição que possibilitasse o financiamento dos investimentos em infraestrutura e indústria de base. Estes, por sua vez, eram elementos chave para a constituição da indústria pesada no Brasil. Era latente a necessidade de um órgão que fornecesse empréstimos de longo prazo na economia brasileira. Assim,

Seu papel como fornecedor de recursos para projetos que demandavam financiamentos de longo prazo foi essencial, já que na época o sistema financeiro nacional operava apenas com empréstimos de curto prazo (duplicatas de sessenta dias). (BNDES, 2002, p. 14).

Porém a necessidade de criar um Banco de Desenvolvimento remonta a períodos anteriores. Como apresentado por Martins (1985, p.85):

A necessidade de se realizar um amplo programa de investimentos de infraestrutura (o que então se chamava reaparelhamento econômico) já havia sido objeto de estudo do Plano SALTE e constituiu a conclusão básica da Comissão Mista Brasil Estados Unidos.

Dos estudos realizados no âmbito da CMBEU, resulta a percepção de que haveria necessidade de um organismo com recursos internos para o financiamento dos projetos industrializantes. Além disto,

¹⁸ O Banco foi criado com o nome de Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, sendo que em 1952 insere-se o “S” de Social. Porém, o mesmo será tratado por BNDES.

conforme Martins (1985, p. 86), “... o novo organismo seria o locus de um novo tipo de ação administrativa e, simultaneamente, um pólo de poder”. Vê-se, portanto, a importância atribuída a criação do BNDES. Demonstra, também, que a preocupação não era apenas formar um simples repassador de recursos governamentais, mas formar um novo elemento de planejamento dentro das estruturas do Estado.

Segundo Batista (2002), o BNDES é um marco na estrutura institucional brasileira, destacando novamente a característica de centro qualificado para a elaboração e execução de projetos nacionais. Além disso, sua formação como Banco, e não como autarquia, privilegia a consolidação de critérios econômicos e financeiros, não puramente políticos ou até mesmo clientelistas. Tal formação reflete em um corpo técnico qualificado e capacitado para análises técnicas.

Monteiro Filha (1995) destaca que havia um critério de seleção, por parte do Banco, baseado em setores e favorecendo empresas nacionais. Ainda, afirma que os projetos deveriam ser viáveis econômica e financeiramente. A intenção da seleção,

Era o rompimento de pontos de estrangulamento na construção de cadeias de ligações interindustriais. A seleção de setores financiados era estabelecida em planos de desenvolvimento traçados nos diferentes governos. (MONTEIRO FILHA, 1995, p.156)

Cabe mencionar o declínio do desenvolvimentismo, enquanto resultado, na década de 1980; expresso no desgaste dos fatores propulsores presentes nos momentos de ápice. Assim, de modo geral, pode-se perceber uma similaridade entre a atuação do BNDES e das ações do Estado, em relação ao financiamento e investimento. Segundo Monteiro Filha (1995, p.156), “A história do BNDES, como **aparelho de Estado**, esteve sempre atrelada às mudanças políticas-institucionais pelas quais a economia do país passou”. Destaca ainda a presença ativa do Banco no Plano de Metas e II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND).

Portanto, o Estado brasileiro, em 1952, passa a atuar sobre o padrão de financiamento através de um Banco de Desenvolvimento, o BNDES. Dentro das especificidades da economia brasileira é de grande importância um órgão com a capacidade de financiar projetos que sejam essenciais para o desenvolvimento econômico do país. “O BNDES colocou-se, ao longo de sua história, na posição de principal agente

financeiro do governo federal para a materialização das metas contidas nos planos e programas governamentais”. (MONTEIRO FILHA, 1995, p.156). Isto em função da debilidade do sistema financeiro em promover financiamento de longo prazo a custos razoáveis. Sobre a atuação do BNDES no período e as tentativas de desenvolver novas linhas de financiamento de longo prazo, assim como o mercado de capitais, Monteiro Filha (1994, p.419) destaca que “O BNDES continuou então a ser a principal instituição financeira especializada no financiamento do investimento industrial”.

4.1.2. O período Getúlio e o Plano de Metas: 1952 a 1960

Inicialmente, as operações realizadas pelo BNDES foram limitadas em função da dificuldade de obter fontes para os recursos necessários. Os de origem externa, que deveriam entrar através do BIRD e Eximbank, não se concretizaram em função de questões políticas, notadamente o caráter nacionalista do governo Vargas. “Com isso, o BNDES iniciou suas atividades contando exclusivamente com recursos em moeda nacional, arrecadados junto à sociedade brasileira.” (BNDES, 1992a, p.12).

Diante deste problema, passa-se a definir um conjunto de recolhimentos compulsórios que constituíram o *funding* do Banco. Como exemplo disto há o adicional sobre o Imposto de Renda:

À falta de mecanismos tributários ágeis para assegurar uma captação suficiente de recursos internos, o Governo decidiu lançar um empréstimo compulsório, cobrado através de parcela adicionada ao pagamento do Imposto de Renda. (BNDES, 1992a, p.10).

Os dados da Tabela 1 confirmam a dificuldade inicial de captação do BNDES. Observa-se a grande diferença entre os períodos 1952/1955 e 1956/1956 no total de recursos obtidos e, também, do aumento de fontes. No primeiro período apresentado, há uma grande participação dos fundos obtidos em Dotações e Empréstimos no País, tendo como principal fonte de recursos o adicional sobre Imposto de Renda, justamente criado com tal fim, com uma participação média de 74,83% do total. Além desta fonte também existem recursos obtidos sobre adicional de capital das Cias. de Seguro, com 10,71%; Outros, 7,73%; Incorporações ao Capital e Reservas, 5,19% e Retorno, fechando em

1,54%. Destaca-se, portanto, que ingresso de recursos está majoritariamente associado aos aportes de recursos originários de Leis com propósito de fornecer o *funding* inicial ao Banco.

Tabela 1 - Fonte de Recursos BNDES: 1952/1955 e 1956/1960 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %.

| Fontes | 1952/1955 | % | 1956/1960 | % |
|---------------------------------------|-----------|-------|-----------|-------|
| 1 Geração Interna | 39,94 | 6,73 | 417,76 | 11,41 |
| 1.1 Retorno | 9,16 | 1,54 | 71,93 | 1,96 |
| 1.2 Incorp. ao Capital e Reservas | 30,78 | 5,19 | 325,26 | 8,88 |
| 1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76 | - | - | - | - |
| 1.4 Outros | - | - | 20,58 | 0,56 |
| 2 Dotações e Empréstimos no País | 507,74 | 85,54 | 1.116,33 | 30,48 |
| 2.1 Cias. de Seguro | 63,58 | 10,71 | 73,38 | 2,00 |
| 2.2 Adicional Imposto de Renda | 444,16 | 74,83 | 1.042,95 | 28,48 |
| 2.3 Funai | - | - | - | - |
| 2.4 Dotação Orçamentária | - | - | - | - |
| 2.5 Reserva Monetária | - | - | - | - |
| 2.6 PIS/PASEP/FAT | - | - | - | - |
| 2.7 Finsocial | - | - | - | - |
| 2.8 Recursos Não-Operacionais | - | - | - | - |
| 2.9 Outros | - | - | - | - |
| 3 Vinculados | 45,90 | 7,73 | 1.584,36 | 43,26 |
| 3.1 à FINAME | - | - | - | - |
| 3.2 FMM | - | - | - | - |
| 3.3 Outros | 45,90 | 7,73 | 1.584,36 | 43,26 |
| 4 Recursos Externos | - | - | 544,08 | 14,86 |
| 4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos) | - | - | - | - |
| 4.2 Rec. Oficiais (AID e Financ.) | - | - | 544,08 | 14,86 |
| 5 Outros | - | - | - | - |
| Total | 593,58 | 100 | 3.662,52 | 100 |

Fonte: Adaptado de Prochnik (1995).

Já para o período seguinte, 1956/1960, há uma melhor distribuição das fontes de recursos em relação ao período anterior. Além disto, é expressivo o aumento dos recursos recebidos pelo BNDES, quando saem de R\$ 593,58 milhões e alcançam R\$ 3.662,52 milhões, ambos em termos médios e preços de 2011, representando um aumento superior a cinco vezes. Passam a ter maior representatividade os recursos Vinculados, com 43,26%, frente aos 7,73% anteriores, em termos médios. Assim sendo, há queda expressiva no total de recursos

obtidos por Dotações e Empréstimos no País, que atinge 30,48%. A Geração Interna de Recursos também aumenta sua participação, quando atinge 11,41% do total das fontes de recursos. Destaca-se, também, a entrada de Recursos Externos, atingindo 14,86% da entrada total; associados a acordos agrícolas-comerciais entre Brasil e EUA. A maior participação de recursos Vinculados não significa que o adicional deixe de ser a principal fonte de recursos do Banco, uma vez que constitui uma única fonte, enquanto nos Vinculados (particularmente Outros) existem ingressos de diferentes fontes criadas para fins específicos.

Aos anos compreendidos entre 1952 e 1966, Prochnik (1995) chama de “primeira etapa”, dado as características das fontes de recursos do Banco. Nesta, destaca-se a orientação para a geração de *fundings*, visto a recente criação do Banco. Como principal item das fontes de recursos, merece destaque o adicional sobre Imposto de Renda, que durante 12 anos foi a principal origem dos recursos, até ser extinto em 1964. Além disso, uma análise total do período permite observar que há um grau crescente de vinculação dos recursos obtidos pelo Banco. Isto, na prática, significa que os recursos chegam à instituição com destinação certa. Estes vínculos estão associados a programas e projetos, principalmente os de transporte e energia elétrica.

Do relatório final apresentado pela Comissão Mista Brasil – Estados Unidos (CMBEU), em 1953, concluiu-se que os maiores gargalos para o desenvolvimento estavam na deficiência de transporte e energia elétrica. Ambos de alta importância no processo de industrialização (BNDES, 2002). Diante deste apontamento, os principais desembolsos do BNDES durante a década de 50 concentraram-se na ampliação do sistema de transporte, com destaque ao modal ferroviário, e também em projetos de eletrificação (MONTEIRO FILHA, 1994).

A destinação dos recursos aprovados pelo BNDES pode ser encontrada na Tabela 2¹⁹. No primeiro período, 1952/1956, evidencia-se a estratégia de investimentos em Transportes – em grande parte ferroviário - e Energia Elétrica, como os principais projetos a terem recursos aprovados pelo Banco, com 66,81% e 22,90% respectivamente. Somando-se ambos, ocorre a destinação de 88% dos recursos aprovados para Infraestrutura. É explícito a presença de política econômica para organização da infraestrutura, priorizada pelo Estado, através dos dados.

¹⁹ Cabe informar que não há coincidência de valores entre a entrada de recursos e as aprovações e até mesmo os desembolsos.

O segundo período presente na tabela, compreende o Plano de Metas, implantado por Juscelino Kubitschek. Este foi um período de consolidação do BNDES, e sua atuação baseou-se em critérios definidos no plano, tendo inclusive participado de sua coordenação (MONTEIRO FILHA, 1994). O mesmo era constituído por um conjunto de objetivos setoriais – aproximadamente trinta – e que seriam implantados em cinco anos, o famoso “50 anos em 5”.

Tabela 2 – Aprovações BNDES segundo Ramos e Gêneros de Atividade: 1952/1955 e 1956/1960 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %.

| Setor | 1952/1955 | % | 1956/1960 | % |
|--|-----------|--------|-----------|--------|
| Insumos Básicos | 143,18 | 5,80 | 2.179,20 | 37,47 |
| Mineração | - | - | - | - |
| Siderurgia | 32,22 | 1,30 | 1.420,35 | 24,42 |
| Metalurgia | 14,32 | 0,58 | 114,54 | 1,97 |
| Química e Fertilizante | 82,33 | 3,33 | 552,68 | 9,50 |
| Celulose e Papel | 14,32 | 0,58 | 88,77 | 1,53 |
| Produtos de Minerais Não-Metálicos | - | - | 2,86 | 0,05 |
| Equipamentos | 53,69 | 2,17 | 409,50 | 7,04 |
| Mecânicos Elétricos | 7,16 | 0,29 | 91,64 | 1,58 |
| Material de Transporte | 46,53 | 1,88 | 317,86 | 5,47 |
| Outras Indústrias | - | - | 2,86 | 0,05 |
| Têxtil e Calçados | - | - | - | - |
| Produtos Alimentares | - | - | - | - |
| Outras | - | - | 2,86 | 0,05 |
| Infraestrutura - exclusive transportes | 565,56 | 22,90 | 1.858,48 | 31,95 |
| Energia Elétrica | 565,56 | 22,90 | 1.858,48 | 31,95 |
| Outros Setores | - | - | - | - |
| Infraestrutura - Transportes | 1.650,15 | 66,81 | 1.222,76 | 21,02 |
| Ferrovário | 1.610,78 | 65,22 | 1.182,67 | 20,33 |
| Rodoviário | - | - | - | - |
| Hidroviário | 39,37 | 1,59 | 40,09 | 0,69 |
| Outras Atividades | 57,27 | 2,32 | 143,18 | 2,46 |
| Ensino, Pesq. e Des. Tec. | - | - | - | - |
| Distribuição | 35,80 | 1,45 | 143,18 | 2,46 |
| Outras | 21,48 | 0,87 | - | - |
| Total | 2.469,86 | 100,00 | 5.815,98 | 100,00 |

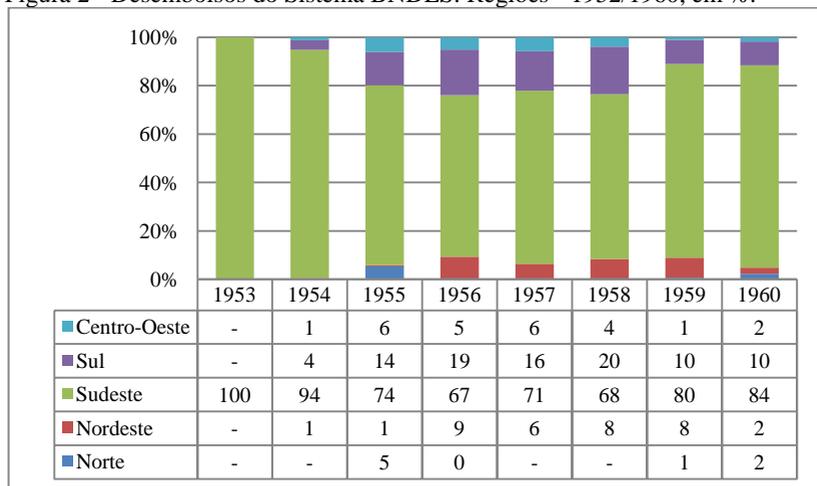
Fonte: Adaptado de BNDES (1992a).

Destacam-se dentro do Plano de Metas, como setores a serem estimulados: Energia (cinco metas), Transportes (sete metas), Indústrias

de Base (onze metas), Alimentação (seis metas) e Educação (uma meta). Quanto às aprovações realizadas pelo BNDES é observado, na Tabela 2, que essas estão de acordo com a política econômica do Plano de Metas. Ganham destaque as aprovações para Insumos Básicos (Indústria de Base), com total de 37,27% e destaque para Siderurgia (24,42%) e Química e Fertilizante (9,50%). Não há mais foco apenas em Infraestrutura, sendo que Energia Elétrica e Transportes recebem 31,50% e 21,02% das aprovações respectivamente. Mesmo assim, o total da Infraestrutura continua sendo o principal setor a receber aprovações. Também crescem os recursos aprovados para o setor de Equipamentos, passando de 2,17% para 7,04% no período seguinte.

Assim sendo, fica evidente que as operações financiadas pelo BNDES estão divididas em dois períodos, durante a década de 50: i) entre 1952-1955 foco em infraestrutura (transportes e energia elétrica); e ii) entre 1956-1960 crescem substancialmente os recursos destinados a insumos básicos e equipamentos. Além disto, nota-se o aumento do volume de recursos aprovados pelo Banco, estes mais do que duplicam, saindo de R\$ 2.469,86 milhões para R\$ 5.815,98 milhões, em termos médios e preços de 2011.

Figura 2 - Desembolsos do Sistema BNDES: Regiões - 1952/1960, em %.



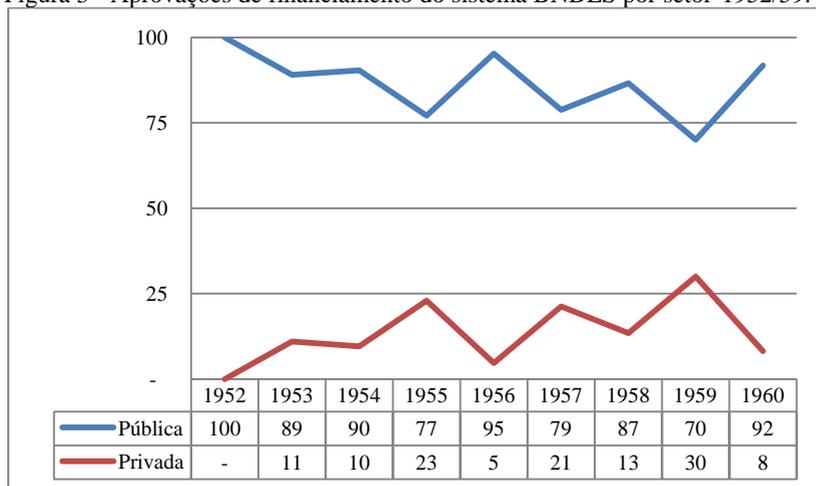
Fonte: Adaptado de Tavares (2010, p. 242-243).

Uma análise da destinação regional dos recursos desembolsados pelo BNDES pode ser realizada com os dados da Figura 2. Percebe-se uma concentração elevada na região Sudeste, notadamente maior centro

econômico do país. Tavares (2010, p.46) confirma tal característica, principalmente para o período 1956/1960, pois os investimentos do Plano de Metas estavam concentrados “primordialmente no eixo Rio de Janeiro-São Paulo-Minas Gerais”. A segunda região que mais recebeu recursos durante o período analisado foi a Sul, seguida da Nordeste.

No curso dos anos 50, frente o processo de industrialização brasileiro as aprovações eram destinadas majoritariamente para o setor público, com participação máxima de 100% das aprovações para o setor público em 1952 e mínima de 70% em 1959, como ressaltado na Figura 3. Isto, somado a divisão das aprovações em termos de setores de atividade, confirma a afirmação de que o Estado era responsável pela Infraestrutura e Indústria de Base, diante do tripé Estado, Empresa Privada Nacional e Empresa Estrangeira, quando comparado com os principais setores a terem aprovações.

Figura 3 - Aprovações de financiamento do sistema BNDES por setor-1952/59.

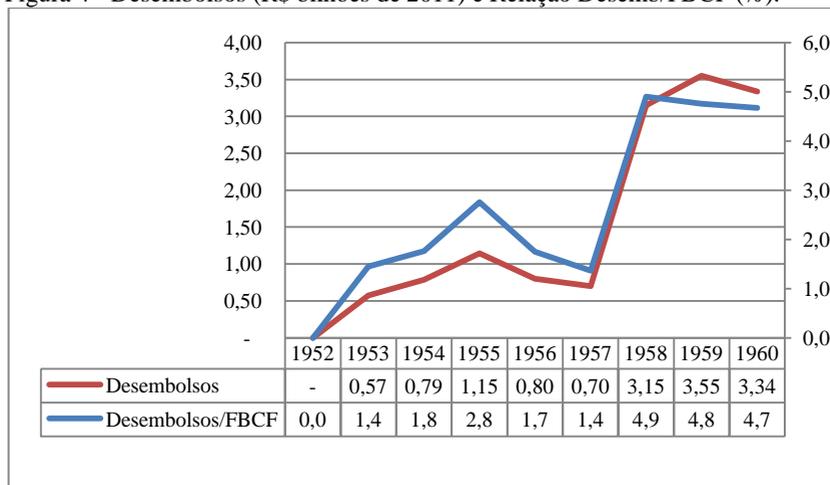


Fonte: Najberg, 2002, p.353.

A Figura 4, por sua vez, permite dimensionar a atuação do BNDES frente à FBCF (Formação Bruta de Capital Fixo). Os desembolsos realizados pelo Banco apresentam uma trajetória crescente – com breve interrupção em 1957 - saindo de R\$ 572,72 milhões em 1953, e passando a R\$ 3.336,10 milhões em 1960, a preços de 2011. O

mesmo curso segue a relação entre o total dos desembolsos e a FBCF²⁰, atingindo 4,7% em 1960. Para o curto período de atuação, tal resultado pode ser considerado significativo.

Figura 4 - Desembolsos (R\$ bilhões de 2011) e Relação Desemb/FBCF (%).



Fonte: Elaborado pelo autor com dados de BNDES (1992a) para desembolsos e IPEADAATA para FBCF.

4.1.3. Crise democrática e reestruturação: 1961 a 1967

No período que se estende entre 1952 e 1960 o país havia dado início a formação da estrutura necessária ao desenvolvimento industrial pesado, ou seja, as condições de transporte e energia elétrica foram asseguradas durante o decênio anterior. Estas, contando com financiamentos do BNDES. Entretanto, ocorre um ínterim no avanço desenvolvimentista entre 1961 e 1967.

Neste período encontram-se os governos Jânio Quadros, João Goulart e o início do governo militar. Os dois primeiros enfrentam um quadro de deterioração da capacidade de financiamento e também elevada inflação. Tentativas de correção foram realizadas com o Plano Trienal. O mesmo foi elaborado por Celso Furtado, que apostava na

²⁰ Mesmo considerando, em hipótese, que os desembolsos do BNDES contribuem para a FBCF em alguma medida, é necessário destacar que aqui não se busca provar esta relação. Sua montagem é um exercício de dimensionamento dos recursos desembolsados pelo Banco.

necessidade de reformas estruturais que conduzissem o país a uma rota de crescimento sustentado. Como a história mostra não houve sucesso, prejudicado pelo ambiente político conturbado do período que eliminou a possibilidade de realizar mudanças que dependessem do legislativo (ABREU, 1990).

O colapso do ambiente econômico somado a instabilidade política resultaram na supressão do regime democrático com o Golpe de 64. O início do governo militar foi marcado por um ajuste recessivo, através do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG). O plano envolveu medidas no campo fiscal, como a criação do IPI e ICM; monetário, com a criação do BACEN; trabalhista, como a criação do FGTS; previdenciário, criando o INSS; habitacional, com o BNH; além de uma reforma administrativa do Estado. Estas reformas viabilizaram a retomada da capacidade de financiamento do governo, e também superar problemas econômicos como inflação e déficit público. Este período de ajuste no governo militar teve o objetivo de criar condições de crescimento para a economia brasileira (RESENDE, 1990).

Assim, o BNDES também enfrenta mudanças, como a troca de controle que até então era realizado pelo Ministério da Fazenda, passando para o Ministério do Planejamento. Além disso, o Banco deixa de exercer controle sobre um conjunto de áreas importantes, dado a criação de novas empresas públicas, principalmente na área de transportes e energia. A formação de novas estruturas institucionais dentro do corpo estatal permite ao Banco direcionar esforços para outras áreas (BNDES, 2002).

É na década de 60 que são criados fundos destinados a atender segmentos específicos, tais como: o Fundo de Financiamento para a Aquisição de Máquinas e Equipamentos (Finame, 1964) e posteriormente transformado em subsidiária (1971), Progama de Financiamento de às Pequenas e Médias Empresas (Fipeme, 1965), Fundo Agroindustrial de Reversão (Funar, 1965), Fundo de Desenvolvimento Técnico e Científico (Funtec, 1966) e Fundo de Desenvolvimento da Produtividade (Fundepro, 1967) (BNDES, 2002).

A Tabela 3 traz os dados das fontes de recursos para o período. A diversificação das origens é visível, além de uma distribuição menos desigual entre as diferentes rubricas. No primeiro período apresentado, vê-se que o item Dotações e Empréstimos no País volta a ser a maior fonte de recursos, com 43,29% devido principalmente ao incremento dos recursos originários do adicional sobre Imposto de Renda, além da adição de uma nova fonte, os recursos do Fundo Nacional de Investimentos (Funai). O segundo item mais expressivo é o de recursos

Vinculados, com 26,77%. Este item perde participação, quando comparado com o período anterior, principalmente em virtude da pequena queda sofrida pelos recursos disponibilizados aos itens que se somam em Outros, no recursos Vinculados. Além disso, chama atenção ao incremento dos recursos de Geração Interna, principalmente dos ganhos obtidos com rendimentos e ajustes monetários de Títulos do Tesouro, presentes em Incorporação ao Capital e Reservas. Ao todo os recursos que foram gerados pelo Banco atingem 19,89% do total da média do período. Por fim, tem-se uma redução participação dos recursos de origem externa, tendo alcançado 6,51% do total. Isto, em princípio, não tem relação com um período de governo trabalhista, dado que os recursos que se encontram sob o título de Recursos de Mercado (Moeda e Títulos) foram aportados justamente neste período (Ver Anexo 5). As demais fontes sob o título de Outros, originam 3,55% dos recursos do BNDES.

O período seguinte tem novamente o item recursos Vinculados como principal fonte de recursos, totalizando 45,58%, principalmente pelo incremento do subitem Outros e início das operações do FINAME. O segundo item de maior representatividade passa a ser Dotações e Empréstimos no País, 23,11%, com destaques para a queda da participação do adicional sobre Imposto de Renda e aportes sob título de Reserva Monetária, que conta com recursos vindos do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), criado em 1966. Além disso, deve ser destacado o crescimento dos recursos oriundos de Geração Interna, que atinge 22,04%, demonstrando que os recursos desembolsados pelo Banco retornam sob a forma de pagamentos dos créditos de financiamento negociados. Os Recursos Externos novamente decaem, atingindo 3,19%. O motivo de tal queda se deve principalmente de os recursos, que estão no subitem Recursos Oficiais, ainda são oriundos do acordo entre Brasil e Estados Unidos:

Os Estados Unidos exportavam excedentes agrícolas, principalmente trigo, para o Brasil, financiando sua aquisição por prazo de 20 anos. [...] A conta poderá ser livremente movimentada até 24% do seu total, para fins indicados no acordo. O saldo [...] será considerado empréstimo do Export-Import Bank ao Governo do Brasil. (BNDES, 1955 *apud* PROCHNIK, 1995).

É destaque o menor crescimento dos recursos recebidos entre os períodos, em comparação aos dois primeiros. No primeiro 1961/1964, os volumes médios das fontes de recursos ao ano são de R\$ 4.606,65 milhões; e entre 1965/1967 atingem R\$ 5.513,12 milhões, em termos médios e preços de 2011. Porém, é importante destacar o fim do adicional sobre o Imposto de Renda, substituído por um percentual fixo de 20% do total arrecadado do mesmo. Sobre a vinculação dos recursos, é destacado que este acontecia “nas duas pontas”, pois acontecia tanto na fonte de recolhimento, quanto na destinação dos recursos. Este aspecto reforça o caráter de política de Estado, ao criar a fonte de recursos e previamente determinar sua destinação.

Tabela 3 - Fonte de Recursos BNDES: 1961/1964 e 1965/1967 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %.

| Fontes | 1961/1964 | % | 1965/1967 | % |
|--|-----------|--------|-----------|--------|
| 1 Geração Interna | 916,03 | 19,89 | 1.215,16 | 22,04 |
| 1.1 Retorno | 140,90 | 3,06 | 261,27 | 4,74 |
| 1.2 Incorp. ao Capital e Reservas | 747,45 | 16,23 | 855,28 | 15,51 |
| 1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76 | - | - | - | - |
| 1.4 Outros | 27,68 | 0,60 | 98,61 | 1,79 |
| 2 Dotações e Empréstimos no País | 1.994,03 | 43,29 | 1.274,28 | 23,11 |
| 2.1 Cias. de Seguro | 59,30 | 1,29 | 27,60 | 0,50 |
| 2.2 Imposto de Renda | 1.545,21 | 33,54 | 951,52 | 17,26 |
| 2.3 Funai | 389,51 | 8,46 | 49,26 | 0,89 |
| 2.4 Dotação Orçamentária | - | - | - | - |
| 2.5 Reserva Monetária | - | - | 245,90 | 4,46 |
| 2.6 PIS/PASEP/FAT | - | - | - | - |
| 2.7 Finsocial | - | - | - | - |
| 2.8 Recursos Não-Operacionais | - | - | - | - |
| 2.9 Outros | - | - | - | - |
| 3 Vinculados | 1.233,15 | 26,77 | 2.512,93 | 45,58 |
| 3.1 à FINAME | - | - | 602,30 | 10,92 |
| 3.2 FMM | - | - | - | - |
| 3.3 Outros | 1.233,15 | 26,77 | 1.910,63 | 34,66 |
| 4 Recursos Externos | 300,12 | 6,51 | 175,74 | 3,19 |
| 4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos) | 96,14 | 2,09 | - | - |
| 4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos) | 203,98 | 4,43 | 175,74 | 3,19 |
| 5 Outros | 163,33 | 3,55 | 335,01 | 6,08 |
| Total | 4.606,65 | 100,00 | 5.513,12 | 100,00 |

Fonte: Adaptado de Prochnik (1995).

Tabela 4 - Aprovações BNDES segundo Ramos e Gêneros de Atividade:
1961/1964 e 1965/1967 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %.

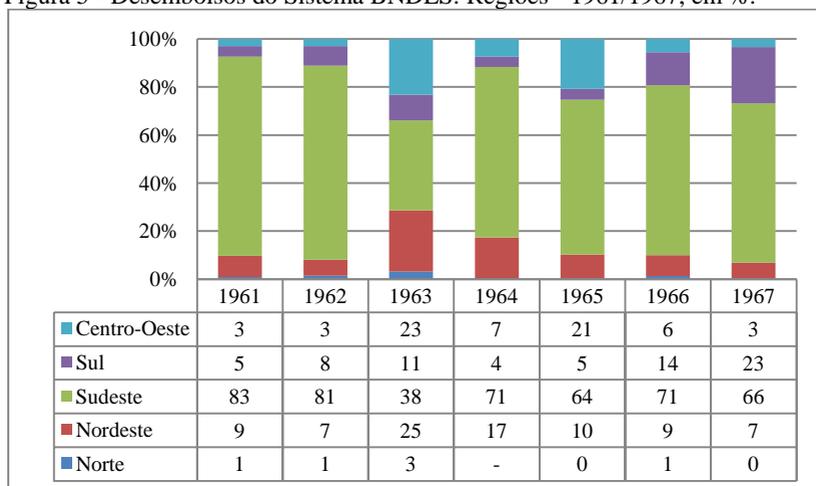
| Setor | 1961/1964 | % | 1965/1967 | % |
|--|-----------|--------|-----------|--------|
| Insumos Básicos | 3.114,17 | 62,14 | 7.431,05 | 61,54 |
| Mineração | - | - | - | - |
| Siderurgia | 2.795,59 | 55,79 | 6.099,48 | 50,51 |
| Metalurgia | 60,85 | 1,21 | 200,45 | 1,66 |
| Química e Fertilizantes | 246,99 | 4,93 | 854,31 | 7,08 |
| Celulose e Papel | 3,58 | 0,07 | 186,13 | 1,54 |
| Produtos de Minerais Não-Metálicos | 7,16 | 0,14 | 90,68 | 0,75 |
| Equipamentos | 175,40 | 3,50 | 1.293,39 | 10,71 |
| Mecânicos Elétricos | 25,06 | 0,50 | 711,13 | 5,89 |
| Material de Transporte | 150,34 | 3,00 | 582,27 | 4,82 |
| Outras Indústrias | 39,37 | 0,79 | 1.269,53 | 10,51 |
| Têxtil e Calçados | - | - | 291,13 | 2,41 |
| Produtos Alimentares | 25,06 | 0,50 | 377,04 | 3,12 |
| Outras | 14,32 | 0,29 | 601,36 | 4,98 |
| Infraestrutura - exclusive transportes | 1.553,50 | 31,00 | 1.641,80 | 13,60 |
| Energia Elétrica | 1.553,50 | 31,00 | 1.641,80 | 13,60 |
| Outros Setores | - | - | - | - |
| Infraestrutura Transportes | 28,64 | 0,57 | 9,55 | 0,08 |
| Ferroviário | 28,64 | 0,57 | - | - |
| Rodoviário | - | - | - | - |
| Hidroviário | - | - | 9,55 | 0,08 |
| Outras Atividades | 100,23 | 2,00 | 429,54 | 3,56 |
| Ensino, Pesquisa e Desenvolvimento Tecnológico | - | - | 415,22 | 3,44 |
| Distribuição | 100,23 | 2,00 | 14,32 | 0,12 |
| Outras | - | - | - | - |
| Total | 5.011,31 | 100,00 | 12.074,86 | 100,00 |

Fonte: Adaptado de BNDES (1992a).

Na Tabela 4, estão as aprovações de financiamento do BNDES do período 1961-1967. Para o período 1961/1964 é interessante notar o ganho de participação no total de aprovações do setor de Insumos Básicos, alcançando 62,14% do total, com grande participação (55,79%) do setor de Siderurgia. Também é significativa a participação da Infraestrutura, sendo 31% das aprovações destinadas ao setor de Energia Elétrica. Em relação à Infraestrutura deve ser destacada a queda no total de recursos orientados ao setor de Transportes, tanto em termos relativos, pois perde participação no total das aprovações, como no volume de recursos entre os períodos 1956/1960 e 1961/1964. Uma

explicação possível é a criação das empresas públicas responsáveis pelo setor de transportes, a Rede Ferroviária Federal em 1957 (BNDES, 2002 e 1992a). Além disso, deve se ter em conta o desgaste econômico, destacado nas tensões inflacionárias e também políticas nos anos 1961/1964. Assim, os dois setores acima podem ser destacados como os mais beneficiados pelas aprovações do Banco, em sintonia com a necessidade de avanço no processo de industrialização brasileiro. Em valores, o período 1961/1964 apresenta um decréscimo no volume de recursos aprovados, atingindo R\$ 5.011,31 milhões ante os R\$ 5.815,98 milhões anteriores.

Figura 5 - Desembolsos do Sistema BNDES: Regiões - 1961/1967, em %.



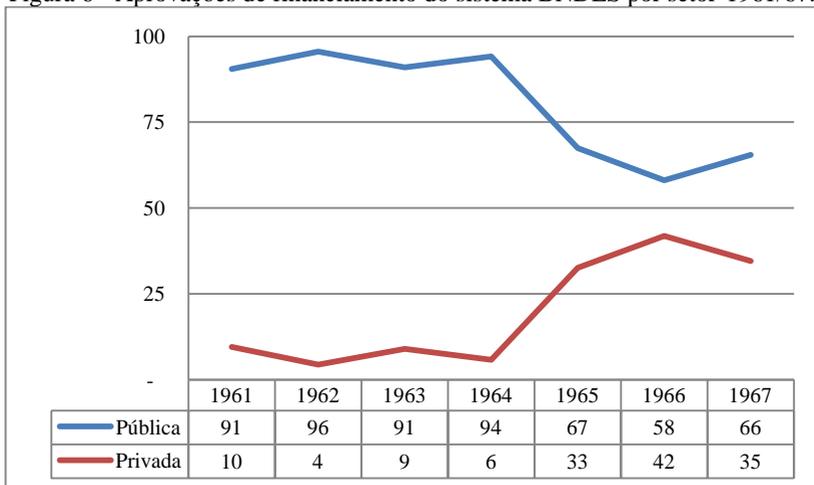
Fonte: Para 1961/1966, adaptado de Tavares (2010, p. 242-243); 1966, Relatório de atividades (1969).

Nota: Os valores dos anos de 1967 e 1966 referem-se à aprovações

Sobre a dinâmica regional constata-se a manutenção na região Sudeste como sendo a maior receptora dos desembolsos, porém de forma decrescente, como apresentado na Figura 5. Destaca-se também que a região Nordeste passa a receber mais recursos do que a região Sul, principalmente no ano de 1963. Em 1959 é criada a SUDENE, o que pode relacionar o incremento do volume de recursos destinados ao Nordeste. Tavares (2010) destaca que, no Plano Trienal, havia o diagnóstico de existir transferência de renda do Nordeste para o Centro-Sul, gerando o entendimento que o BNDES também deveria atuar de modo a minimizar tal transferência de recursos.

A divisão das aprovações entre o setor público e privado sofre uma inflexão entre os dois subperíodos apresentados aqui, como observado na Figura 6. Entre 1961 e 1964, a tendência anterior de serem majoritárias as aprovações ao setor público é mantida. Porém, no período seguinte, entre 1965 e 1967, há um aumento significativo da participação do setor privado nas aprovações do BNDES. Sobre isso, Najberg (2002) afirma que os governos militares passaram a “ter uma conduta eminentemente privatista”, refletida no crescimento dos recursos disponibilizados ao setor privado. Esta mudança de ótica estimulou o financiamento de pequenas e médias empresas, através de rede de bancos de desenvolvimentos locais, além da comercialização de máquinas e equipamentos. É neste bojo que está envolvido a criação da FINAME, e também a maior participação da indústria de transformação no total de recursos aprovados pelo Banco.

Figura 6 - Aprovações de financiamento do sistema BNDES por setor-1961/67.

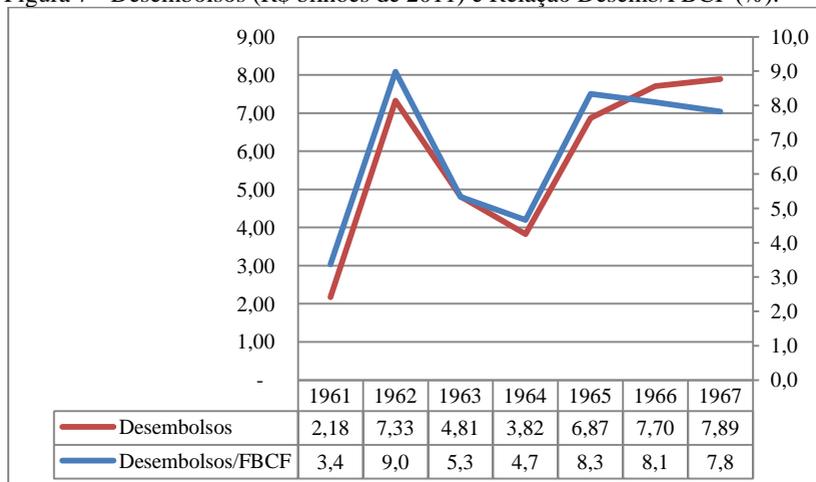


Fonte: Najberg, 2002, p.353.

O volume de desembolsos cresce entre o início e fim do período, de 1961 a 1967, e também a relação entre esses e a FBCF, como mostra a Figura 7. Assim como acontece com as aprovações, há uma pequena queda dos recursos desembolsados em 1961, quando comparado aos últimos três anos do período anterior. Porém, no período 1961-1964, a trajetória dos desembolsos é oscilante. O mesmo ocorre com a relação entre os desembolsos e a FBCF, apesar de serem, na maioria dos anos, os valores desta relação superiores aos do período anterior. Para o

período posterior, 1965/1967, ocorre um incremento tanto dos desembolsos, quanto da relação entre estes e a FBCF. Além disso, ressalta-se a trajetória mais estável das variáveis, com consolidação da relação entre desembolso e FBCF de aproximadamente 8%.

Figura 7 - Desembolsos (R\$ bilhões de 2011) e Relação Desemb/FBCF (%).



Fonte: Elaborado pelo autor com dados de BNDES (1992a) para desembolsos e IPEADAATA para FBCF.

4.1.4. O Milagre, II PND e auge da trajetória desenvolvimentista: 1968/1979

A década de 70 é marcada por compreender uma parte do que foi chamado de “milagre econômico” no Brasil. Neste período, que se inicia em 1967 e perdura até 1973, o país cresceu com taxas a dois dígitos. Contudo, assim como o período JK, o período de crescimento elevado carregou consigo os elementos constituintes da crise posterior. A alta presença de capitais financeiros internacionais, com taxas de juros flutuantes, conjuntamente com os choques do petróleo e a mudança de orientação da política dos EUA com relação a sua taxa de juros, afetam sobremaneira a economia brasileira. No setor industrial se constata uma desproporcionalidade entre os elos industriais: os setores à frente, base e capitais, avançam a frente dos seus demandantes (TAVARES E BELUZZO, 1998; C. MELLO E BELUZZO, 1998).

Porém, também neste decênio ocorrem os dois choques do petróleo, em 1973 e 1979. Estes conforme Batista (2002, p.10) “... encontrou a economia brasileira operando a plena capacidade e já revelando sinais de superaquecimento em vários setores”. Uma alternativa ao momento crítico que se avistava na economia brasileira foi o II PND (1975/1979). O objetivo do plano era o de manter o volume de investimentos na economia e, assim, preservar as taxas de crescimento. Conforme Batista (2002), o plano implicava em aumentar os já existentes déficits, principalmente os de conta corrente, dado a expectativa de um quadro internacional favorável. Era claro o intuito de completar a matriz industrial brasileira e diminuir a dependência externa em setores fundamentais.

É evidenciada, neste período, a participação dos Bancos públicos Banco do Brasil e BNDES como agentes de financiamento. O objetivo era claramente atender aos requisitos de financiamento das Empresas Multinacionais e também Nacional. É neste momento, também, que o país apresenta os maiores avanços no que diz respeito ao processo de industrialização, chegando às portas de completar matriz produtiva o modelo fordista de produção (TAVARES E BELUZZO, 1998; LAGO, 1990).

Para atender os objetivos do II PND, que se concentravam em substituir importações, aumentar as exportações e ampliar o mercado interno consumidor, o governo contava com o apoio do BNDES. Assim, o BNDES passa novamente a apoiar setores de Insumos Básicos e Bens de Capital (MONTEIRO FILHA, 1994). É nítida a adequação das aprovações do banco no sentido de manter o ritmo de crescimento, quando também passa a contar com recursos do PIS/PASEP. Há, portanto, uma atuação como financiador de longo prazo na economia, por parte do BNDES.

Além do financiamento através da concessão de empréstimos, o BNDES também passa a incentivar o mercado de capitais. Em 1972 o Banco substitui a Fipeme, fundo voltado para micro e pequenas empresas pelo Programa de Operações Conjuntas (POC), que repassava para outros agentes regionais de desenvolvimento a cooperação financeira das empresas desse porte. Também no mesmo período, em 1976 é criado o Fundo de Estímulo ao Desenvolvimento do Mercado de Capitais (Procap). O objetivo era a oferta de financiamentos para subscrições de ações, desta forma o banco poderia incentivar setores estratégicos aos objetivos de crescimento (BNDES, 2002).

No ano de 1974 foram criadas três subsidiárias com o intuito de capitalizar empresas nacionais e executado sob a forma de participação

minoritária nestas empresas. As subsidiárias eram: Mecânica Brasileira S.A (Embrasa), Insumos Básicos S.A Financiamentos e Participações (Fibase) e Investimentos Brasileiros S.A (Ibrasa) (BNDES, 1992a). Outro programa executado ao final da década de 1970 foi o de desestatização de empresas que estavam sob o controle acionário do banco. Este processo de desestatização se resume a venda das ações em posse do Banco, provenientes da participação minoritária do BNDES em empresas nacionais. No total, foram desestatizadas sete empresas que contavam com participação acionária do BNDES.

Na Tabela 5 apresenta-se a distribuição das fontes de recursos para o período 1968-1979. O período que compreende o “milagre” tem como característica a maior participação de recursos de Dotações e Empréstimos no País, com 34,28% do total, observando que não há mais participação do adicional sobre Imposto de Renda, que foi uma fonte relevante nos períodos anteriores. Em substituição, passam a ser importante a Dotação Orçamentária (21,79%), basicamente formada por recursos do Tesouro Nacional e presentes no orçamento da União, além das Reservas Monetárias (11,93%). Outro destaque deve ser dado aos recursos de Geração Interna, que atingem 30,82% do total das fontes do BNDES, no período²¹. Há, portanto, um crescimento tanto dos retornos sobre os créditos financeiros do banco, quanto das remunerações dos títulos do tesouro sob a posse do Banco. Mesmo não sendo a maior fonte de recursos durante o período, os recursos Vinculados (29,27%) continuam sendo significativos, principalmente quando observado o item FINAME e sua vinculação com apoio a compra de máquinas e equipamentos. Quanto aos valores, todas as contas tiveram incrementos em relação ao período anterior, à exceção de Outros.

No período seguinte, onde está presente o II PND, observa-se um expressivo crescimento no total das fontes de recursos, quando atinge R\$ 40.656,52 milhões médios ao ano, em preços de 2011. Isto representa um incremento de mais de três vezes. Sobre a divisão entre as fontes, há uma concentração dos recursos em Dotações e Empréstimos no Exterior, principalmente pela nova fonte de recursos do PIS/PASEP²²

²¹ Há uma diferença entre o total da categoria Geração Interna e a soma dos itens que a compõem. Tal diferença se explica pelo fato de os dados para o período 1972-1978 não estarem disponíveis em formato desagregado, conforme afirma o trabalho referência para os dados aqui utilizados, Prochnik (1995).

²² Programa de Integração Social (PIS) e Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP) criados em 1970, são tributos recolhidos pelas pessoas jurídicas e financiam as políticas de proteção ao trabalhador.

(41,37%), criados em 1970, alcançando 61,87% do total. Em contraposição, há uma queda expressiva na participação das fontes de recursos Vinculados, tanto em volume de recursos, quanto em participação, atingindo apenas 0,39% do total. Outro item que merece ser destacado é o incremento no total de recursos de Geração Interna (26,73%) oriundos do Retorno (7,88%) dos créditos concedidos pelo Banco. Também é crescente o volume de Recursos Externos (11%), principalmente na conta de Recursos de Mercado (7,91%).

Tabela 5 - Fonte de Recursos BNDES: 1968/1973 e 1974/1979 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %.

| Fontes | 1968/1973 | % | 1974/1979 | % |
|--|-----------|--------|-----------|--------|
| 1 Geração Interna | 3.880,18 | 30,82 | 10.868,23 | 26,73 |
| 1.1 Retorno | 540,42 | 4,29 | 3.202,94 | 7,88 |
| 1.2 Incorp. ao Capital e Reservas | 1.945,92 | 15,46 | - | - |
| 1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76 | - | - | 326,97 | 0,80 |
| 1.4 Outros | 36,61 | 0,29 | 585,18 | 1,44 |
| 2 Dotações e Empréstimos no País | 4.315,47 | 34,28 | 25.154,79 | 61,87 |
| 2.1 Cias. de Seguro | - | - | - | - |
| 2.2 Imposto de Renda | 15,39 | 0,12 | - | - |
| 2.3 Funai | 12,10 | 0,10 | - | - |
| 2.4 Dotação Orçamentária | 1.502,19 | 11,93 | 1.204,60 | 2,96 |
| 2.5 Reserva Monetária | 2.743,64 | 21,79 | 5.859,99 | 14,41 |
| 2.6 PIS/PASEP/FAT | - | - | 16.821,40 | 41,37 |
| 2.7 Finsocial | - | - | - | - |
| 2.8 Recursos Não-Operacionais | - | - | - | - |
| 2.9 Outros | 42,15 | 0,33 | 1.268,80 | 3,12 |
| 3 Vinculados | 3.684,85 | 29,27 | 160,15 | 0,39 |
| 3.1 à FINAME | 1.906,43 | 15,14 | - | - |
| 3.2 FMM | - | - | - | - |
| 3.3 Outros | 1.749,11 | 13,89 | 160,15 | 0,39 |
| 4 Recursos Externos | 710,04 | 5,64 | 4.473,36 | 11,00 |
| 4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos) | 583,90 | 4,64 | 4.170,39 | 10,26 |
| 4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos) | 126,14 | 1,00 | 302,97 | 0,75 |
| 5 Outros | - | - | - | - |
| Total | 12.590,53 | 100,00 | 40.656,52 | 100,00 |

Fonte: Adaptado de Prochnik (1995).

Na Tabela 6 observam-se as aprovações do BNDES por ramo e gênero de atividade para os subperíodos 1970-1973 e 1974-1979. Assim como na fonte de recursos, acontece um grande salto no volume de

recursos aprovados pelo Banco. Entre 1968 e 1973, o total médio ao ano de recursos aprovados é R\$ 26.168,56 milhões, a preços de 2011, mais do que o dobro em relação ao período anterior. Mas o grande “salto” acontece no segundo período, 1974/1979, quando os recursos chegam a R\$ 136.811,04 milhões, em preços de 2011. Sobre o período anterior, há um incremento superior a cinco vezes.

Tabela 6 - Aprovações BNDES segundo Ramos e Gêneros de Atividade: 1968/1973 e 1974/1979 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %.

| Setor | 1968/1973 | % | 1974/1979 | % |
|--|-----------|--------|------------|--------|
| Insumos Básicos | 9.349,67 | 35,73 | 65.287,77 | 47,72 |
| Mineração | 241,02 | 0,92 | 2.398,27 | 1,75 |
| Siderurgia | 2.352,93 | 8,99 | 29.206,37 | 21,35 |
| Metalurgia | 1.639,41 | 6,26 | 6.617,31 | 4,84 |
| Química e Fertilizantes | 2.453,15 | 9,37 | 14.303,70 | 10,46 |
| Celulose e Papel | 1.434,19 | 5,48 | 7.366,62 | 5,38 |
| Produtos de Minerais Não-Metálicos | 1.228,96 | 4,70 | 5.395,51 | 3,94 |
| Equipamentos | 2.264,63 | 8,65 | 9.111,03 | 6,66 |
| Mecânicos Elétricos | 1.059,53 | 4,05 | 6.896,51 | 5,04 |
| Material de Transporte | 1.205,10 | 4,61 | 2.214,52 | 1,62 |
| Outras Indústrias | 6.058,91 | 23,15 | 15.286,87 | 11,17 |
| Têxtil e Calçados | 1.355,44 | 5,18 | 3.345,64 | 2,45 |
| Produtos Alimentares | 1.503,39 | 5,75 | 4.889,60 | 3,57 |
| Outras | 3.200,08 | 12,23 | 7.051,62 | 5,15 |
| Infraestrutura - exclusive transporte | 1.904,30 | 7,28 | 25.342,89 | 18,52 |
| Energia Elétrica | 937,83 | 3,58 | 19.801,82 | 14,47 |
| Outros Setores | 966,47 | 3,69 | 5.541,07 | 4,05 |
| Infraestrutura - Transportes | 4.433,81 | 16,94 | 15.912,09 | 11,63 |
| Ferrovário | 1.713,39 | 6,55 | 11.492,60 | 8,40 |
| Rodoviário | 2.099,98 | 8,02 | 2.892,24 | 2,11 |
| Hidroviário | 620,45 | 2,37 | 1.527,26 | 1,12 |
| Outras Atividades | 2.157,25 | 8,24 | 5.870,39 | 4,29 |
| Ensino, Pesquisa e Desenvolvimento Tecnológico | 813,74 | 3,11 | 381,81 | 0,28 |
| Distribuição | 978,40 | 3,74 | 2.302,81 | 1,68 |
| Outras | 365,11 | 1,40 | 3.185,76 | 2,33 |
| Total | 26.168,56 | 100,00 | 136.811,04 | 100,00 |

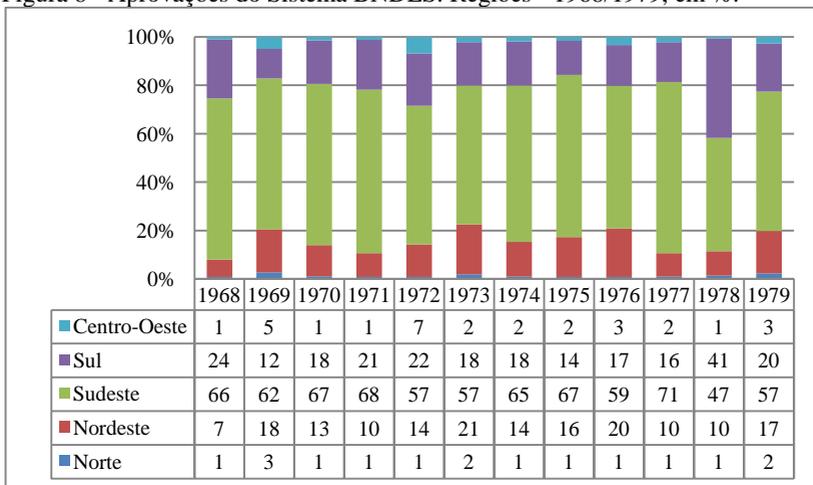
Fonte: Adaptado de BNDES (1992a).

O setor de Insumos Básicos recebeu as maiores aprovações de recursos com 35,73%, entre 1967/1973. Como segundo setor com maior volume de aprovações está Infraestrutura, com 24,22%, sendo a maior

parte para Transportes. Após um período de pequenas participações no total de aprovações ao setor, este volta a receber volumes significativos de aprovações, com 16,94%. Porém há uma característica nova para tal setor: a melhor distribuição entre os modais de transportes e com maior participação do Rodoviário (8,02%). Em seguida o setor a receber maior volume de aprovações foi o de Outras Indústrias, com 23,15%. É uma característica deste período a distribuição mais desconcentrada entre os setores, como pode ser observado na tabela.

Para o período seguinte, 1974/1979, observa-se crescimento no valor aprovado para todos os setores. Mantém-se como principal destino das aprovações o setor de Insumos Básicos, com um aumento em relação ao período anterior, passando a ser 47,72%, com destaque para Siderurgia (21,35%). Como segundo maior receptor de aprovações está a Infraestrutura, com 18,52%, e destaque para Energia Elétrica (14,47%). Em proporções similares recebem aprovações os setores de Transportes (11,63%) e Outras Indústrias (11,17%).

Figura 8 - Aprovações do Sistema BNDES: Regiões - 1968/1979, em %.



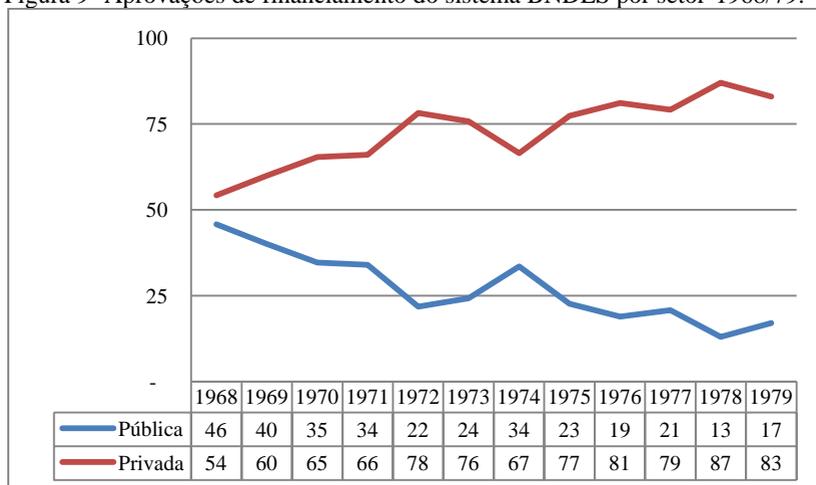
Fonte: Relatório de Atividades (1969, 1975, 1977, 1979).

No que tange a dinâmica regional, a região Sudeste segue recebendo a maior parte dos desembolsos dos recursos do BNDES, como se vê na Figura 8. A região Sul volta a ser a segunda com maior participação no total das liberações de recursos do Banco dentro do período do “milagre”. Já para o período seguinte, a região Nordeste volta a receber mais recursos do que a região Sul. As regiões Norte e

Centro-Oeste, continuam a apresentar participação marginal no total de desembolsos realizados.

A década de 70 consolida uma tendência iniciada em finais da década anterior: a maior participação do setor privado no total de aprovações de financiamento do BNDES, como se vê na Figura 9. Em 1970, 65.4% das aprovações já eram concedidas ao setor privado. Ao fim da década este percentual já chega a 83%. Portanto uma inversão total, quando comparado às aprovações concedidas inicialmente. Isto pode ser somado à característica de melhor distribuição setorial das aprovações, para demonstrar a importância da instituição no financiamento do setor privado.

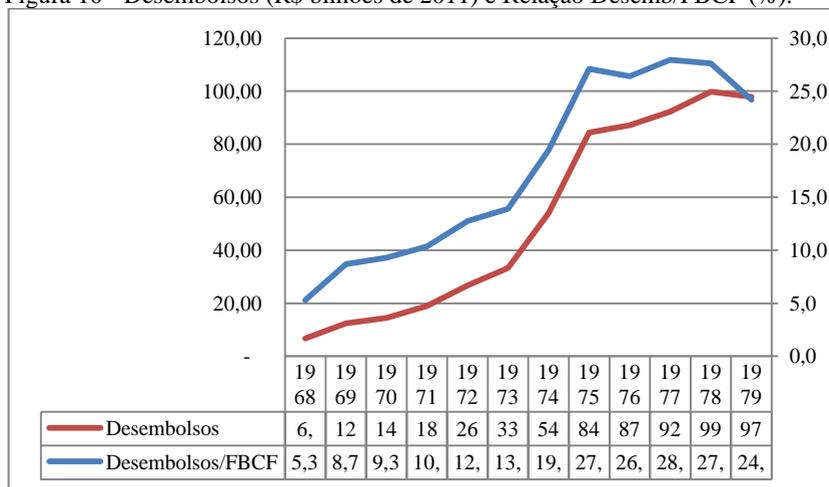
Figura 9- Aprovações de financiamento do sistema BNDES por setor-1968/79.



Fonte: Najberg, 2002, p. 353.

Em relação ao volume de recursos desembolsados, observa-se na Figura 10, assim como nas aprovações, um aumento expressivo, entre o início e o fim do período observado. Entre 1968 e 1979, o valor aumenta quatorze vezes. Diante de tal fato, espera-se um aumento, também na relação Desembolso/FBCF. Além disso, também é necessário observar que a trajetória de desembolsos é menos oscilatória do que nos períodos anteriores, com uma tendência clara de crescimento. Para a relação Desembolsos/FBCF se observa, em 1977, que esta relação chega a 27%, um valor bastante significativo. Isto demonstra a crescente importância da participação do BNDES no bojo do ambiente do desenvolvimento industrializante.

Figura 10 - Desembolsos (R\$ bilhões de 2011) e Relação Desemb/FBCF (%).



Fonte: Elaborado pelo autor com dados de BNDES (1992a) para desembolsos e IPEADAATA para FBCF.

4.2. CRISE DO DESENVOLVIMENTISMO: A DÉCADA PERDIDA E O BNDES

A década de 80 é marcada pelo esgotamento do Estado, com a moratória de 1987 e contexto hiperinflacionário. É nesta conjuntura que o até então BNDE, passa a se chamar BNDES, incorporando o “S” de social em sua nomenclatura.

Durante o período chamam atenção os planos heterodoxos de combate a inflação e a sua ineficácia, além das reformas monetárias com introdução de novas moedas e cortes de zero. A estrutura industrial é marcada pelo descompasso e pela ociosidade em alguns setores, sendo que o “drive” exportador passa a ser uma alternativa aos setores ociosos e também uma solução para os problemas de balança de pagamentos. Quanto à esta, constata-se que o Brasil passa de receptor líquido a exportador de capital, através do pagamento de juros e amortizações da dívida. Isto quando não interrompido pela moratória (CARNEIRO, 2002). No que diz respeito ao capital bancário, este se aproveita do cenário e passa a ter lucros derivados da inflação. Esta “concorrência” encurta os horizontes de financiamento, além não permitir a formulação de políticas de investimento de longo prazo (BARKER, 1990, p. 134).

Em nível mundial este período é caracterizado num primeiro ponto por uma política de desvalorização do dólar e altas taxas de juros pelos EUA, convergindo para um enxugamento de capitais financeiros. O segundo ponto a ser destacado deste período é a mudança do paradigma produtivo, alicerçado em tecnologia de informação, automação produtiva e produção flexível (COUTINHO, 1992). Durante a década de 1980, mais precisamente na primeira metade, e devido à fragilidade financeira de empresas privadas diante do cenário econômico, o BNDES atua também no saneamento financeiro destas empresas. Para isto, o Banco atuou na compra de parte dos ativos destas empresas, permitindo a capitalização das mesmas. Como reflexo, passa a ser acionista de diversas empresas, dos mais distintos ramos de atividade e sem a seleção de setores estratégicos. Vê-se, portanto, um processo de estatização com grandes desembolsos para saneamento financeiro (CURRALERO, 1998).

Em um segundo momento, na segunda metade da década de 80, o BNDES passa a atuar no seu próprio saneamento financeiro. Para tanto, passa a desestatização de empresas controladas, e também a venda de participações minoritárias, sob a condução da subsidiária BNDESPAR²³. Foram desestatizadas treze empresas, no Programa de Privatização do BNDES e posteriormente, em 1988, incorporado ao Programa Federal de Desestatização. Nesta operação, foram levantados US\$ 556 milhões. Aparentemente o programa não teve o êxito esperado, pois parte dos recursos para a compra destas empresas eram obtidos através de empréstimos no próprio Banco. É principalmente desta experiência que o BNDES ganha o *know how* necessário para o processo de privatizações que será levado a diante na década de 1990 (CURRALERO, 1998). Dado as restrições externas, associadas a necessidade de geração de divisas para a cobertura do serviço da dívida externa, o BNDES passa a apoiar empresas brasileiras na competição por mercados externos. O aumento das exportações ajudaria a equilibrar o balanço de pagamentos. Na Tabela 7 são apresentadas as fontes de recursos para a década de 80, período que contém o último governo militar e o primeiro civil, após 21 anos de ditadura. Uma característica comum no período, e distinta dos períodos anteriores, é a participação de recursos de Geração Interna, que passa a ser a principal fonte. Além disso, não se verificam as mesmas taxas de crescimento presentes entre os períodos de 1967/1973 e 1974/1975, sendo que o total das fontes de

²³ Criado através da junção de outras três subsidiárias em 1982: Embramec, Fibase e Ibrasa.

recursos são R\$ 48.948,88 e R\$ 59.312,79 milhões, em termos médios e preços de 2011, para 1980/1985 e 1986/1989 respectivamente. Junto com os recursos Vinculados, são as duas únicas fontes com crescimento em relação ao período anterior. Também pode ser notado que as Dotações e Empréstimos sofrem considerável queda, principalmente nos recursos do PIS/PASEP.

Tabela 7 - Fonte de Recursos BNDES: 1980/1985 e 1986/1989 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %.

| Fontes | 1980/1985 | % | 1986/1989 | % |
|--|-----------|--------|-----------|--------|
| 1 Geração Interna | 25.939,10 | 52,99 | 36.571,65 | 61,66 |
| 1.1 Retorno | 16.364,80 | 33,43 | 22.693,66 | 38,26 |
| 1.2 Incorp. ao Capital e Reservas | - | - | - | - |
| 1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76 | 1.536,53 | 3,14 | 1.627,16 | 2,74 |
| 1.4 Outros | 5.578,10 | 11,40 | 12.250,84 | 20,65 |
| 2 Dotações e Empréstimos no País | 14.302,81 | 29,22 | 9.409,71 | 15,86 |
| 2.1 Cias. de Seguro | - | - | - | - |
| 2.2 Imposto de Renda | - | - | - | - |
| 2.3 Funai | - | - | - | - |
| 2.4 Dotação Orçamentária | 1.403,49 | 2,87 | - | - |
| 2.5 Reserva Monetária | 765,70 | 1,56 | - | - |
| 2.6 PIS/PASEP/FAT | 8.139,27 | 16,63 | 6.554,81 | 11,05 |
| 2.7 Finsocial | 3.623,49 | 7,40 | 664,45 | 1,12 |
| 2.8 Recursos Não-Operacionais | 84,55 | 0,17 | 1.687,57 | 2,85 |
| 2.9 Outros | 286,31 | 0,58 | 502,89 | 0,85 |
| 3 Vinculados | 4.388,14 | 8,96 | 11.773,70 | 19,85 |
| 3.1 à FINAME | - | - | - | - |
| 3.2 FMM | 2.310,54 | 4,72 | 8.627,65 | 14,55 |
| 3.3 Outros | 2.077,59 | 4,24 | 3.146,05 | 5,30 |
| 4 Recursos Externos | 4.318,83 | 8,82 | 1.104,37 | 1,86 |
| 4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos) | 3.872,15 | 7,91 | 476,36 | 0,80 |
| 4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos) | 446,67 | 0,91 | 628,01 | 1,06 |
| 5 Outros | - | - | 453,36 | 0,76 |
| Total | 48.948,88 | 100,00 | 59.312,79 | 100,00 |

Fonte: Adaptado de Prochnik (1995).

No primeiro período, entre 1980/1985, ainda sob o governo militar, os recursos de Geração Interna atingem 52,99% do total das fontes de recursos, com destaque para os Retornos sob o capital de empréstimo, atingindo 33,43%. Em segundo lugar, mas com queda significativa em relação ao período anterior, está Dotações e

Empréstimos no País, atingindo 29,22%. Aqui deve ser mencionado o Finsocial, que tem 7,40% dos recursos, e que foi criado no bojo da introdução do “S”, de social, ao nome do Banco²⁴. Os recursos Vinculados, apesar de ainda serem menor do que as dotações internas, atingindo 8,96% do total, crescem em relação ao período anterior. Com valores próximos aos dos recursos Vinculados estão os Recursos Externos, com 8,82%.

O período posterior, já sob o governo civil, também é marcado pela grande participação dos recursos de Geração Interna, 61,66%, do total das fontes de recursos, e novamente com destaque para os recursos obtidos com Retorno dos empréstimos realizados. Mais uma vez, as Dotações e Empréstimos no País caem em relação ao período imediatamente anterior, e também em relação ao total de recursos, com 15,86% do total. Chama atenção a inexistência de recursos de origem orçamentária, fato demonstrado pela conta de Dotação Orçamentária, demonstrando o esgotamento do Estado enquanto fornecedor de *funding*. Além disso, também se observa a queda nos recursos do Finsocial. Os recursos Vinculados, por sua vez, voltam a ser a segunda maior fonte de recursos, com 19,85%. Há também uma queda considerável nos Recursos Externos recebidos pelo BNDES. Como se sabe, parte significativa dos fundos do BNDES era de origem oficial. Sendo que o Estado entra em crise durante a década de 80, as fontes de receita do banco também são afetadas, principalmente pela queda de arrecadação do PIS/PASEP. Reduz-se, portanto, a capacidade de financiamento de projetos por parte do BNDES (BNDES, 2002).

É neste último período que se encontra a quarta etapa definida por Prochnik (1995). Nela, através da Constituição de 1988, define-se que 40% dos recursos do PIS/PASEP seriam destinados ao BNDES, que seria responsável pela gestão deste percentual. Em 1990 seria criado o FAT, que recebe os recursos do PIS/PASEP e também os juros dos recursos destinados e aplicados pelo BNDES. As aprovações realizadas pelo BNDES no período 1980/1989 apresentam queda significativa quando comparadas com o período anterior, como se demonstra na Tabela 8. Em relação à divisão setorial, há predomínio da Infraestrutura, seguida de Insumos Básicos, com destaque para Metalurgia. Assim, o

²⁴ Este fundo tinha como objetivo apoiar programas de alimentação, educação, habitação popular, saúde e amparo ao pequeno agricultor. Vislumbrava-se uma tentativa de amenizar a desigualdade social, que crescia durante a década de estagnação.

total de recursos desembolsados no período 1980/1985, em média e preços de 2011, é de R\$ 105.282,77 milhões. Enquanto isso, no período seguinte, 1986/1989, o total de recursos aprovados chega a R\$ 83.545,63 milhões em média ao ano e preços de 2011.

Tabela 8 - Aprovações BNDES segundo Ramos e Gêneros de Atividade: 1980/1985 e 1986/1989 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %.

| Setor | 1980/1985 | % | 1986/1989 | % |
|--|------------|--------|-----------|--------|
| Insumos Básicos | 38.410,47 | 36,48 | 28.699,03 | 34,35 |
| Mineração | 3.369,51 | 3,20 | 1.549,21 | 1,85 |
| Siderurgia* | 27.590,82 | 26,21 | - | - |
| Metalurgia | 14.905,06 | 14,16 | 9.406,94 | 11,26 |
| Química e Fertilizantes | 5.357,32 | 5,09 | 7.428,19 | 8,89 |
| Celulose e Papel | 3.665,41 | 3,48 | 8.307,31 | 9,94 |
| Produtos de Minerais Não-Metálicos | 1.916,23 | 1,82 | 2.007,39 | 2,40 |
| Equipamentos | 4.233,36 | 4,02 | 9.369,71 | 11,22 |
| Mecânicos Elétricos | 3.713,14 | 3,53 | 6.594,88 | 7,89 |
| Material de Transporte | 520,22 | 0,49 | 2.774,83 | 3,32 |
| Outras Indústrias | 9.624,09 | 9,15 | 15.317,41 | 18,33 |
| Têxtil e Calçados | 2.352,93 | 2,23 | 3.903,09 | 4,67 |
| Produtos Alimentares | 2.622,58 | 2,49 | 6.683,65 | 8,00 |
| Outras | 4.648,58 | 4,43 | 4.730,67 | 5,66 |
| Infraestrutura - exclusive transportes** | 22.892,12 | 21,74 | 9.928,11 | 11,88 |
| Energia Elétrica | - | - | - | - |
| Outros Setores | - | - | - | - |
| Infraestrutura - Transportes*** | 17.434,57 | 16,56 | 11.153,74 | 13,35 |
| Ferrovário | - | - | - | - |
| Rodoviário | - | - | - | - |
| Hidroviário | - | - | - | - |
| Outras Atividades | 12.688,15 | 12,05 | 9.077,62 | 10,87 |
| Ensino, Pesq.Des. Tecnológico | - | - | - | - |
| Distribuição | - | - | - | - |
| Outras | - | - | 9.077,62 | 10,87 |
| Total | 105.282,77 | 100,00 | 83.545,63 | 100,00 |

Notas: *Siderurgia é um grupo que integra a divisão de Metalúrgica Básica na CNAE 1.0.

** Não é possível separar na tabela base as aprovações para Energia Elétrica.

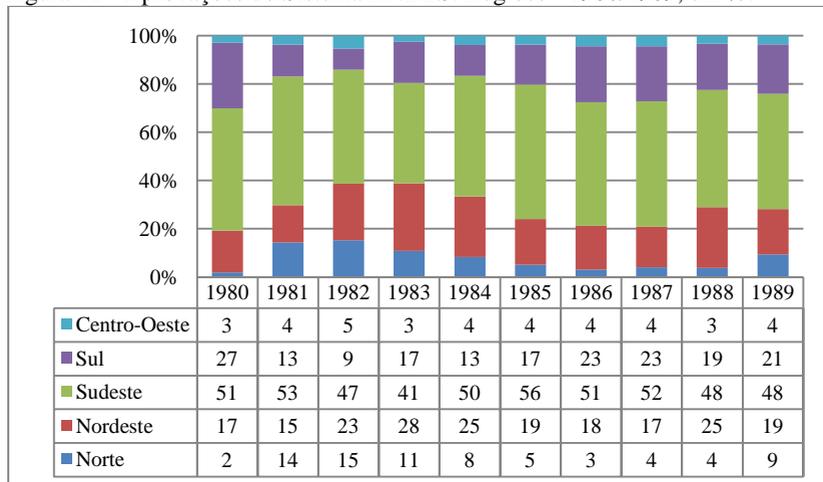
*** Não é possível separar na tabela base as aprovações individuais.

Fonte: Elaboração própria com dados de BNDES (1992a).

Entre 1980/1985, como é apresentado na Tabela 8, o principal setor a receber aprovações de recursos foi Infraestrutura, com 38,30% do total. O segundo setor a receber maior volume de aprovações é de Insumos Básicos, com 36,48% do total e destaque para Metalurgia (14,16%). Transportes e Metalurgia diferem do comportamento dos setores como um todo, na comparação do total de recursos aprovados. Isto é, estes dois setores possuem mais recursos aprovados durante este período do que no imediatamente anterior.

O período seguinte, 1986/1989, apresenta uma desconcentração nas aprovações de recursos. O setor de Insumos Básicos é responsável por 34,35% das aprovações e destaque para Metalúrgica (11,26%) e Celulose e Papel (9,94%). O segundo setor com maior nível de aprovações é Infraestrutura (25,23%), destaque para Transportes (13,35%). Em seguida Outras Indústrias, com destaque para produtos alimentares (8%). É traço marcante do período a queda em relação ao período anterior, mostrando que o reflexo da crise no total de aprovações do BNDES se deu principalmente nestes anos.

Figura 11 - Aprovações do Sistema BNDES: Regiões - 1980/1989, em %.

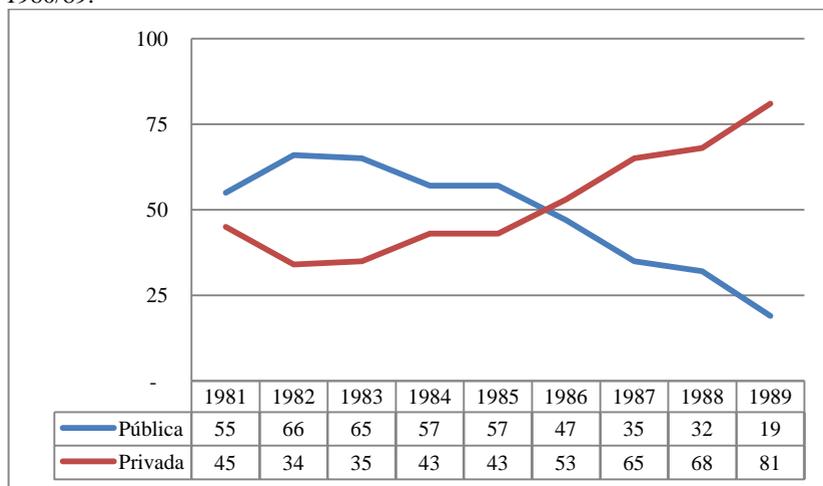


Fonte: Relatório de Atividades (1981, 1983, 1985, 1987, 1989).

Como nos demais períodos apresentados, há também entre 1980 e 1989 uma maior participação da região Sudeste no total de desembolsos do BNDES, como visto na Figura 11, porém em menor escala do que aconteceu em anos anteriores. Chama atenção o fato de a região norte ser a terceira em desembolsos em 1981. Já a região Nordeste era a

segunda em desembolsos do Banco, enquanto a região Sul fica apenas em quarto lugar. No ano de 1986, o Sul volta a ser novamente a região com maior volume de desembolsos.

Figura 12 - Aprovações de financiamento do sistema BNDES por setor-1980/89.

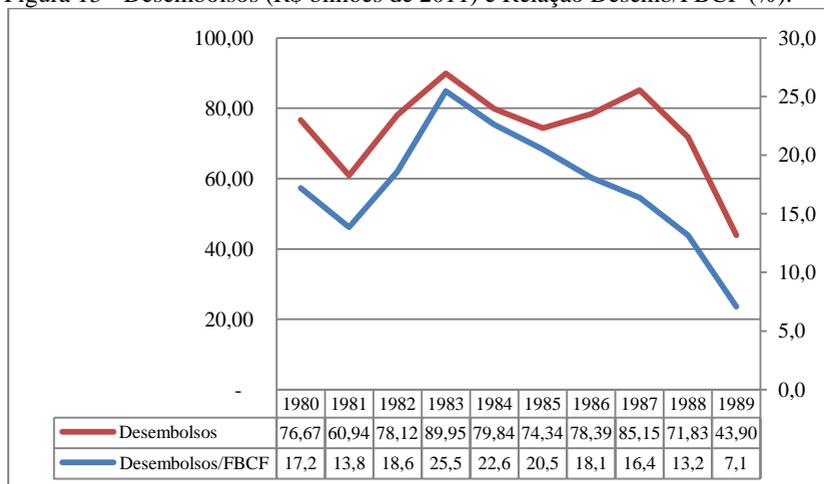


Fonte: Curralero (1998).

Na Figura 12 se percebe que durante o primeiro período da década apresentada, o setor público volta a receber maior volume de aprovações, ao contrário da dinâmica estabelecida na década de 70, mesmo que com diferenças menores do que as apresentadas no início das operações do Banco. Assim, em 1981, o setor público recebe 55% das aprovações, chegando a 65% em 1983 e, por fim, chegando a 57% em 1985. Porém, entre 1986/1989, novamente o setor privado passa a ser o maior em aprovações de recursos. Assim, em 1986 recebe 53% das aprovações enquanto que em 1989 este valor se eleva substancialmente, chegando a 81%.

Na Figura 13 se observa que o total de desembolsos realizados pelo BNDES, assim como a relação entre os desembolsos e a FBCF possuem trajetórias declinantes, e chegando em 1989 a níveis próximos aos de meados da década de 70, em preços de 2011. Vê-se, portanto, que a aguda crise da economia brasileira apresenta reflexos no Banco, principalmente no que se refere ao total de aprovações, desembolsos e também relação desembolsos/FBCF. Tal fato reforça a característica de interdependência entre o Estado e o Banco de Desenvolvimento.

Figura 13 - Desembolsos (R\$ bilhões de 2011) e Relação Desemb/FBCF (%).



Fonte: Elaborado pelo autor com dados de BNDES (1992a) para desembolsos e IPEADATA para FBCF.

4.3. QUADRO GERAL DA ATUAÇÃO DO BNDES ENTRE 1952/1989

A atuação do BNDES no período abordado esteve associada às políticas econômicas elaboradas pelo Estado brasileiro, sendo elas uma expressão do que convencionou ser chamado de desenvolvimentismo. É traço característico do momento histórico, a intervenção governamental no fomento aos elos mais avançados no processo de produção industrial. Neste sentido, é estabelecido um conjunto de empresas e instituições, sendo as primeiras orientadas a produção de insumos necessários aos setores industriais mais adensados e as últimas associadas à coordenação e elaboração dos projetos estruturantes. O BNDES, criado em 1952, esteve associado à ampliação da capacidade de financiamento de longo prazo na economia brasileira, para os setores público e privado. Além disso, estabelece um marco na criação de instituições que marcariam o processo de desenvolvimento industrial no Brasil.

A análise dos principais projetos e objetivos traçados pelo Estado, ao longo do período, permite visualizar a importância do BNDES como agente financiador ao longo do período. Neste sentido, o Banco passa a orientar suas atividades de acordo com as estratégias estabelecidas pelos sucessivos planos de governo. Portanto, a atuação da instituição esteve orientada pela atuação do Estado. Tal fato também é

observável no período de crise do modelo de desenvolvimento marcado pela expansão da capacidade produtiva industrial.

Observa-se, através do Quadro 3, a presença de três principais fontes de recursos, quais sejam Dotações e Empréstimos no País, Vinculados e Geração Interna. Não se ignora a participação de Recursos Externos, porém estes não são constantes e incluem o alinhamento, ou não, ideológico do Estado aos interesses das fontes externas de capital. Assim como, também se apresenta no quadro os principais setores selecionados através das aprovações realizadas, destacando a priorização de Insumos Básicos, Infraestrutura e Transportes. Esta última característica denota uma atuação estruturante do BNDES no Brasil durante o período desenvolvimentista.

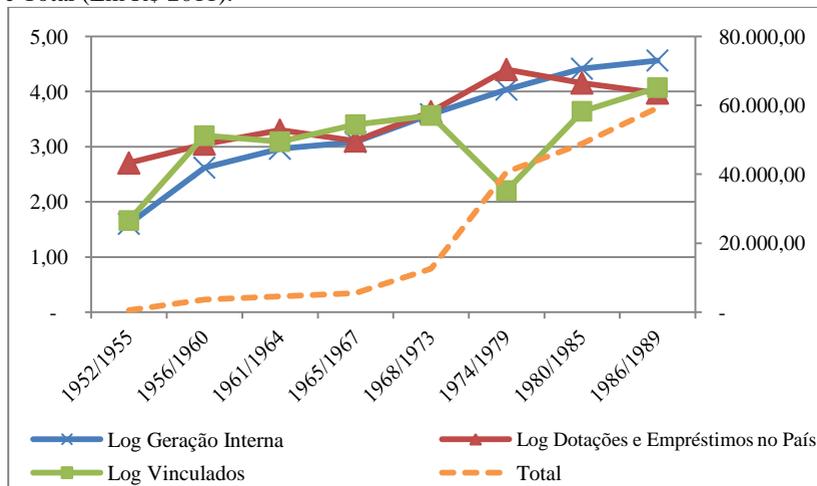
Quadro 3 - Principais Fontes de Recursos e Setores Selecionados, 1952-1989.

| Período | Principal Fonte de Recursos | Setores Selecionados |
|-----------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| 1952/1954 | Dotações e Empréstimos no País - 86% | Infra. Transportes - 67% |
| | Vinculados - 8% | Infraestrutura (excl. transp.) - 23% |
| 1955/1960 | Vinculados - 43% | Insumos Básicos - 37% |
| | Dotações e Empréstimos no País - 30% | Infraestrutura (excl. transp.) - 32% |
| | Recursos Externos - 15% | Infra. Transportes - 21% |
| 1961/1964 | Dotações e Empréstimos no País - 43% | Insumos Básicos - 62% |
| | Vinculados - 27% | Infraestrutura (excl. transp.) - 31% |
| | Geração Interna - 20% | |
| 1965/1967 | Vinculados - 46% | Insumos Básicos - 62% |
| | Dotações e Empréstimos no País - 23% | Infraestrutura (excl. transp.) - 14% |
| | Geração Interna - 22% | Equipamentos - 11% |
| 1968/1973 | Dotações e Empréstimos no País - 34% | Insumos Básicos - 36% |
| | Geração Interna - 31% | Outras Indústrias - 23% |
| | Vinculados - 29% | Infra. Transportes - 17% |
| 1974/1979 | Dotações e Empréstimos no País - 62% | Insumos Básicos - 48% |
| | Geração Interna - 27% | Infraestrutura (excl. transp.) - 18% |
| | Recursos Externos - 11% | Outras Indústrias - 11% |
| 1980/1985 | Geração Interna - 53% | Insumos Básicos - 36% |
| | Dotações e Empréstimos no País - 29% | Infraestrurura (excl. transp.) - 21% |
| | Vinculados - 9% | Infra. Transportes - 17% |
| 1986/1989 | Geração Interna - 62% | Insumos Básicos - 34% |
| | Vinculados - 20% | Outras Indústrias - 18% |
| | Dotações e Empréstimos no País - 16% | Infra. Transportes - 13% |

Fonte: Elaboração Própria.

Na Figura 14²⁵ é apresentada a trajetória das principais fontes de recurso do BNDES, além do total destes. No primeiro período apresentado se destacam os recursos de Geração Interna, e só a partir do segundo período é que passam a ter destaque os recursos Vinculados. Entre os anos de 1956 e 1973 nota-se a desconcentração dos recursos obtidos pelo Banco. Com a introdução dos recursos do PIS/PASEP, ganham destaque as Dotações e Empréstimos no País, para o período de 1974/1979. Deve ser destacada a trajetória crescente dos recursos de Geração Interna, o que em certa medida denota a rentabilidade das operações realizadas. Alguns acontecimentos marcam a lógica da formação do funding do BNDES, como a criação do adicional sobre Imposto de Renda, junto com a fundação do Banco, e seu fim em 1964; a integração dos recursos destinados à instituição no orçamento da União; o estabelecimento do PIS/PASEP e a gestão de parte destes recursos pela instituição, em 1974; e também a participação de recursos com origem específica e fim específico, os recursos Vinculados.

Figura 14 - Principais Fontes de Recursos (Logaritmo do valor em R\$ de 2011) e Total (Em R\$ 2011).

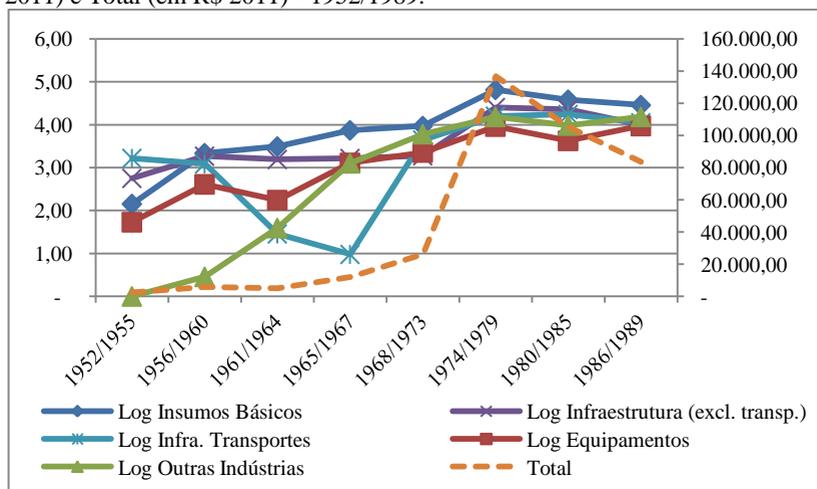


Fonte: Elaboração própria com dados de Prochinik (1995).

²⁵ Para facilitar a visualização, optou-se por utilizar escala logarítmica para mostrar a trajetória das variáveis e permitir uma comparação sem incorrer em problemas de sobreposição dos valores nos anos iniciais, uma vez que os recursos são menores no início das séries, quando observado os valores finais das mesmas.

Analisa-se na Figura 15²⁶ a dinâmica setorial dos recursos aprovados pelo BNDES, entre 1952 e 1989, assim como a evolução do total das aprovações. O setor de Insumos Básicos possui uma trajetória crescente, sendo o principal receptor de aprovações entre 1961 e 1989. O setor de Infraestrutura (exclusive transportes) também apresenta uma trajetória crescente ao longo do período, sendo destaque entre 1952 e 1967. Observa-se que estes dois setores representam os elementos base do processo de industrialização, uma vez que dotam os elos mais avançados da indústria com insumos essenciais, tal como derivados de Minerais Metálicos, Químicos e Energia Elétrica. O setor de Transportes, também essencial para a logística industrial, destaca-se nos dois primeiros períodos, e apresentado queda entre 1961 e 1967. Ao contrário dos demais setores, Outras indústrias e Equipamentos têm aumento de recursos no último período analisado, 1986/1989.

Figura 15 - Principais Setores com Aprovações (Logaritmo do valor em R\$ de 2011) e Total (em R\$ 2011) - 1952/1989.



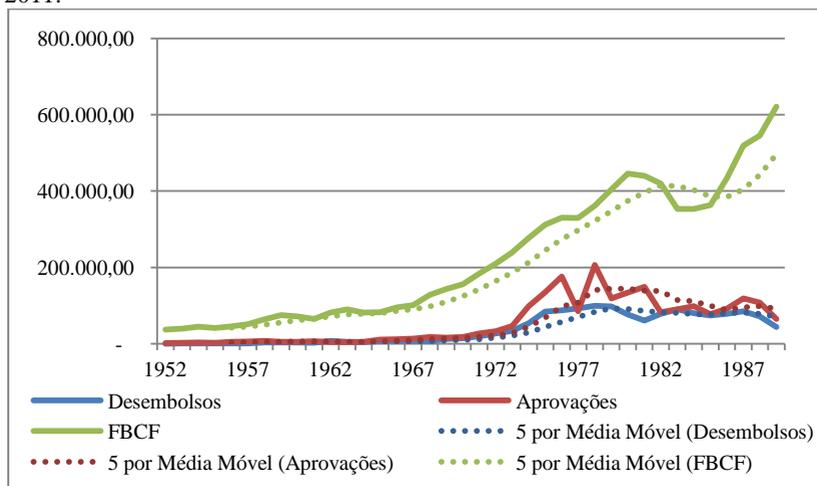
Fonte: Elaboração própria com dados de BNDES (1992a).

Na Figura 16, é possível observar a trajetória dos desembolsos e aprovações realizadas pelo Banco em comparação com a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) durante as diferentes fases do modelo

²⁶ Assim como na Figura 11, optou-se pelo uso de escala logarítmica para visualização da trajetória das variáveis analisadas, pelo mesmo motivo.

desenvolvimentista. Dentro da mesma figura, ressalta-se que o grupo de variáveis apresenta trajetórias distintas. Porém, as trajetórias são similares entre as variáveis - para desembolso, aprovações e FBCF - principalmente quando analisado a média móvel das mesmas. Considerando os valores anuais, encontram-se algumas diferenças, principalmente em relação às aprovações. Estas apresentam alguma oscilação durante 1976/1977/1978 e também para na década posterior, 1980.

Figura 16 - Desembolsos, Aprovações e FBCF: 1952/1989- R\$ milhões de 2011.



Fonte: Desembolsos e Aprovações, BNDES (1992a) e FBCF de IPEADATA.

5. A ATUAÇÃO RECENTE DO BNDES: AS DÉCADAS DE 1990 E 2000

5.1. A DÉCADA DE NOVENTA E O BNDES EM UM NOVO CONTEXTO

5.1.1. A economia brasileira e o consenso neoliberal

A década de 1990 recebe os impactos da crise dos anos 1980. O comportamento oscilatório da economia brasileira, “*stop and go*”, impediu a continuidade do avanço na estruturação produtiva, e o distanciamento frente aos novos padrões adotados pelas economias líderes. O processo de *catching up* não foi realizado, o que marcou posição da economia brasileira diante do quadro de globalização. A consolidação dos novos meios de comunicação, técnicos e produtivos, marcam uma nova etapa do capitalismo global, onde cada vez mais há interdependência de processos em diferentes escalas e em diferentes países. Além disso, a crise da dívida iniciada na década de 1980, que culmina com a moratória de 1987, resulta na diminuição da capacidade do Estado de continuar como indutor dos processos de desenvolvimento, perdendo, portanto, sua capacidade de financiar os projetos necessários a reestruturação econômica.

Enquanto tal quadro se manifestava na economia brasileira, observam-se sete tendências inovativas nas principais economias capitalistas, a saber: i) aumento da participação do complexo eletrônico, que se dá através da crescente penetração da microeletrônica nos setores produtivos e sua fundição com a base técnica produtiva; ii) a automação integrada flexível, representada por novas formas de automação programada (via computadores) com sistemas integrados e flexíveis; iii) avanço nos processos de trabalho, com a necessidade de treinamento e capacitação para operar as novas ferramentas produtivas, cada vez mais exigindo qualificação formal da mão de obra; iv) transformações na organização e estrutura empresarial, com a informatização da estrutura de comando que permite uma melhor coordenação sobre grandes grupos e interpenetração de diferentes áreas nas mesmas corporações (vide empresas japonesas); v) novas bases para competição, onde o conhecimento a pesquisa e o desenvolvimento ganham força na construção de vantagens competitivas; vi) globalização como um aprofundamento da internacionalização, com aumento da interpenetração de mercados financeiros e cambiais, mercados e também patrimonial, destacando-se a figura da empresa multinacional; e vii)

alianças de cooperação tecnológica, onde empresas concorrentes passam a cooperar em determinados segmentos através de *joint ventures* para a redução dos custos e riscos de P&D e também para a formação de novos padrões tecnológicos (COUTINHO, 1992).

A economia brasileira, por sua vez, não logrou as condições necessárias para atingir os novos padrões de acumulação demarcados pela revolução tecnológica, muito embora houvesse alcançado um parque industrial integrado e complexo até o início dos anos 1980. Como afirma Coutinho (1998, p. 243),

A longa crise de uma década e meia, desde o início dos anos 80, não permitiu que a economia brasileira pudesse acompanhar adequadamente a terceira revolução tecnológica e o processo de aprofundamento da integração econômica mundial

Como resultado da falta de investimento em infraestrutura e do não acompanhamento tecnológico, a economia brasileira passa a sofrer com estrangulamentos, ineficiências e custos elevados. Conforme Suzigan (1992, p.105),

de um modo geral, esses problemas estão relacionados à redução dos investimentos (particularmente do setor público) e à defasagem nas tarifas. Sua principal consequência é a de reduzir a dramaticamente a competitividade da indústria, uma vez que, como se sabe, a disponibilidade de serviços de infraestrutura eficientes e a custos competitivos constitui-se em importante condicionante geral no nível da estrutura produtiva, da competitividade da indústria e da economia como um todo.

No contexto internacional, observam-se mudanças significativas no que se refere ao papel do Estado na economia. Até meados da década de 1970, o que se observa é um Estado robusto e altamente participativo na economia, inclusive na esfera produtiva. Após a década de 1980 passa a ser enxuto e menos ativo nos processos econômicos, havendo um deslocamento de poder e de influencia sobre a economia nacional. Saem de cena as políticas verticais, orientadas a atender setores específicos e entram as políticas horizontais, destinadas a todos os setores econômicos. Este processo não se dá sem rupturas. Ocorrem

mudanças no quadro financeiro e produtivo global. Emerge como doutrina econômica os princípios do Consenso de Washington²⁷, onde alguns elementos passam a ser tratados como essenciais, quais sejam: liberalização cambial, comercial e financeira; diminuição da participação do Estado; regimes de controle fiscal; privatização de empresas estatais; reforma tributária e garantia dos direitos sobre propriedade. De forma simplificada, pode-se afirmar que estes elementos constituem a base da doutrina neoliberal.

É nesta conjuntura que acontece a ruptura do modelo desenvolvimentista e introdução de um novo arquétipo, moldado pelos pressupostos neoliberais. Como fatos característicos deste novo período encontram-se três processos, os quais: abertura econômica, privatizações e estabilização. De modo geral, as políticas implantadas tinham como objetivo conter o processo inflacionário, reestabelecer a competitividade e reinserir a economia brasileira internacionalmente. Estes fatos delineiam a trajetória da economia brasileira no período observado e surgem como reação ao ambiente econômico que marca o início da década de 1990.

A política de abertura econômica foi realizada através dos processos de liberalização comercial e financeira. Neste sentido, em relação à política comercial, barreiras não-tarifárias foram eliminadas, além de haver redução dos controles exercidos pelo Estado na proteção da indústria local. Para o setor financeiro, eliminam-se restrições de ingresso e circulação de capital externo, além da adequação gradual da legislação brasileira ao sistema financeiro internacional. Estas alterações dotaram o capital internacional de maior mobilidade no país (CARNEIRO, 2002).

Neste contexto, é criada a Política Industrial e de Comércio Exterior (PICE), em 1990, que tinha suas propostas baseadas em um modelo de livre mercado, sendo este o possível responsável por promover maior eficiência do setor produtivo industrial. A PICE se constituía em ações que ampliavam a exposição das empresas brasileiras à concorrência internacional e também realização de programas de adequação a normatização e qualidade internacionais. (ERBER; CASSIOLATO, 1997). Porém, critica-se a estrutura da política, pois os planos internos

²⁷ Segundo Willianson (2003), o chamado Consenso de Washington, refere-se a um conjunto de medidas que se julgavam necessárias para quase todos os países da América Latina.

Tinham efeitos distintos em termos de intensidade e *timing* dos incentivos [...], com as medidas de competição [...] dominando as de incentivo à competitividade, provocando reações defensivas e contracionistas dos empresários, agravadas pela imprecisão das prioridades setoriais (ERBER; CASSIOLATO, 1997, p. 38).

Porém, um dos pressupostos da PICE era a estabilização da economia brasileira, e a não concretização desta levou ao abandono da recente política econômica. Mesmo assim, os pressupostos (liberalização) do plano tenham sido mantidos. Deste modo abandona-se a ideia de uma agenda de desenvolvimento baseada em política industrial. Segundo Erber e Cassilato (1997, p.39),

O fim da PICE assinala o ocaso da agenda desenvolvimentista no âmbito governamental e completa hegemonia da agenda liberal, com sua ênfase na estabilização dos preços e nas reformas institucionais que facilitem a ação dos mercados.

Entretanto pode-se trabalhar com a ideia de política industrial implícita, dentro do Plano Real. Segundo Resende (2000) as políticas macroeconômicas adotadas, devem ser consideradas como o principal elemento de política industrial. Mas o resultado destas políticas nem sempre são favoráveis ao setor industrial, uma vez que as políticas cambial e monetária empreendidas dificultaram a competitividade do setor manufatureiro no mercado mundial, facilitaram as importações e desfavorecem os investimentos. Como ponto positivo destaca a estabilização, que elimina os efeitos da incerteza sobre o comportamento dos empresários.

Resende (2000) contraria o consenso estabelecido na não existência de política industrial no pós-real. Afirma que existiram documentos oficiais de política industrial, de forma explícita, tal como a Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior, do Ministério da Indústria, Comércio e Turismo (MICT), em 1995; o Plano Plurianual – 1996-1999, do Ministério do Planejamento e Orçamento/IPEA, de onde surgiu o Programa Brasil em Ação, visando investimentos em infraestrutura, em 1996; além de ações setoriais voltadas para aumento da competitividade, também do MICT, em 1997. Observa-se que o BNDES também estava envolvido nestes projetos como, por exemplo, programas de estímulo à exportação.

O que mais se destaca, porém, é a não concretização destas medidas, sobretudo em relação ao cumprimento das propostas estabelecidas. Percebe-se durante o período, que o foco foi a estabilização, caracterizado pela rigidez no cumprimento da agenda macroeconômica. Portanto, ocorreram tentativas de se estabelecer planos e programas que envolviam o aprimoramento da área produtiva, mas preteridas em função do programa liberalizante (RESENDE, 2000).

A adoção das novas políticas comerciais e financeiras, na década de 1990, contribui para a elevação do ingresso de investimentos diretos externos (IDE). Entretanto, tais operações, foram em grande medida orientadas a compra de empresas estatais e também de empresas privadas nacionais. Observa-se, portanto, que o resultado de tal política não necessariamente foi o ingresso de novos competidores no mercado nacional, mas sim de substituição da estrutura patrimonial do capital existente. Sobre o investimento industrial, observa-se a heterogeneidade do seu montante entre os diferentes setores, revelando baixa articulação e capacidade de encadeamentos setoriais. Em relação ao investimento em infraestrutura, constata-se que estes ficam aquém dos realizados em períodos anteriores, onde notadamente a presença do Estado era significativa (CARNEIRO, 2002).

A deterioração da capacidade de investir, por parte do Estado, era refletida na igual incapacidade das Empresas Estatais. Este fato, aliado ao novo entendimento sobre a esfera de atuação pública, de cunho liberal, caracteriza o ambiente que norteia o processo de privatizações no Brasil. Este processo de desestatização difere dos realizados nas décadas de 1970 e 1980, marcados pela venda de participações acionárias e que permitiam saneamento financeiro do Estado. O novo processo de privatizações compreende a venda de um grande conjunto de empresas públicas e de setores chave, tais como telecomunicações, petroquímica, siderurgia e energia elétrica.

Em 1990 é lançado o Programa Nacional de Desestatização (PND), sob a lei 8.301, que em 1997 seria substituída pela lei 9.491, como parte do processo de ajustes pretendidos, fazendo parte de um conjunto de metas para ajuste fiscal. O Objetivo inicial era obter, em receitas, U\$S 10 bilhões, ou 2% do PIB. Entretanto, devido a problemas burocráticos na organização do processo, o plano só foi executado no ano seguinte. Segundo Mantega (2005, p.34-35), o PND tinha os seguintes objetivos:

- i) Mudar o enfoque estratégico federal da política econômica mediante a transferência de atividades indevidamente

executadas pelo setor público para a iniciativa privada; ii) reduzir a dívida do governo e melhorar as finanças públicas; iii) auxiliar a retomada do investimento nas empresas e atividades transferidas ao setor privado; iv) ajudar a modernizar o parque industrial brasileiro, aumentando a sua competitividade e fortalecendo a capacidade empresarial dos diversos setores da economia; v) deixar a administração pública livre para concentrar seus esforços nas áreas em que a ação governamental é vital para atingir metas nacionais prioritárias; e vi) ajudar a fortalecer o mercado de capitais mediante o aumento da oferta de títulos negociáveis e a abertura do capital das empresas incluídas no Programa.

Um fato novo em termos de privatização e visto primeiramente no Brasil, foi a utilização de “moedas de privatização”, basicamente constituída de dívidas de longo prazo do governo. Entra como gestor do processo o BNDES, que passa de banco estruturante a gestor das privatizações, dado a experiência com processos de desestatização adquiridos durante a década de 1980. Inicialmente as privatizações se concentraram em estatais dos setores siderúrgico, petroquímico e aviação. Entre 1990 e 1994, ocorre uma participação do capital nacional na compra das antigas estatais, em função de facilidades como as “moedas de privatização”. Observa-se, também, a grande participação do capital financeiro na compra de empresas estatais. Além disso, também pode ser visualizado um processo de oligopolização através das privatizações, dado a participação de empresas do mesmo ramo de atividade ou afim (MANTEGA, 2005). Neste primeiro período, foram privatizadas 33 empresas, correspondendo a US\$ 8,6 bilhões em receitas e US\$ 3,3 bilhões em transferência de dívidas (PINHEIRO, 2000).

A partir de 1995 o PND ganha novo impulso, principalmente pela entrada dos estados no processo. Entre 1995 e 1998 foram privatizadas 80 empresas, gerando US\$ 60,1 bilhões em receita e US\$ 13,3 bilhões em transferência de dívida. Neste período, além de corresponder a um processo de liberalização e redução do papel do Estado, o processo de privatização também foi utilizado com objetivos de política macroeconômica. “Esse foi o caso, principalmente, em 1996/98, quando as dinâmicas da privatização estiveram intimamente ligadas às necessidades do programa de estabilização de preços” (PINHEIRO, 2000, p.23).

E maio de 1993, após diversas tentativas fracassadas de estabilização, é apresentado um novo plano de combate à inflação, o Plano Real. Este foi realizado em três fases, quais sejam: i) ajuste fiscal;

ii) reforma monetária e iii) adoção uma âncora cambial. Em julho de 1994, extingue-se o Cruzeiro Real e a âncora cambial criada, a Unidade Real de Valor (URV), se transforma no Real, a nova moeda.

O ajuste fiscal proposto se baseava na constatação da presença de relação negativa entre déficit fiscal e taxa de inflação, decorrentes de: i) subavaliação da previsão da inflação estabelecida no orçamento da União, que era utilizada para apurar o valor real das despesas realizadas; e ii) adiamento da realização de despesas pelo Tesouro, com o objetivo de reduzir o valor real das mesmas. Estas características em conjunto, determinavam o que ficou conhecido como *Efeito Bacha*. Assim uma elevação (diminuição) da inflação, tendia a gerar uma redução (aumento) do déficit. Esta observação permitia diagnosticar que uma queda acentuada da inflação resultaria em um aumento da despesa fiscal, o que poderia implicar em significativo déficit fiscal. Assim, a primeira fase do plano tratava da adequação das contas públicas ao objetivo proposto (MODENESI, 2005).

A segunda fase do plano, que tratava da reforma monetária, foi realizada através da criação de uma moeda indexada, a URV, com objetivo de eliminar o componente inercial da inflação. A URV tinha como referência o dólar, era apenas uma unidade de conta e possuía uma cotação frente ao Cruzeiro Real. Assim, expurga-se o efeito inercial da inflação do que seria a nova moeda, uma vez que apenas a moeda antiga carregaria consigo as variações de preços (MODENESI, 2005).

Ao cabo do processo, eliminada a URV, cria-se a âncora cambial do Real, a nova moeda, e o dólar. Esta âncora foi sendo trabalhada até alcançar o regime cambial baseado em banda cambial rastejante, caracterizada pela evolução do centro da meta e da amplitude de flutuação do câmbio (MODENESI, 2005). Este padrão foi vigente até 1999, quando encerra a terceira fase do Real e passa-se ao regime de câmbio flutuante, após a sucessão de crises cambiais: México, 1994; Ásia, 1997; Rússia, 1998. Esta fase do plano Real delimita, também, a política monetária adotada no mesmo período. Para manter a ancoragem cambial, adotou-se uma política de juros altos, que atrairiam o capital externo. Assim cria-se um diferencial de taxa de juros que permite a sustentação, através da entrada de divisas. Tal modelo, também sustenta o déficit em conta corrente, ocasionado pelo ganho de competitividade dos produtos importados, frente ao Real valorizado (MODENESI, 2005).

O ambiente produtivo nacional foi afetado pela política monetária/cambial adotada no período. O diferencial da taxa de juros, associado à sobrevalorização da moeda nacional, estabelece a

diminuição das condições de competitividade da indústria local, afetando as expectativas empresariais. Neste sentido, observa-se o aumento do coeficiente de importações. Estes elementos caracterizam a fragilidade do ambiente econômico pós-Real, sobretudo quanto ao desempenho das exportações e da reestruturação produtiva, reforçando as debilidades já presentes na economia brasileira, principalmente a defasagem produtivo-tecnológica. Estabelecem-se, assim, os determinantes da “especialização regressiva”, caracterizada pela eliminação de elos mais avançados da cadeia industrial e especialização em produtos de menor intensidade tecnológica (COUTINHO, 1998).

Esta conjugação de fatores determina o comportamento da economia brasileira no período ora analisado, 1990/2002. Constituem-se como os principais fatos característicos desse período o processo de redução do tamanho do Estado, sob a forma de privatizações, a não realização de políticas industriais verticais - voltadas a atender setores específicos - e a estabilização monetária, após longo período inflacionário. Estas particularidades não ocorrem sem efeitos. Marcam a estrutura produtiva as políticas monetária e cambial, que interferem na competitividade da indústria local, favorecendo o processo de diminuição dos adensamentos produtivos. Observa-se a redução de investimentos, sobretudo nas áreas de infraestrutura e reestruturação produtivo-tecnológica. Percebe-se que a inserção brasileira no mundo globalizado não se realiza sem custos.

5.1.2. A atuação do BNDES entre 1990 e 2002

5.1.2.1. Desempenho Operacional

No período ora analisado, observa-se a presença de duas trajetórias, como pode ser observado na Tabela 9, em relação às fontes de recursos. Entre o primeiro período, 1990/1994, e o segundo, 1995/1998, observa-se uma queda no valor médio anual, em R\$ milhões de 2011. No primeiro, o total das fontes atinge R\$ 61.428,95, representando um pequeno aumento sobre o observado ao final da década de 1980. Entretanto, após, no período 1995/1998, os recursos obtidos pelo BNDES foram menores do que os dois períodos anteriores, chegando a R\$ 49.882,98 milhões ao ano, em média e preços de 2011. Por fim, novamente ocorre o crescimento dos recursos captados, entre 1999/2002, que em média foi de R\$ 69.303,06 milhões. De modo geral, e em consonância com a evolução passada das fontes de recursos captados pelo Banco, há uma menor participação de recursos

vinculados, o que revela uma maior autonomia na aplicação dos recursos.

Tabela 9 - Fonte de Recursos BNDES: 1990/1994, 1995/1998 e 1999/2002 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %.

| Fonte de Recursos | 1990/1994 | % | 1995/1998 | % | 1999/2002 | % |
|---------------------------------------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| 1. Recursos Vinculados | 2.732,69 | 4,45 | 367,16 | 0,74 | 3.634,12 | 5,24 |
| 1.1 FMM | 2.519,33 | 4,10 | 367,16 | 0,74 | 374,85 | 0,54 |
| 1.2 Recursos do Tesouro Nacional | - | - | - | - | 3.259,27 | 4,70 |
| 1.3 Outros Vinculados | 213,36 | 0,35 | - | - | - | - |
| 2. Captações Institucionais | 11.219,16 | 18,26 | 5.375,10 | 10,78 | 9.736,42 | 14,05 |
| 2.1 Interna | - | - | - | - | - | - |
| 2.1.1 FAT Depósitos Especiais | - | - | 3.441,27 | 6,90 | 4.533,97 | 6,54 |
| 2.1.2 FND | - | - | 463,15 | 0,93 | 796,76 | 1,15 |
| 2.2 Externa | 936,51 | 1,52 | - | - | - | - |
| 2.2.1 Organismos Internacionais | - | - | 1.470,68 | 2,95 | 4.405,69 | 6,36 |
| 2.3 Outras Captações Institucionais | 10.282,65 | 16,74 | - | - | - | - |
| 3. Ingressos Automáticos | 16.716,79 | 27,21 | 6.813,79 | 13,66 | 7.777,13 | 11,22 |
| 3.1 FAT Constitucional | 15.138,97 | 24,64 | 6.813,79 | 13,66 | 7.777,13 | 11,22 |
| 3.2 Outros - Ingressos Automáticos | 1.577,82 | 2,57 | - | - | - | - |
| 4. Retorno Líquido | 30.251,25 | 49,25 | 18.379,43 | 36,85 | 31.708,40 | 45,75 |
| 4. Retorno | 26.105,64 | 42,50 | 18.379,43 | 36,85 | 31.708,40 | 45,75 |
| 4.1 Outros - Retorno | 4.145,61 | 6,75 | - | - | - | - |
| 5. Captações em Mercado | 509,07 | 0,83 | 13.731,97 | 27,53 | 10.251,50 | 14,79 |
| 5.1 Interna | - | - | - | - | - | - |
| 5.1.1 Renda Variável | - | - | 7.371,63 | 14,78 | 3.207,79 | 4,63 |
| 5.1.2 Renda Fixa | - | - | 3.985,17 | 7,99 | 3.591,62 | 5,18 |
| 5.2 Externa | - | - | - | - | - | - |
| 5.2.1 Renda Fixa/ Bônus e Empréstimos | 509,07 | 0,83 | 2.375,17 | 4,76 | 3.452,09 | 4,98 |
| 6. Outras Entradas | - | - | 5.215,53 | 10,46 | 6.195,50 | 8,94 |
| Total de Ingressos | 61.428,95 | 100 | 49.882,98 | 100 | 69.303,06 | 100 |

Fonte: Adaptado de Prochnik (1995) e Prochnik e Machado (2008).

O período 1990/1994, marcado no plano político pela volta de presidentes diretamente eleitos, marca o início de uma trajetória crescente de recursos resultantes do Retorno Líquido sobre o capital de

empréstimo do BNDES. Neste período, tal rubrica chega a 49,25% do total das fontes de recursos. Em seguida, uma forma historicamente importante de recursos, os Ingressos Automáticos, que recebe os recursos do FAT. Este representou 27,21% dos recursos obtidos. Também como fonte importante tem-se o item Captações Institucionais, com 18,26%. Nota-se a queda na participação dos recursos Vinculados, que atingem 4,45% do total.

Entre 1995/1998, observa-se uma estrutura de recursos melhor ponderada, apesar da queda no total dos recursos captados. Como principal fonte de recursos, mantém-se o Retorno Líquido, com 36,85% do total. Em seguida, têm-se as Captações em Mercado, com 27,53% das do resultado. Chama atenção esta última conta, o fato de ser a única com aumento de recursos obtidos, em relação ao período anterior. Também é interessante observar a queda no total de recursos de Ingressos Automáticos (13,66%) e também Captações Institucionais (10,78%), que antes tinham maior representatividade.

O apoio financeiro concedido pelo BNDES, sob a forma de desembolso, pode ser observado na Tabela 10. Nela, se percebe o crescimento do total de recursos efetivamente liberados. No primeiro período observado na tabela, tem-se que o valor desses recursos chega a R\$ 42.003,01 milhões ao ano, em média e preços de 2011. No período seguinte, 1995/1998, o total de recursos desembolsados chega a R\$ 45.511,21 milhões, médios ao ano. Por fim, entre os anos de 1999 e 2002 a média de recursos liberados atinge R\$ 59.535,75 milhões, em valores de 2011. Analisando a trajetória histórica dos desembolsos realizados pelo Banco, percebe-se que estes ainda estão abaixo dos momentos de maior liberação de recursos, notadamente 1974 a 1979, porém voltando a apresentar uma trajetória ascendente. Começa, também, a se delinear um crescimento do setor de serviços no total dos desembolsos realizados pelo Banco.

Entre 1990 e 1994, a Indústria de Transformação recebe 55% dos recursos desembolsados pelo BNDES, com destaque para Celulose, Papel e Produtos (13,84%), Produtos alimentícios e Bebidas (8,28) e Metalurgia Básica (5,82). De modo geral, observa-se uma distribuição de recursos menos desigual. O setor de Comércio e Serviços, por sua vez, obtém 30,48% dos recursos desembolsados pelo Banco. Destacam-se os setores de Transporte Terrestre (9,13%), Transporte Aquaviário (7,49%) e Eletricidade, gás, água quente (5,67%). A Agropecuária também recebe uma soma considerável dos recursos, com 13,11%.

Tabela 10 - Desembolsos BNDES segundo Ramos e Gêneros de Atividade: 1990/1994, 1995/1998 e 1999/2002 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %.

| SETOR/CNAE | 1990/1994 | % | 1995/1998 | % | 1999/2002 | % |
|--------------------------------------|-----------|-------|-----------|------|-----------|-------|
| AGROPECUÁRIA | 5.506,41 | 13,1 | 3.603,51 | 7,9 | 5.856,84 | 9,8 |
| INDÚSTRIA EXTRATIVA | 572,24 | 1,36 | 1.039,12 | 2,28 | 602,01 | 1,01 |
| IND. TRANSFORMAÇÃO | 23.120,9 | 55,0 | 18.628,28 | 40,9 | 27.671,78 | 46,5 |
| Produtos Alimentícios e Bebida | 3.479,44 | 8,28 | 3.788,19 | 8,32 | 4.110,25 | 6,90 |
| Produto Têxtil | 1.275,70 | 3,04 | 964,07 | 2,12 | 768,96 | 1,29 |
| Celulose, papel e produto | 5.814,61 | 13,84 | 1.561,17 | 3,43 | 1.672,46 | 2,81 |
| Refino petróleo, coque e álcool | 1.817,32 | 4,33 | 733,74 | 1,61 | 231,53 | 0,39 |
| Produto Químico | 1.223,48 | 2,91 | 1.037,47 | 2,28 | 1.385,07 | 2,33 |
| Artigo de borracha e plástico | 989,45 | 2,36 | 903,10 | 1,98 | 490,02 | 0,82 |
| Prod. Mineral Não-Metálico | 855,67 | 2,04 | 820,99 | 1,80 | 394,68 | 0,66 |
| Metalurgia básica | 2.446,39 | 5,82 | 2.136,13 | 4,69 | 3.142,74 | 5,28 |
| Produto de Metal | 603,06 | 1,44 | 460,14 | 1,01 | 476,81 | 0,80 |
| Máquinas e equipamentos | 1.212,40 | 2,89 | 1.430,13 | 3,14 | 1.530,19 | 2,57 |
| Equip info, eletrônico, ótico | 398,84 | 0,95 | 269,68 | 0,59 | 559,97 | 0,94 |
| Maq. Aparelho e mat. elétrico | 215,72 | 0,51 | 427,00 | 0,94 | 495,03 | 0,83 |
| Veículo automotor | 521,47 | 1,24 | 1.231,22 | 2,71 | 3.296,67 | 5,54 |
| Outros Equip. Transporte | 976,44 | 2,32 | 1.590,92 | 3,50 | 7.958,23 | 13,37 |
| Outros* | 1.929,08 | 4,59 | 1.274,34 | 2,80 | 1.159,16 | 1,95 |
| COMÉRCIO E SERVIÇOS | 12.803,3 | 30,5 | 22.240,30 | 48,9 | 25.405,13 | 42,7 |
| Eletricidade, gás, água quente | 2.382,71 | 5,67 | 9.757,60 | 21,4 | 7.336,74 | 12,3 |
| Captação, tratamento e dist. de água | 7,44 | 0,02 | 141,65 | 0,31 | 324,84 | 0,55 |
| Construção | 1.231,71 | 2,93 | 999,43 | 2,20 | 1.526,27 | 2,56 |
| Comércio e reparação | 489,08 | 1,16 | 1.967,75 | 4,32 | 2.134,06 | 3,58 |
| Transporte terrestre | 3.836,83 | 9,13 | 4.416,11 | 9,70 | 3.457,96 | 5,81 |
| Transporte aquaviário | 3.146,92 | 7,49 | 587,74 | 1,29 | 373,88 | 0,63 |
| Transporte aéreo | 72,17 | 0,17 | 186,20 | 0,41 | 233,08 | 0,39 |
| Atividade anexa do transporte | 254,07 | 0,60 | 455,74 | 1,00 | 735,65 | 1,24 |
| Correio e Telecomunicações | 550,80 | 1,31 | 1.217,51 | 2,68 | 6.977,00 | 11,7 |
| Intermediação financeira | 59,93 | 0,14 | 1.038,03 | 2,28 | 399,14 | 0,67 |
| Ativ. Imob., serviços a empresas | 85,10 | 0,20 | 140,66 | 0,31 | 477,93 | 0,80 |
| Adm. Púb. e seguridade social | 55,38 | 0,13 | 149,08 | 0,33 | 165,48 | 0,28 |
| Educação | 31,01 | 0,07 | 207,95 | 0,46 | 424,95 | 0,71 |
| Saúde e serviço social | 91,02 | 0,22 | 236,08 | 0,52 | 491,05 | 0,82 |

Continua

Continuação

| | | | | | | |
|----------|-----------|------|-----------|------|-----------|------|
| Outros** | 533,46 | 1,27 | 702,69 | 1,54 | 347,10 | 0,58 |
| TOTAL | 42.003,01 | 100 | 45.511,21 | 100 | 59.535,75 | 100 |

Nota: O Valor total pode não corresponder ao somatório das partes, entre 1990 e 1996, em função da disponibilidade dos dados. Os totais conferem com os valores divulgados por ano, pelo BNDES, em US\$ convertidos para R\$.

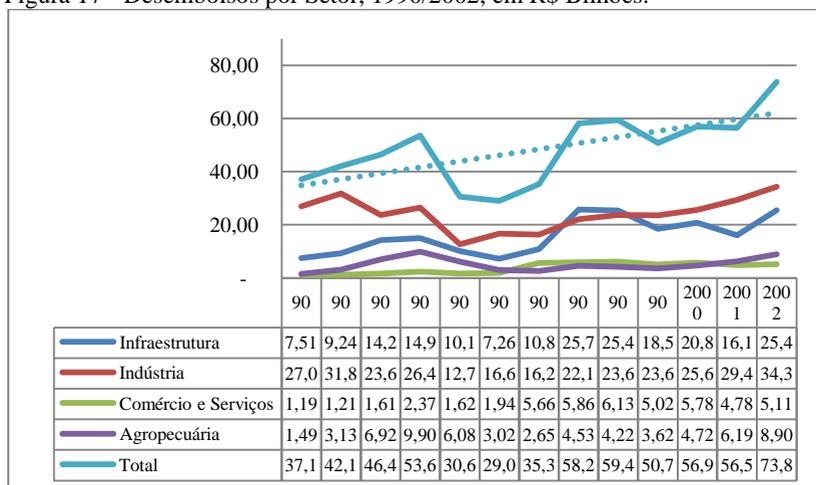
Fonte: Elaborado pelo Autor com dados de Currelero (1998) para 1990/1996; Relatório Anual (1998) para 1997/1998; e BNDES (2012) para 1999/2002.

No período que compreendido entre 1995 e 1998, os recursos destinados ao setor de Comércio e Serviços surgem pela primeira vez, nesta década, como maior receptor de desembolsos. Chegam assim, a 48,87% na média do período, com destaque para Eletricidade, gás, água quente (21,44%) e Transporte Terrestre (9,70%). A Indústria de Transformação obtém 40,93% dos recursos desembolsados pelo BNDES, nestes anos. Destacam-se Produtos Alimentícios e Bebida (8,32%), Metalurgia Básica (4,69%). Agropecuária, por seu turno, recebe 7,92% dos recursos. Notadamente o destaque de Comércio e Serviços se deve a grande elevação dos recursos destinados a Eletricidade, gás e água quente.

Por fim, o período que vai de 1999 a 2002 se destaca por novamente a Indústria de Transformação ser o principal receptor de recursos, com 46,48%. Sobressaem-se, Outros Equipamentos de Transporte, com 13,37%; Produtos Alimentícios e Bebidas, com 6,90%; e Metalurgia Básica, com 5,28%. Porém, a diferença entre esse setor e Comércio e Serviços passa a ser menor do que era no início da década. Este, por sua vez, recebe 42,67% dos desembolsos do BNDES, no período. Nele, destacam-se Eletricidade, gás e água quente (12,32%), Correio e Telecomunicações (11,72%) e Transporte Terrestre (5,81%). O setor de Agropecuária recebe 9,84% dos desembolsos realizados pela instituição.

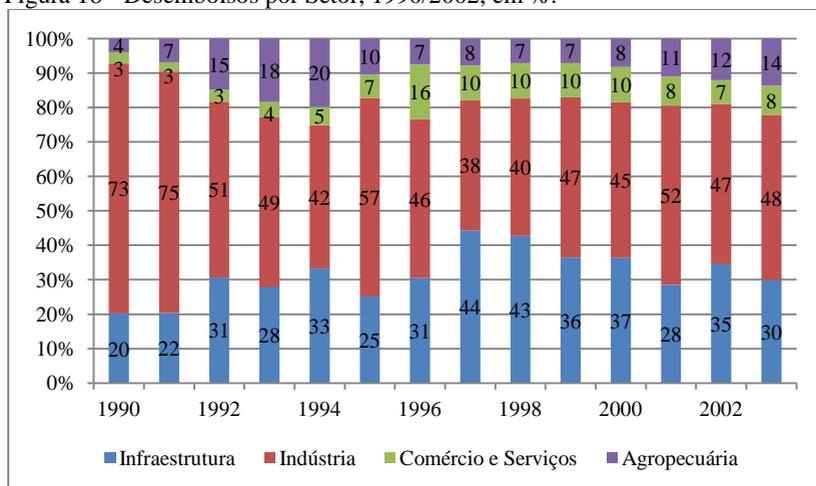
A análise da distribuição dos recursos desembolsados pelo BNDES entre os grandes pode ser realizada através da Figura 17. Nela percebe-se que os dois principais setores a receberem recursos são a Indústria, que apenas entre 1997 e 1998 não é o principal receptor; e Infraestrutura. Também, ressalta-se a trajetória crescente dos recursos desembolsados pelo BNDES ao longo dos anos 1990/2002, entretanto com um período de queda, especialmente entre 1993 e 1996, retomando posteriormente o crescimento. A Figura 18, por sua vez, permite reforçar a caracterização realizada acima, através da participação relativa dos setores.

Figura 17 - Desembolsos por Setor, 1990/2002, em R\$ Bilhões.



Fonte: Elaborado pelo Autor a partir de Currelero (1998) para 1990/1996; Relatório Anual (1998) para 1997/1998; e BNDES (2012) para 1999/2002.

Figura 18 - Desembolsos por Setor, 1990/2002, em %.

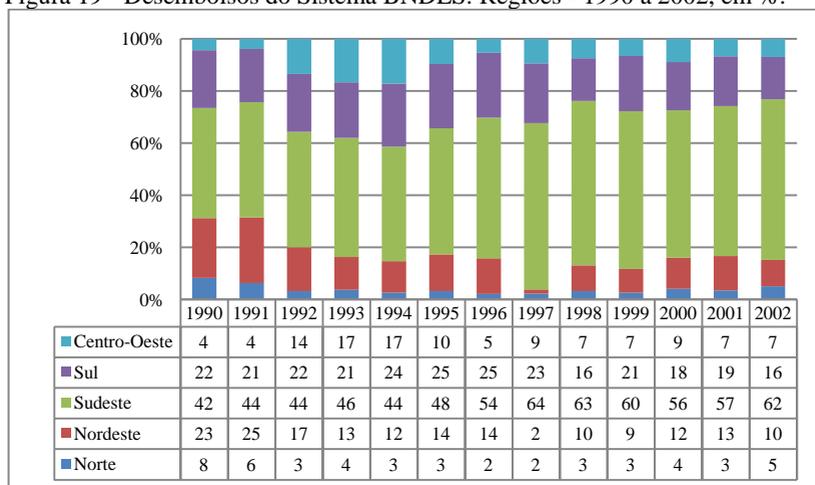


Fonte: Elaborado pelo Autor a partir de Currelero (1998) para 1990/1996; Relatório Anual (1998) para 1997/1998; e BNDES (2012) para 1999/2002.

Em relação à participação regional nos desembolsos realizados pelo BNDES, na Figura 19, percebe-se o Sudeste se mantém como a principal região a receber recursos, além de ter essa característica

acentuada ao longo do período 1990/2002. Observa-se que em 1990 a região recebe 42% dos desembolsos, e atinge sua participação máxima em 1997, com 64%. A região Sul também tem destaque no volume de desembolsos, principalmente entre 1992 e 2002. O valor máximo recebido pela região é observado em 1995 e 1996, com 25% do total. Sua menor participação acontece em 2002, quando obtém 16% do total. A região Nordeste é a terceira em recebimento, em média. Atinge sua participação máxima em 1991, quando possui maior participação que o Sul, com 25% e mínima em 1997, com apenas 2%, pior que a região Centro-Oeste, inclusive.

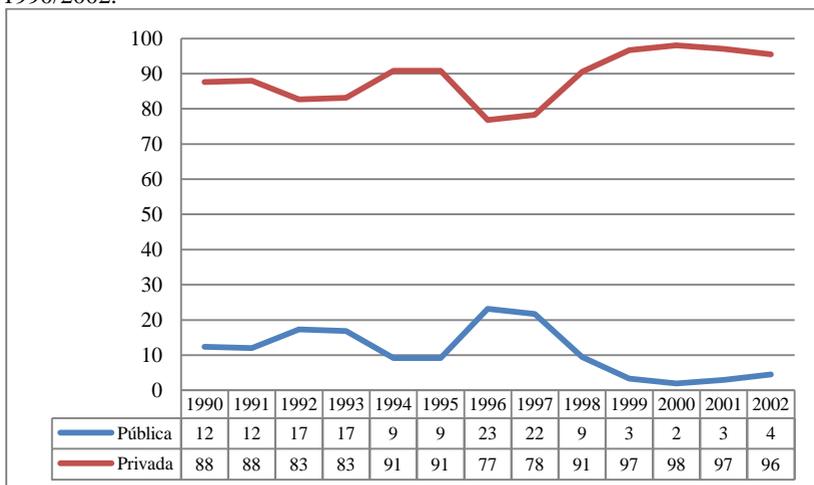
Figura 19 - Desembolsos do Sistema BNDES: Regiões - 1990 a 2002, em %.



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Relatório Anual de Atividades (1993), 1990/1993; Relatório Anual de Atividades (1998), 1994/1998; e BNDES (2012), 1999/2002.

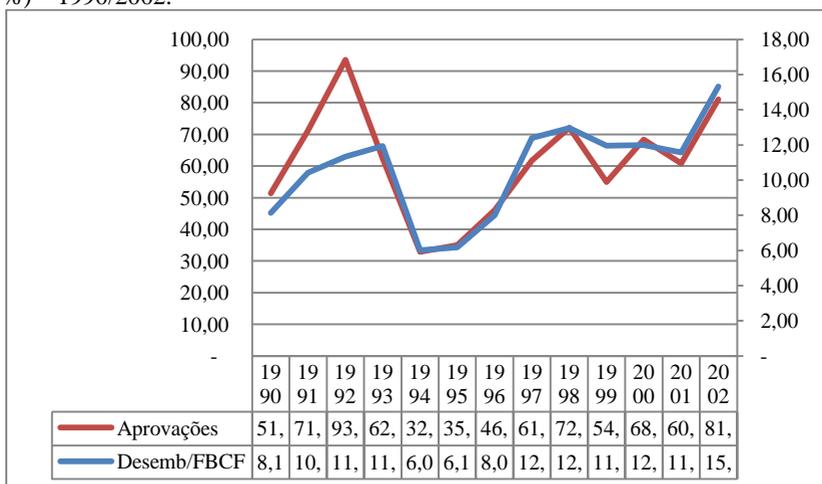
No período que vai de 1990 a 2002, ocorre a consolidação da participação do setor privado nos desembolsos do BNDES. Observa-se na Figura 20 que a divisão entre os setores público e privado se dá majoritariamente ao setor privado, principalmente entre 1998 e 2002. No período apresentado o setor privado chega a ter 98% dos desembolsos do BNDES, em 2000. O setor público, por sua vez, apresenta participação mais significativa nos anos de 1996 e 1997, chegando a 23% das aprovações no ano de 1997. Portanto, fica explícita a consolidação do setor privado como maior receptor dos recursos liberados pelo Banco.

Figura 20 - Aprovações de financiamento do sistema BNDES por setor-1990/2002.



Fonte: BNDES (2012b).

Figura 21- Aprovações (R\$ bilhões de 2011) e Relação Desembolso/FBCF (em %) – 1990/2002.



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Relatório de Atividades (1993), para 1990/1993; Relatório de Atividades (1994), para 1994; Relatório de Atividades (1996), para 1995/1996; BNDES (2012) para desembolsos; e IPEADATA para FBCF.

Na Figura 21, pode ser observada a evolução das aprovações realizadas pelo BNDES, assim como a relação Desembolsos/FBCF. Nota-se, assim como nos desembolsos, há um período de queda, entre 1992 e 1994, quando se inicia a recuperação. Em 1992, ocorre o maior nível de aprovações, com R\$ 93,6 bilhões, sendo o valor mínimo observado em 1994, com R\$ 32,94 bilhões. A trajetória da relação entre os desembolsos e a FBCF é semelhante a das aprovações, ou seja, há uma queda entre 1992 e 1994, quando é retomado o crescimento. Em 2002 se observa que tal relação é de 15,3%, ou seja. Mesmo apresentando esta recuperação, os valores desta relação ainda são inferiores aos observados na década de 70, sobretudo na segunda metade, quando os valores ultrapassavam os 20%.

5.1.2.2. Os fatores característicos da ação do BNDES no período 1990/2002

O BNDES, como instituição ligada ao Estado, também se ajusta aos contornos presentes no novo quadro ideológico perpetrado pelo liberalismo. Assim, o Banco participa do processo de reformulação do Estado e implantação das políticas econômicas que favoreçam o desenvolvimento do novo modelo. Assim,

Atualmente, entre os grandes problemas da economia do país que exigem solução imediata encontram-se a modernização e o aumento da competitividade do parque produtivo e a **redefinição do papel do Estado** (BNDES, 1992, p. 7, grifos meus).

Inclusive, o próprio BNDES passa por um processo de reestruturação interna, com propósito de diminuição da participação do Estado na Economia, sobretudo através de suas instituições. Assim,

o Sistema BNDES participou da implementação das reformas administrativas e patrimonial determinadas pelo Governo Federal. Além de promover amplo enxugamento de cargos executivos e de proceder a uma reforma administrativa destinada a concentrar no Banco as atividades-meio de suas subsidiárias, FINAME e BNDESPAR, o Banco executou política de

alienação gradativa de seus bens não-operacionais (BNDES, 1990, p.3).

Como ponto marcante desta nova trajetória, está sua atuação no programa de desestatização iniciado na década de 1990. A própria retórica do Banco, presente em seus relatórios, passa a indicar tal virtude:

Quanto à reformulação do papel do Estado na economia, o BNDES tem tido uma dupla atuação. Por um lado, foi atribuída ao Banco a gestão do Programa Nacional de Desestatização, assegurando-lhe suporte técnico, administrativo e financeiro. (BNDES, 1992a, p.8)

Também ocorre, sob orientação do Banco, o apoio a reestruturação produtiva de empresas privadas, de capital nacional ou não. O objetivo de tal empreendimento é propiciar a adequação das mesmas aos novos padrões de competição internacional. Vê-se uma preocupação de inserção externa por meio do comércio exterior. As orientações de atuação do BNDES, no início da década de 90 estão sob a orientação da PICE, e suas estratégias, resumidas pelo Programa de Competitividade Industrial (PCI) e Programa Brasileiro de Qualidade e Produtividade. Assim,

A política industrial resumida anteriormente requer um papel fundamental do BNDES, como organismo ofertante de financiamento de longo prazo. Neste sentido, ao longo de 1990, o Banco se dedicou à tarefa de conceber, em sintonia com as diretrizes governamentais, políticas operacionais adequadas a serem implantadas no período 1991-1992 (BNDES, 1990, p.10).

Assim, vem sendo enfatizado o apoio a empreendimentos voltados para o aumento da capacidade instalada e que atendam aos seguintes requisitos: capacitação tecnológica, reorganização do sistema de produção e gerenciamento e adoção de técnicas de gestão e de produção que propiciem aumento da produtividade (BNDES, 1990, p.15).

Esta proposta fica clara nos pontos apresentados no planejamento estratégico para o período 1990-1994. Desta forma foi definido que

o novo papel do Sistema BNDES é o de 'contribuir para a expansão da capacidade produtiva e o aumento da competitividade da economia brasileira, potencializando a participação de recursos privados no financiamento' (BNDES, 1990, p.43).

Neste sentido, um conjunto de estudos foi realizado para dar suporte as atividades do BNDES. De modo geral, os resultados elencam um conjunto de prioridades para a política industrial e dizem respeito a

capacidade tecnológica da indústria brasileira, o desenvolvimento de setores intensivos em tecnologia, as novas formas de organização da produção e a possibilidade de atração de investimentos internacionais para o Brasil. (BNDES, 1990, p.43-44).

Através dos relatórios anuais publicados pelo Banco, nota-se a grande importância atribuída ao PND e a atuação do BNDES no processo. Em 1991, BNDES (1991) destaca a magnitude do programa, frente aos realizados na década de 1980, principalmente em função do porte das empresas privatizadas, tal como as siderúrgicas, e também do volume de recursos gerados. Também é destaque o fato de o programa envolver típicas empresas estatais, e não apenas participações minoritárias. Também é traço característico dos relatórios de atividade do período 1990/2002, a atenção dada ao tratamento da reestruturação competitiva, expresso em práticas de liberalização econômica e ressaltando o papel do PND. Em 1998, BNDES (1998, p.22) destaca:

Outra importante área de atuação tem sido o apoio à reestruturação industrial, seja no que diz respeito ao fortalecimento dos setores mais atingidos pelo processo de abertura comercial, seja em relação à capacitação de fornecedores nacionais de matérias-primas, insumos e computadores para outros setores industriais.

A operacionalização do processo de privatização incluía dois serviços, chamados de A e B. O primeiro envolvia a avaliação econômica da empresa, tratando de determinar um preço de venda, realizada por uma consultoria independente e com experiência em processos de privatização. O serviço B, além da avaliação econômica da empresa, incluía a atuação como agente de desestatização, e envolvia: i) avaliação patrimonial; ii) montagem e execução do processo; iii) sugestão para alienação das ações; iv) atuação frente ao mercado de capitais; v) preparação das informações a terceiros; vi) acompanhamento do processo; e vii) auditoria da empresa (BNDES, 1991).

Em 1992, algumas grandes empresas passam a fazer parte do programa de privatizações, tais como Embraer, Açominas, CSN, Cosipa, RFFSA, Valec, Light (BNDES, 1992b). Em 1993, fica determinado que uma fração dos pagamentos realizados pela compra deveria ser realizado com moeda corrente, até então havia a possibilidade de se utilizar apenas das “moedas de privatização”. É neste mesmo ano que se conclui a privatização das grandes empresas do setor siderúrgico, pela completa liquidação da Siderbrás (BNDES, 1993).

O ano de 1995 marca uma nova fase do processo de privatização. Uma das mudanças ocorridas foi a criação do Conselho Nacional de Desestatização (CND), composto por ministros de pastas relacionadas ao programa. Também foram preparadas algumas medidas que eliminavam barreiras a participação de capital estrangeiro, via subsidiárias no país. Uma destas medidas foi a permissão para que empresas com domicílio fora do país pudessem participar da lavra de minérios. Além disso, a situação das finanças públicas teve papel importante no PND, pois “Devido à escassez de recursos do governo e ao final da privatização do setor produtivo, a desestatização de serviços públicos passou a ser prioritária e a merecer destaque” (BNDES, 1995).

Em 1996, é concluído o processo de privatização do setor petroquímico, concluída com a privatização da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD). Também é neste ano que se intensificam as privatizações dos serviços públicos. Neste sentido, ocorre a criação de um conjunto de agências reguladoras, que passariam a fiscalizar os serviços públicos antes prestados pelo Estado. A primeira delas é a Agência Nacional de Energia Elétrica. Além disso, um conjunto de leis é elaborado com propósito de dar maior flexibilidade ao PND, tais como: Decreto 2.0778/96, que permite a simplificação do processo de formação de preço de venda; Emenda Constitucional 13/96 que elimina o monopólio

estatal em resseguros; Lei 9.295/96, regulamentada pelo Decreto 2.056/96, tratando do serviço de telefonia móvel. (BNDES, 1996).

Em 2000, o BNDES elabora um novo plano estratégico, com vistas ao período 2000-2005. Nele são eleitos as seguintes prioridades: i) desenvolvimento social, com objetivo de aumentar de 4% para 17% o total de desembolsos na área; ii) infraestrutura, os investimentos em transportes, telecomunicações e energia buscariam reduzir desequilíbrios regionais e o “custo Brasil”; iii) exportações, com foco na competitividade do produto nacional e da empresa exportadora; iv) modernização dos setores produtivos, com apoio às cadeias produtivas, inclusive com estímulo ao mercado de capitais; v) micro, pequenas e médias empresas, criação de novos mecanismos e meios de acesso a tais estruturas empresariais; vi) atuação regional, com objetivo de aumentar a participação de regiões menos desenvolvidas; e vii) privatização, contribuindo para aumento da eficiência econômica, oferta de serviços públicos e modernização do Estado, através da desestatização de empresas federais e estaduais (BNDES, 2000).

Em 2002, o principal destaque na atuação do BNDES é o recorde de desembolsos realizados, chegando próximo aos patamares mais elevados, realizados durante a segunda metade da década de 1970. Um fato marcante dos anos 2001 e 2002 foi o racionamento de Energia Elétrica, decorrente de problemas de abastecimento nos lagos das hidroelétricas. Neste sentido foram realizados esforços para adequação do fornecimento de energia e também no investimento em linhas de transmissão, através do Programa Emergencial e Excepcional de Apoio às Concessionárias de Serviços Públicos Geração de Energia Elétrica e produtores independentes (BNDES, 2002b).

Tabela 11 - Resultado Acumulado do Processo de Privatizações - R\$ 2011.

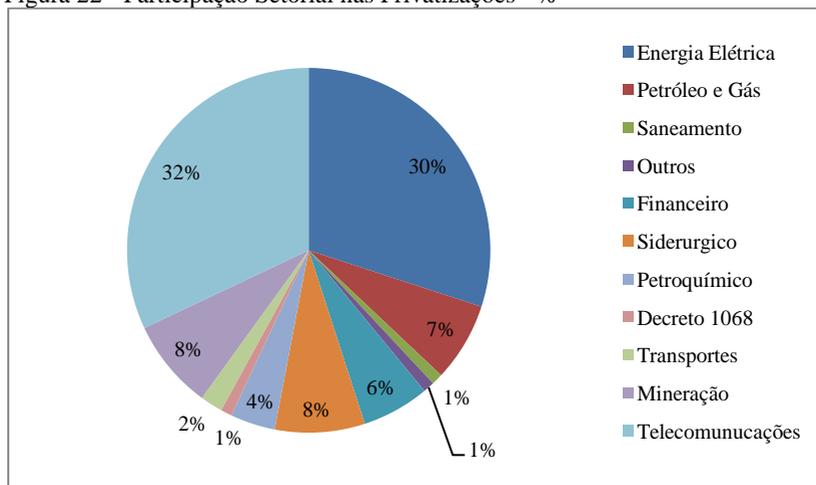
| Programa | Receita de Venda/ Valor da Outorga | Dívidas Transferidas | Resultado Total |
|------------------------------|------------------------------------|----------------------|-------------------|
| Desestatizações federais | 112.469,44 | 21.238,13 | 133.707,01 |
| Empresas de Telecomunicações | 54.470,72 | 3.984,59 | 58.455,30 |
| Privatizações | 57.798,46 | 17.253,55 | 75.052,00 |
| Concessões | 199,70 | - | 199,70 |
| Privatizações estaduais | 52.406,79 | 12.657,30 | 65.064,09 |
| Total | 164.876,23 | 33.895,43 | 198.771,10 |

Fonte: BNDES, 2012.

Nota: Valores divulgados em US\$ dólares, e convertidos segundo a cotação R\$/US\$ do último dia útil de dez/2012.

O processo de Privatização, executado através do PND, teve como resultado até 2011, a receita de R\$ 164.876,23 milhões pela venda ou outorga e R\$ 33.895,43 milhões através da transferência de dívidas, conforme a Tabela 11, totalizando R\$ 198.771,10 milhões. Como pode ser visto, a principal fonte de receita estiveram vinculadas as desestatizações federais, que atingiram R\$ 133.707,01. Sendo que, destes, R\$ 75.052,00 são relativos a Privatizações, R\$ 58.455,30 milhões referem-se a venda de empresas de telecomunicações e R\$ 199,77 milhões são de concessões realizadas. Por sua vez, as privatizações estatuais atingem um total de R\$ 65.064,09 milhões. Convém lembrar que grande parte do PND foi realizada entre 1990 e 2002. Segundo BNDES (2002b), o resultado acumulado das privatizações até 2002 era de US\$ 105,6 bilhões (R\$ 373,032)²⁸. Entretanto, em 2006, um conjunto de concessões é realizado, através do PND (BNDES, 2012).

Figura 22 - Participação Setorial nas Privatizações - %



Fonte: BNDES, 2012.

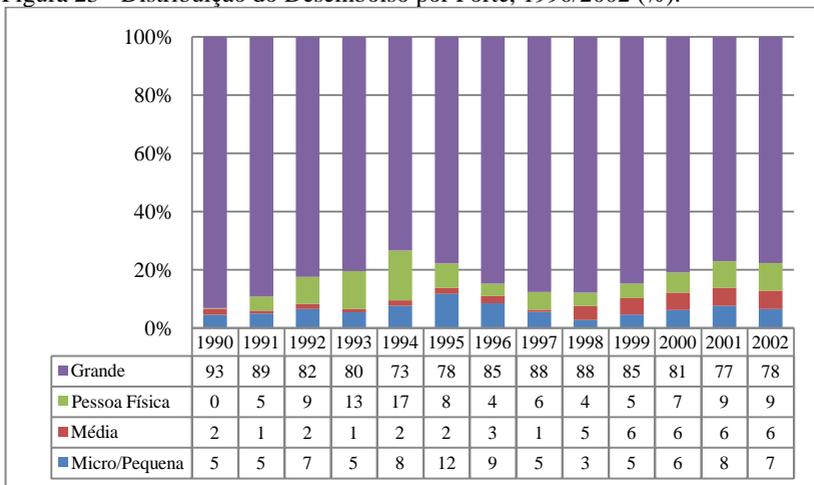
Nota: O Decreto 1068 refere-se a autorização dada ao PND para a venda de participações societárias minoritárias, pertencentes a entes da Administração Federal.

A Figura 22 permite analisar os principais setores desestatizados, através do PND. Como pode se perceber, as maiores participações estão

²⁸ Cotação do último dia útil de dez/2002.

em Telecomunicações, com 32%, Energia Elétrica, com 30%, Siderúrgico, com 8% e Petróleo e Gás com 7%. Nota-se que as maiores participações estão em setores que outrora contaram com o financiamento do BNDES.

Figura 23 - Distribuição do Desembolso por Porte, 1990/2002 (%).



Fonte: BNDES (2012b).

Como se percebe, em BNDES (2000), um dos objetivos do planejamento estratégico 2000-2005 era o apoio financeiro as micro, pequenas e médias empresas (MPME). Através da Figura 23, pode ser visualizada a distribuição dos desembolsos para estes grupos de empresas. De fato é observado uma maior desconcentração nos anos seguintes ao planejamento, 2001 e 2002, porém a participação de MPME ainda é bastante inferior ao das grandes empresas.

Também é presente nos relatórios do período 1990/2002, elaborados pelo BNDES, a intenção de incentivar as exportações. Principalmente através da adoção de medidas que permitissem o ganho de competitividade das empresas nacionais.

Na Tabela 12, tem-se a distribuição dos desembolsos com finalidade de apoio as exportações. No primeiro período analisado, 1990/1994, o desembolso com propósito ao apoio dos exportadores ficou limitado a Indústria de Transformação, principalmente para os setores de Máquinas e equipamentos (56, 47%) e Veículo, reboque e carroceria (13,55%).

Tabela 12 - Desembolso Apoio à Exportação, 1990-2002. Em US\$ mil de 2011.

| SETOR/CNAE | 1990/1994 | % | 1995/1998 | % | 1999/2002 | % |
|----------------------------------|------------|-------|--------------|-------|--------------|------|
| AGROPECUÁRIA | - | - | 5.861,67 | 0,41 | 35.058,00 | 0,93 |
| INDÚSTRIA EXTRATIVA | - | - | 1.142,18 | 0,08 | 7.237,79 | 0,19 |
| IND.TRANSFORMAÇÃO | 160.496,39 | 100 | 1.324.250,5 | 92,87 | 3.557.088,5 | 94,3 |
| Produtos Alimentícios | - | - | 104.087,96 | 7,30 | 422.248,35 | 11,2 |
| Têxtil | - | - | 9.010,29 | 0,63 | 67.318,10 | 1,79 |
| Couro, artefato e calçado | - | - | 17.268,29 | 1,21 | 56.488,88 | 1,50 |
| Madeira | - | - | 3.265,25 | 0,23 | 29.684,46 | 0,79 |
| Celulose e papel | - | - | 9.543,74 | 0,67 | 32.387,54 | 0,86 |
| Coque, petróleo e combustível | - | - | 716,16 | 0,05 | 8.134,38 | 0,22 |
| Química | - | - | 14.636,22 | 1,03 | 48.050,60 | 1,27 |
| Farmoquímico, farmacêutico | - | - | - | - | 12.636,27 | 0,34 |
| Mineral não metálico | - | - | 12.958,05 | 0,91 | 18.581,27 | 0,49 |
| Metalurgia | 12.573,03 | 7,83 | 23.248,25 | 1,63 | 172.313,99 | 4,57 |
| Produto de metal | 10.106,89 | 6,30 | 34.312,48 | 2,41 | 47.345,06 | 1,26 |
| Equip info, eletrônico, ótico | 1.437,98 | 0,90 | 12.661,34 | 0,89 | 63.993,53 | 1,70 |
| Máq, aparelho elétrico | 12.860,67 | 8,01 | 74.689,71 | 5,24 | 89.292,21 | 2,37 |
| Máquinas e equipamentos | 90.624,59 | 56,47 | 318.248,46 | 22,32 | 223.073,13 | 5,92 |
| Veículo, reboque e carroceria | 21.750,10 | 13,55 | 158.913,21 | 11,15 | 293.573,15 | 7,79 |
| Outros equip transporte | 11.143,12 | 6,94 | 517.156,69 | 36,27 | 1.925.361,9 | 51,0 |
| Outros Indústria transformação | - | - | 13.534,37 | 0,95 | 46.605,53 | 1,24 |
| COM. E SERVIÇOS | - | - | 92.272,63 | 6,47 | 171.482,92 | 4,55 |
| Construção | - | - | 13.043,12 | 0,91 | 47.327,41 | 1,26 |
| Comércio | - | - | 34.422,59 | 2,41 | 59.576,41 | 1,58 |
| Transporte terrestre | - | - | 16.319,70 | 1,14 | 4.202,44 | 0,11 |
| Transporte aéreo | - | - | 21.388,79 | 1,50 | 56.715,79 | 1,50 |
| Ativ imobili, profissional e adm | - | - | 6.704,61 | 0,47 | 1.604,55 | 0,04 |
| Outros Comércio e Serviços | - | - | 393,83 | 0,03 | 2.056,31 | 0,05 |
| TOTAL | 160.496,39 | 100 | 1.425.868,87 | 100 | 3.770.867,14 | 100 |

Fonte: BNDES (2012b).

Outros Indústria transformação: Manutenção, reparação, instal.; Produtos diversos; Móveis; Borracha e plástico; Gráfica; Confec, vestuário e acessórios; Fumo; Bebidas. Outros Comércio e Serviços: Ativ financeira e seguro; Telecomunicações; Informação e comunicação; Ativ aux transporte e entrega; Água, esgoto e lixo; Eletricidade e gás.

Entre 1995/1998, o que se observa é um incremento significativo no total dos desembolsos, que saem de US\$ 160.496,39 mil para US\$ 1.425.868,87 mil. O destaque, novamente, fica para a Indústria de Transformação, que recebe 92,87% do total dos recursos liberados. Têm destaque: Outros equipamentos de transporte (36,27%), Máquinas e equipamentos (22,32%) e Veículo, reboque e carroceria (11,15%).

Para o período 1999/2002, há novamente uma grande concentração nos desembolsos de apoio as exportações para a Indústria de Transformação, que recebe 94,33% dos recursos. Ganham destaque: Outros equipamentos de transporte (51,06%), Produtos alimentícios (11,20) e Veículo, reboque e carrocerias (7,79%). Sobressai-se também, o grande incremento que ocorre no total dos desembolsos, chegando a US\$ 3.770.867,14 em média e preços de 2011.

A atuação das subsidiárias do Banco, FINAME e BNDESPAR, seguem a mesma orientação do Sistema BNDES como um todo. Em relação ao FINAME, ocorre a criação do Finamex, em 1990. Este programa era destinado a promoção das exportações de máquinas e equipamentos produzidos pela indústria brasileira, através de desembolsos para custeio corrente de produção e comercialização. Além disso, há a manutenção de linhas específicas de atuação que beneficiam MPME, como o POC-Automático, que tem como objetivo financiar operações de pequeno valor, e foi transferido para a coordenação do FINAME na década de 1990. O programa também atua com a linha Programa Agrícola, voltado para o apoio na compra de máquinas e equipamentos agrícolas. Por fim, há uma linha voltada para produção de máquinas e equipamentos não seriados, o Programa Especial. Lembra-se que o FINAME é operacionalizado através de uma rede credenciada de instituições financeiras credenciadas (BNDES, 1990, 1991, 1998).

O BNDESPAR, por sua vez, inicia as operações da década de 1990 com queda, dado os impactos das políticas econômicas no mercado de ações. As operações realizadas neste período se concentram em participação acionária, compra de debêntures, financiamento e honra de garantias. Também, assume após 1989, o Programa de Apoio à Capitalização da Empresa Privada Nacional (Procap), que se destina a prestação de garantia para subscrição de ações. A atuação do BNDESPAR envolve a participação acionária em empresas, prioritariamente minoritária. Além disso, o programa realiza a venda de suas participações, a qual chama de desinvestimentos, participando, então, das privatizações. Entretanto, entre 1990 e 1998, o que se observa é um crescimento no número de empresas onde possui participação,

saindo de 168 empresas e alcançando 214, mesmo havendo oscilações durante o período (BNDES, 1990, 1991, 1992b, 1998).

5.2. OS ANOS 2000 E A ATUAÇÃO DO BNDES SOB O NOVO MARCO DESENVOLVIMENTISTA

5.2.1 A economia brasileira sob uma nova lógica desenvolvimentista

O período compreendido entre 2003 e 2011 apresenta três grandes traços característicos que denotam a retomada do Estado como agente organizador do ambiente econômico. Em primeiro lugar e demarcador dos demais, no campo ideológico, percebe-se novamente a ascensão de um padrão desenvolvimentista, dado a assertividade na retomada de programas induzidos pelo Estado. Uma segunda característica presente é a manutenção de uma política macroeconômica sustentada em três pilares, quais sejam: câmbio flutuante, regime de metas de inflação e uma política de superávits fiscais. Por fim, um novo elemento da atuação do Estado é a promoção de políticas substantivas para distribuição de renda, tendo como expressão máxima o Programa Bolsa Família (PBF).

Um elemento característico do período que está sendo analisado é a reintrodução de uma ideologia desenvolvimentista²⁹. Como parâmetro teórico do que deveria ser essa nova atuação do Estado, tem-se o Novo Desenvolvimentismo. Este apesar de também considerar o Estado como importante elemento do ambiente econômico, apresenta diferenças frente a antiga noção desenvolvimentista. Segundo Bresser-Pereira (2006), o conceito de desenvolvimentismo está associado ao um projeto nacional, ou seja, de uma estratégia nacional de desenvolvimento.

²⁹ Mesmo havendo um debate sobre ser ou não desenvolvimentista o período que compreendido entre 2003 e 2011, considera-se que há diferenças em relação ao período anterior, 1990 a 2002. Concorde-se aqui, entretanto, que as políticas macroeconômicas vigentes destoam das que seriam consideradas desenvolvimentistas, sobretudo o tripé câmbio, fiscal e juros. Apesar disso, as políticas macroeconômicas passam a dividir atenção com políticas desenvolvimentistas. Não é objetivo do trabalho se aprofundar neste debate, muito embora tenha o entendimento de que há um novo marco na presença do Estado na economia. Esta diferença se torna mais visível na forma de atuação do BNDES, como será visto adiante, quando passa a participar ativamente de programas de desenvolvimento.

Ao falar em Estratégia Nacional de Desenvolvimento, é preciso associar ao tema um regime macroeconômico compatível com tal estratégia. A construção desta agenda deve ter um horizonte temporal mais largo, por isso é necessário o comprometimento do Estado, no planejamento e execução de medidas previstas, escolhendo áreas e setores. As decisões microeconômicas estão associadas às perspectivas empresariais sobre o comportamento presente e também futuro das variáveis macroeconômicas.

Neste sentido, observa-se a importância das políticas monetária e cambial para a tomada de decisão dos agentes microeconômicos, principalmente empresários, além das perspectivas de inflação. Diante disto, é necessário desenvolver uma estratégia nacional de desenvolvimento baseada numa articulação entre a política macroeconômica e política industrial. Estabelecendo, desta forma, uma relação não conflituosa entre as variáveis macroeconômicas e o desenvolvimento de uma estrutura produtiva compatibilizada com o padrão internacional de competição (BRESSER-PEREIRA, 2006).

Segundo Bresser-Pereira (2007), o Novo Desenvolvimentismo deve ser compreendido diante de um novo quadro, marcado por um conjunto de fatos históricos, tal como a globalização. O entendimento da ideia de nacionalismo, no sentido atual, deve ser estar baseado na ideia de que

As políticas econômicas e as instituições passam a ser formuladas e implantadas tendo como principal critério o interesse nacional e, como autores, os cidadãos de cada país. Esse nacionalismo não visa dotar a nação de um Estado, mas visa tornar o Estado já existente um instrumento efetivo de ação coletiva da nação, um instrumento que permita a nações modernas, vivendo no início do século XXI, buscarem de forma consistente seus objetivos políticos de desenvolvimento econômico, justiça social e liberdade (BRESSER-PEREIRA, 2007, p.79).

O Novo Desenvolvimentista seria, segundo Bresser-Pereira (2007), um novo discurso, para além do desenvolvimentismo populista e o consenso liberal. Seria, portanto, um “terceiro discurso” no processo de alcance dos países desenvolvidos. Este discurso necessita de um consenso interno, entre os diferentes atores sociais, aliando o fortalecimento do Estado enquanto articulador e a Empresa Privada,

enquanto agente produtor e competidor em mercados externos. O papel do Estado, nesta situação, deve ser menor do que o defendido no antigo desenvolvimentismo, associado a uma maior participação do mercado. Assim,

O novo desenvolvimentismo vê o mercado como uma instituição mais eficiente, mais capaz de coordenar o sistema econômico do que viam os antigos desenvolvimentistas, embora esteja longe de ter a fé irracional da ortodoxia convencional no mercado (BRESSER-PEREIRA, 2007, p.84).

Em relação a atuação do Estado no Brasil para o planejamento econômico no período recente, pode-se citar cinco programas que marcam sua nova posição, quais sejam: i) a Política Industrial, Tecnologia e de Comercio Exterior (PITCE), ii) os Programas de Aceleração do Crescimentos I e II (PAC I e PAC II), iii) a Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP); iv) o Plano de Sustentação dos Investimentos (PSI) e v) recentemente, o Plano Brasil Maior (PBM).

A primeira ação concreta de política industrial foi a PITCE, em 2004. Em linhas gerais a PITCE sofreu os efeitos das políticas neoliberais implantadas na década de 90, uma vez que foram eliminados mecanismos de planejamento e controle. Além disso, os agentes públicos relevantes como o BNDES, CAIXA E BB, apresentavam estruturas desconfiguradas em relação ao que ocorreu no período desenvolvimentista (CANO & SILVA, 2010).

A PITCE, formado por 57 medidas e 11 programas, tinha três planos diferentes: i) ações horizontais que permitissem uma adequação da indústria nacional ao padrão competitivo internacional; ii) ações em áreas estratégicas como de softwares e semicondutores; iii) atividades de desenvolvimento de setores potenciais, como nanotecnologia, bicombustíveis, etc. Segundo Cano e Silva (2010, p.7-8) era

uma política governamental construída a partir de uma visão da complexidade da estrutura produtiva do país e apoiada na percepção de que os diversos setores e cadeias produtivas desempenham papéis diferenciados na dinâmica do desenvolvimento, em termos de geração e difusão de inovações, competitividade e dinamismo internacional e atendimento das necessidades básicas da população.

A política era configurada, portanto, como uma política industrial e tecnológica de acordo com as necessidades presentes e com objetivos de longo prazo. Entretanto, diante do quadro macroeconômico existente, o desenvolvimento da PITCE foi limitado, não logrando atingir os níveis de investimentos pretendidos. Como destaques do programa, Cano e Silva (2010) destacam: i) fortalecimento da estrutura institucional, com a criação do Conselho Nacional de Desenvolvimento Industrial (CNDI); e ii) construção de marco regulatório, através de leis, para dotação de recursos.

O grande impacto, de fato, da PITCE foi reintroduzir no âmbito do Estado a ideia de política industrial e tecnológica, através do planejamento e execução de projetos com fins específicos. Uma segunda política foi lançada em 2008, com maior volume de atribuições e abrangência do que a implementada em 2004. A PDP visava a geração de um longo ciclo de crescimento produtivo, ampliando a o investimento, inovação e competitividade das empresas; contemplando 24 setores econômicos. Eram três grupos de programas: i) programas para consolidar e expandir a liderança; ii) programas para fortalecer a competitividade e iii) programas mobilizadores em áreas estratégicas. Sustentado por um conjunto de medidas nas áreas fiscal e tributária, financiamento, compras governamentais, além de novas práticas regulatórias (CANO & SILVA, 2010).

Entre as medidas de apoio ao financiamento e investimento, contava com a participação do BNDES, no aporte de recursos, além de diminuição nos *spreads* cobrados pelo Banco. Também previa medidas tributárias que incluíam a depreciação acelerada e renúncia fiscal. Institucionalmente, retomou a criação de fóruns e câmaras de competitividade, além da formação de um comitê executivo com membros de diferentes instituições do governo. O BNDES, além de fornecer recursos, também participava da Secretaria Executiva. “É inegável que a PDP avançou em termos de adequação de instrumentos e capacidade de coordenação” (CANO & SILVA, 2010, p.15).

Porém o PDP teve como barreira a crise de 2008, que afetou suas pretensões. Além da crise, a manutenção de elevadas taxas de juros e o câmbio valorizado fragilizaram o potencial do PDP. Porém o aspecto relevante é a mudança de postura do Estado diante da estrutura produtiva, deixando uma posição omissa para uma posição atuante e comprometida com o desenvolvimento da indústria nacional (CANO & SILVA, 2010).

Em 2009, dado a queda nos investimentos da economia brasileira, o governo federal lança o Programa de Sustentação do Investimento

(PSI). O programa foi uma iniciativa do Ministério da Fazenda e trabalhou principalmente com redução de taxas de juro e alongamento de prazos de amortização e ampliação da carência dos financiamentos. Um dos agentes financiadores do PSI foi o BNDES (BNDES, 2009,2010). Entretanto, em 2011, as taxas de juros no âmbito do PSI para o setor industrial aumentam. Este fato resulta em queda no total de recursos liberados pelo BNDES ao setor industrial.

Outro plano estruturante, com grande foco em infraestrutura foi o PAC, lançado em 2007. O mesmo não deve ser entendido como um plano de desenvolvimento, ou um programa, tal qual foram a PDP e a PITCE, muito embora expresse uma ação coordenada pelo Estado e com lógica desenvolvimentista. O programa deve ser entendido como um conjunto articulado de medidas que visavam

Contribuir para a elevação das taxas de crescimento econômico do país, através do aumento do investimento em infraestrutura, do estímulo ao financiamento e ao crédito, da melhora do ambiente de investimentos, da desoneração e aperfeiçoamento do sistema tributário e da adoção de medidas fiscais de longo prazo (DIEESE, 2007, p.2).

O programa contém medidas de desoneração tributária para setores selecionados e eleitos como essenciais para o projeto de desenvolvimento almejado. O PAC contém duas fases, a primeira entre 2007 e 2010 e a segunda entre 2011 e 2014. Os objetivos propostos na primeira fase deveriam proporcionar em quatro anos, um total de investimentos em infraestrutura da ordem de R\$ 503,9 bilhões, nas áreas de transporte, energia, saneamento, habitação e recursos hídricos. O conjunto de investimentos está organizado da seguinte forma: logística (rodovias, ferrovias, portos, aeroportos e hidrovias) totalizando R\$ 58,3 bilhões; energia (geração e transmissão de energia elétrica, petróleo e gás natural e combustíveis renováveis) totalizando R\$ 274,8 bilhões; e infra-estrutura social e urbana saneamento, habitação, transporte urbano, Luz para Todos e recursos hídricos) totalizando R\$ 170,8 bilhões (MPOG, 2007).

O PAC 2, por sua vez, tem como orçamento R\$ 955 bilhões está estruturado em seis eixos, quais sejam: eixo transportes, com foco em ferrovias, rodovias, hidrovias, aeroportos; eixo energia, com investimentos em geração transmissão, petróleo e gás natural, refino e

petroquímica, construção de plataformas; eixo cidade melhor, envolvendo saneamento, prevenção de áreas de risco, pavimentação e mobilidade; eixo comunidade cidadã, com investimentos em unidades de pronto atendimento e unidades básicas de saúde, creches e pré-escolas; eixo minha casa minha vida, com financiamentos habitacionais e de urbanização em assentamentos precários; e eixo luz para todos, com financiamento de água e luz para não atendidos (MPOG, 2011).

Recentemente, também em 2011, é lançado o Programa Brasil Maior (PBM). O mesmo pode ser considerado como uma política industrial, tecnológica e de comércio exterior. O PBM pode ser compreendido como uma continuidade das políticas industriais anteriores, constituindo um avanço nas medidas já adotadas anteriormente. Seu planejamento contempla o período 2011-2014, e estabeleceu um conjunto inicial de 35 medidas. Destacam-se medidas destinadas a promoção de investimentos de maior conteúdo tecnológico; adensamento produtivo, com ganhos tecnológicos; compras governamentais, estímulo às MPME; e destinação de recursos para inovação (BNDES, 2011).

O Programa tem como referências cinco diretrizes setoriais, que são: i) fortalecimento das cadeias produtivas, buscando aumentar a competitividade das empresas nacionais no mercado interno; ii) ampliação e criação de novas competências tecnológicas e de negócios, criando incentivos para entrada de empresas nacionais em setores dinâmicos e de elevado conteúdo tecnológico; iii) desenvolvimento das cadeias de suprimento em energias, para aproveitamento das potencialidades naturais em questão de energia, tal como petróleo e energias renováveis; iv) diversificação das exportações e internacionalização corporativa, com incentivo a produção de produtos manufaturados de maior conteúdo tecnológicos, aprofundamento no esforço de internacionalização das empresas nacionais, e estímulo a adoção de pesquisa e desenvolvimento pelas multinacionais instaladas no país; e v) consolidação de competências na economia do conhecimento natural, tendo como objetivo dinamizar em termos tecnológicos os setores que utilizam intensivamente recursos naturais. Interessante notar, que o BNDES faz parte do grupo executivo do programa (MDIC, 2012).

O conjunto de política macroeconômica adotada após 2003 apresenta efeitos sobre a economia brasileira, destacando-se a balança comercial e setor produtivo. Em relação à balança comercial, a política cambial adotada é favorável às importações, sendo o inverso verdadeiro

para as exportações. Abre-se espaço para discussão sobre a vulnerabilidade externa.

Segundo Ribeiro e Markwald (2009, p.53-54), a vulnerabilidade externa pode ser entendida como a possibilidade de ocorrer

uma súbita escassez de moeda estrangeira para fazer frente aos compromissos externos. Via de regra, essa vulnerabilidade decorre do fato de o país possuir um montante relativamente elevado de compromissos em moeda estrangeira – importações de bens e serviços, pagamento de juros, remessas de lucros e dividendo, amortização de vida externa, saída de recursos previamente investidos no país – que não sejam suficientemente cobertos por fluxos de entrada de moeda estrangeira.

Até o ano de 2007, o que se observa é o superávit da balança comercial brasileira, baseado no bom desempenho das exportações, que atingiram US\$ 40 bilhões neste mesmo ano, atingindo uma taxa de crescimento de 16,5% a.a entre 2000 e 2007. As exportações, por sua vez tiveram incremento de 11,6% a.a no mesmo período. Este resultado teve como principal propulsor a demanda mundial de produtos naturais, que representaram 53,5% das exportações de 2008. Portanto há uma melhora da situação externa, com redução da dívida externa em relação ao PIB, passando de 53,8% a 15,1% entre 1980 e 2007 (RIBEIRO & MARKWALD, 2009, p.59).

Entretanto, a manutenção de taxas de câmbio apreciadas³⁰, baixa taxa de investimento e problemas estruturais, têm afetado o ritmo de crescimento das exportações. Tal fato compromete os resultados da balança comercial, principalmente diante da expansão da demanda interna, permitida pelo incremento de renda obtido recentemente.

Para evitar que ocorra um agravamento da situação externa, é necessário que sejam tomadas um conjunto de medidas. De modo geral, estas medidas dizem respeito a aumento de poupança pública, revisão da política cambial, fomento de atividades exportadoras, e estímulo para que empresas locais entrem na concorrência por mercados externos. (RIBEIRO & MARKWALD, 2009). Jank *et al* (2009) observam que a condição cambial, se estendida por longo tempo poderá comprometer a

³⁰ Dado a complementaridade, neste sentido, da política monetária e das exportações de *commodities* sobre a mesma.

capacidade exportadora da economia brasileira. Barbosa e Barros (2009), por sua vez, consideram a necessidade de esforços no sentido de limitar a expansão do déficit externo, destacando a necessidade que o mesmo não deve ser utilizado prover consumo e sim investimentos. Isto, por considerar correlação com a disponibilidade externa em financiar o déficit. Portanto sua expansão dependeria em grande medida da disponibilidade de financiamento externo.

Com a crise financeira mundial de 2008, Torres Filho e Puga (2009) afirmam que deve se esperar o surgimento de efeitos sobre comércio internacional, diminuindo a intensidade do que foi observado anteriormente. A diminuição dos efeitos da crise no desempenho das exportações brasileiras deve ser obtida através da eliminação de barreiras que as bloqueiem, tal como política macroeconômica, notadamente a cambial; política industrial, sobretudo com foco em investimentos em infraestrutura; e desenvolvimento dos mercados financeiros.

Analisando a vulnerabilidade externa no Brasil, classificam-se em dois os tipos possíveis de vulnerabilidade. A vulnerabilidade comercial ou operacional, que seria representada por déficits crescentes do balanço de pagamentos e transações correntes. E a vulnerabilidade estrutural ou endêmica, que está relacionada à estrutura produtiva do país e suas debilidades. Esta última pode apresentar consequências sobre a vulnerabilidade comercial ou operacional, pois condiciona os fatores competitivos de uma economia. As reservas em moeda estrangeira atuam como amortecedores do balanço de pagamentos, servindo como um “seguro” contra ataques especulativos e também para a operacionalização de transações.

Portanto, a vulnerabilidade externa brasileira está relacionada a dois condicionantes fundamentais: a variação cambial e a estrutura produtiva brasileira. O primeiro apresenta efeitos desfavoráveis em relação a composição da balança comercial brasileira, favorecendo a importação de bens de maior valor agregado e estimulando a exportação de *commodities*. Em termos de estrutura produtiva, há uma defasagem técnica em setores de alto valor agregado e tecnologia. Isto é resultado de uma década de crise somada à outra de estabilização, resultando em um ambiente desfavorável ao investimento produtivo. Além disto, há a questão da infraestrutura, que condiciona fortemente a estrutura de custos.

Um intenso debate tem ocorrido na década de 2000, a cerca da reestruturação setorial da economia brasileira. Tal debate acontece sob o nome de desindustrialização. O somatório do cenário internacional,

onde há um quadro competitivo baseado em conhecimento; o ambiente macroeconômico, de altas taxas de juros e câmbio valorizado; e microeconômico, com um *gap* tecnológico da indústria nacional; faz com que o tema ganhe relevância de fato. Apesar de haver consenso sobre o cenário desfavorável em que se encontra a indústria nacional, é preciso entender o que os diferentes debatedores da desindustrialização destacam. Alguns preferem focar na relação circular e cumulativa do processo de valorização de *commodities* e câmbio, outros na perda de participação na indústria no total do valor agregado na economia, e outros ainda destacam os aspectos microeconômicos da indústria nacional.

A importância do debate está ancorada na premissa de que o setor industrial possui um grande efeito multiplicador sobre demais setores da economia. Há, portanto, uma relação entre a expansão e aperfeiçoamento do setor industrial e a produtividade de toda a economia. Um setor industrial desenvolvido é capaz de competir internacionalmente, aumentando a participação deste setor na pauta exportadora. Assim, mais uma vez, a indústria é capaz de gerar externalidades positivas que podem impactar nos demais ramos de atividade. Estes fatores ganham maior dimensão quando analisado os setores mais intensivos em tecnologia, que é capaz de gerar um maior efeito multiplicador sobre o restante da economia.

Um dos temas relacionados à desindustrialização é a chamada “doença holandesa”. Diante disso, há o diagnóstico de haver um processo de desindustrialização em andamento, em virtude de uma possível doença holandesa no Brasil. Chama-se de doença holandesa o processo pelo qual, mesmo com um câmbio valorizado, há um reforço das exportações de *commodities*. Este processo acaba por gerar um desvio de recursos para o setor primário da economia, desestimulando os setores industriais, uma vez que com câmbio valorizado torna-se mais atraente a importação de produtos acabados. Além do mais, a exportação de *commodities* reforça o processo de apreciação da moeda local, tornando cada vez mais significativa a participação do setor primário na economia. Este movimento pode ser compreendido como um processo pelo qual um país consegue vantagens absolutas na produção de determinado item, tendo assim as chamadas rendas ricardianas (BRESSER-PEREIRA & MARCONI, 2008).

Feijó (2007) destaca a questão da política macroeconômica, principalmente a combinação de juros altos e câmbio valorizado como fatores determinantes de um processo de desindustrialização em andamento. As altas taxas de juros afetam o investimento em atividades

produtivas de maior conteúdo tecnológico, comprometendo o crescimento do setor industrial e consequentemente da competitividade da economia brasileira. A política de taxas de juros alta também afeta o câmbio, que por sua vez tem um efeito adicional da valorização internacional dos preços das *commodities*. Neste cenário de valorização cambial a produção interna de bens industrializados é substituída por importação.

Um dos indícios apontados como sinal da desindustrialização é a queda na relação Valor da Transformação Industrial/Valor Bruto da Produção Industrial (VTI/VBPI), ou seja, o valor da transformação industrial cai quando comparada com o valor da produção industrial. Isto indica um menor grau de conteúdo tecnológico na produção interna industrial. Portanto, para Feijó (2007), a consequência da perda de participação no VBPI dos setores mais avançados tecnologicamente, no longo prazo, é a desestruturação de elos intensivos em tecnologia da cadeia industrial nacional. Como se sabe, os elementos da competitividade no novo paradigma tecnológico se baseiam amplamente na geração e difusão de conhecimento. Assim, este processo de desindustrialização em marcha, levaria no longo prazo a uma desestruturação industrial, induzindo o país a uma situação de dependência tecnológica.

Algumas evidências sugerem a perda de dinamismo do setor industrial brasileiro em decorrência das políticas macroeconômicas adotadas, principalmente em relação à monetária e cambial. Constata-se a perda de competitividade industrial devido aos baixos índices de investimento, que impedem que o país adentre totalmente no novo paradigma produtivo. Silva (2012) argumenta que há de fato um processo de desindustrialização precoce na economia brasileira. Entretanto, aponta também que este é um fenômeno relativo, uma vez que o fenômeno concernente à diminuição do adensamento ocorre apenas em alguns setores, não sendo, portanto, absoluto.

Outro elemento característico do período tem sido os Programas de transferência de renda. Em essência, esses têm como foco a redução das desigualdades regionais e sociais. Tais programas ganham destaque nas novas políticas econômicas, onde a eliminação da pobreza pode ser vista como uma garantia de acesso completo à cidadania. Além do plano político e social, tal foco também tem sido discutido no âmbito econômico. De tal modo, estas medidas também resultariam na redução dos problemas macroeconômicos derivados da pobreza, tais como: demanda insuficiente, diminuindo a possibilidade de escalas produtivas que induzam a redução de custos; baixa qualidade da mão de obra,

limitando a capacidade produtiva e; capacidade reduzida de formação de poupança interna (LAVINAS & VARSANO, 2009).

O PBF é destinado à transferência de renda para famílias em situação de vulnerabilidade econômica, expressa em pobreza extrema (renda mensal per capita inferior a R\$ 70). Além da transferência de recursos financeiros diretamente às famílias, o PBF também inclui programas complementares que reforçam a inclusão social das famílias beneficiadas, sobretudo na área da saúde e educação. O mesmo atende mais de 13 milhões de famílias e possui algumas configurações de benefício, podendo variar de R\$ 70 a R\$ 370, com gestão compartilhada entre União, Estados e Municípios (MDS, 2012).

Portanto, observa-se que o Estado volta a atuar no período analisado, principalmente na promoção e formulação de políticas de investimento, baseadas em políticas industriais, tecnológicas e de comércio exterior. Neste sentido, o mesmo volta a ter como ideologia o projeto desenvolvimentista, mais precisamente assentado em suposições Novo Desenvolvimentistas. Há, então, um crescimento da sua capacidade em promover tal processo, uma vez que volta a ganhar experiência neste quesito.

5.2.2 A atuação do BNDES entre 2003 e 2011

5.2.2.1. Desempenho Operacional

A Tabela 13 comporta os dados referentes às fontes de recursos do BNDES para o período 2003/2007. Observa-se, que o Retorno Líquido representa 51,62% do total das fontes de recursos, em média, e serve como demonstração da efetividade do retorno sob o capital emprestado. Em seguida, têm-se as Captações no Mercado, com 14,22%, com destaque para Renda Variável (8,33%) e Renda Fixa (5,88%). Os Ingressos Automáticos e as Captações Institucionais representam, respectivamente, 12,63% e 12,21% das fontes de recursos. Assim como no período anterior, observa-se a tendência de queda na participação dos Recursos Vinculados no total, atingindo aqui, 3,41%.

Tabela 13 - Fonte de Recursos BNDES: 2003/2007 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %.

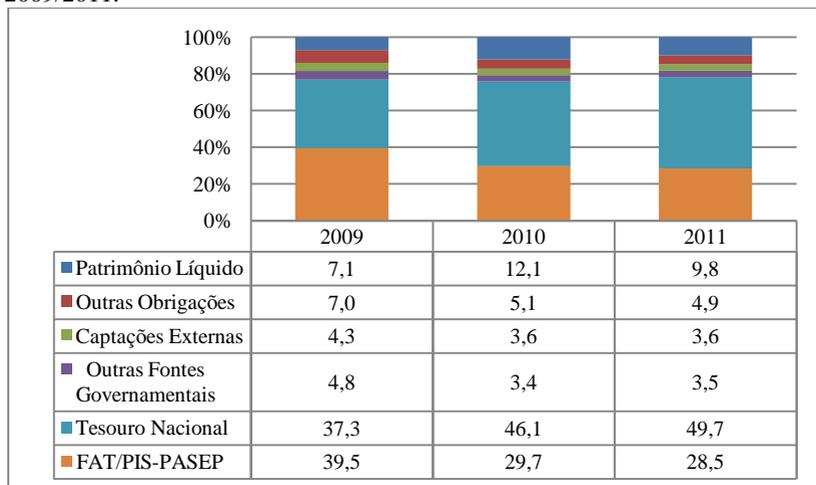
| Fonte de Recursos | 2003/2007 | % |
|--|-----------|--------|
| 1. Recursos Vinculados | 2.566,01 | 3,41 |
| 1.1 FMM | 925,70 | 1,23 |
| 1.2 Recursos do Tesouro Nacional | 1.640,31 | 2,18 |
| 1.3 Outros Vinculados* | - | - |
| 2. Captações Institucionais | 9.192,09 | 12,21 |
| 2.1 Interna | - | - |
| 2.1.1 FAT Depósitos Especiais | 6.144,08 | 8,16 |
| 2.1.2 FND | 831,73 | 1,11 |
| 2.2 Externa | - | - |
| 2.2.1 Organismos Internacionais | 2.216,28 | 2,94 |
| 2.3 Outras Captações Institucionais | - | - |
| 3. Ingressos Automáticos | 9.505,87 | 12,63 |
| 3.1 FAT Constitucional | 9.505,87 | 12,63 |
| 3.2 Outros - Ingressos Automáticos | - | - |
| 4. Retorno Líquido | 38.848,79 | 51,62 |
| 4. Retorno | 38.848,79 | 51,62 |
| 4.1. Outros - Retorno | - | - |
| 5. Captações em Mercado | 10.701,74 | 14,22 |
| 5.1 Interna | - | - |
| 5.1.1 Renda Variável | 6.193,53 | 8,23 |
| 5.1.2 Renda Fixa | 4.428,75 | 5,88 |
| 5.2 Externa | - | - |
| 5.2.1 Renda Fixa – Bônus e Empréstimos | 79,46 | 0,11 |
| 6. Outras Entradas | 4.450,92 | 5,91 |
| Total de Ingressos | 75.265,43 | 100,00 |

Fonte: Adaptado de Prochnik e Machado (2008).

A partir de 2008, sobretudo em 2009, as captações do Tesouro Nacional passam a figurar como fonte de significativa importância para o BNDES. A Lei 11.948/09 permitiu que R\$ 100 bilhões fossem concedidos ao Banco, sendo estes totalmente captados em 2009. No mesmo ano foi editada a MP 472/09, acrescentando R\$ 80 bilhões ao total de recursos concedidos. Em 2010, a MP 505/10, permite que mais R\$ 30 bilhões sejam conferidos ao BNDES. Neste mesmo período, o Banco contou como fontes de recursos: retornos; mercado do mercado internacional de capitais, através de organismos no exterior; recursos captados no mercado interno pelo BNDESPAR; além de fundos

institucionais, como o Fundo da Marinha Mercante (FMM) e Fundo Garantidor de Investimentos (FGI).

Figura 24 - Estrutura de Capital do BNDES - Fontes de Recursos - BNDES, 2009/2011.



Fonte: BNDES (2011, p.53).

Na Figura 24, apresenta-se a estrutura de capital do BNDES, para o período 2009/2011. A partir da estrutura de capital, mais precisamente do Passivo do Banco, pode ser observado a composição das fontes de recursos. Lembrando que o Passivo da instituição, neste caso, refere-se aos recursos que recebe e que repassará aos seus clientes. Assim, nota-se o predomínio das fontes governamentais, ao longo do período, principalmente os recursos do FAT, e do Tesouro Nacional. Em 2009, os recursos obtidos através do FAT ainda eram os de maior participação na estrutura passiva do Banco, com 39,5%. Entretanto, nos anos seguintes, 2009 e 2010, os aportes do Tesouro Nacional passam a configurar como o principal item da estrutura de capital do Banco, com 46,1% e 49,7%, respectivamente. No ano de 2011, o Tesouro Nacional fez o repasse de R\$ 50,25 bilhões. Em 2011, os recursos do Tesouro Nacional, compõem o saldo de R\$ 310 bilhões, enquanto os recursos do FAT atingem R\$ 177 bilhões de saldo³¹.

³¹ A discrepância em relação aos valores apresentados na Tabela 13 e os ora apresentados reside em uma diferença simples. Os valores disponíveis na tabela foram obtidos na forma de fluxo, enquanto o segundo estão considerados em

Os desembolsos realizados pelo BNDES, na década de 2000, para os períodos analisados estão dispostos na Tabela 14. Observa-se o crescimento dos desembolsos ao longo do período. Entre 2003/2006 a média dos desembolsos realizados, em preços de 2011, é de R\$ 61.886,16 milhões. No período seguinte, 2007/2010 o total de recursos desembolsados volta a ser maior dos que os valores registrados na segunda metade da década de 1970, durante o I PND. Atingem, portanto a média de R\$ 132.293,83 ao ano, em valores de 2011. Em 2011, o total de recursos atinge R\$ 138.873,44 milhões.

No primeiro período analisado, há uma distribuição semelhante para Indústria de Transformação e Comércio e Serviços. Entre 2003 e 2006, a Indústria de Transformação recebe 46,59% dos recursos desembolsados pelo BNDES, destacando-se Outros Equipamentos de Transportes (12,99%), Veículo Automotor (8,75%) e Produtos Alimentícios e Bebidas (6,04%). Para Comércio e Serviços, que recebe 40,92% dos desembolsos, destacam-se Transporte Terrestre (13,41%), Eletricidade, gás e água quente (11,91%), e Correio e Telecomunicações (3,43%). Agricultura, por sua vez, recebe 11,26% dos recursos desembolsados pela instituição.

Entre 2007 e 2010, há novamente uma inversão em relação ao setor com maior volume de desembolsos. Neste, o setor de Comércio e Serviços passa a receber 48,99% dos recursos liberados pelo BNDES. Notadamente, há um grande aumento para Transporte Terrestre (17,93%), além de também se destacarem Eletricidade, gás e água quente (9,70%), Comércio e Reparação (4,69%) e Construção (4,45%). A Indústria de Transformação obtém 43% dos desembolsos realizados pela instituição, com destaque para Refino de Petróleo, coque e Álcool (12,05%); e Produtos Alimentícios e Bebidas (8,06%). A Agropecuária, por fim, recebe 6,02% do total dos recursos. Deve ser observado que a queda, para grande parte dos setores, é em sua participação relativa, pois em termos absolutos, há crescimento dos desembolsos para grande parte dos setores.

termos estoque. Para não incorrer em distorções, evitou-se considerar a diferença entre os Saldos de 2010 e 2011 como sendo o fluxo entre os anos, principalmente pela possibilidade de não coincidir com a metodologia da tabela. Considera-se, portanto, que os valores apresentados como Saldo são uma boa medida para captar a essência da configuração dos recursos captados pelo BNDES no período 2008/2011.

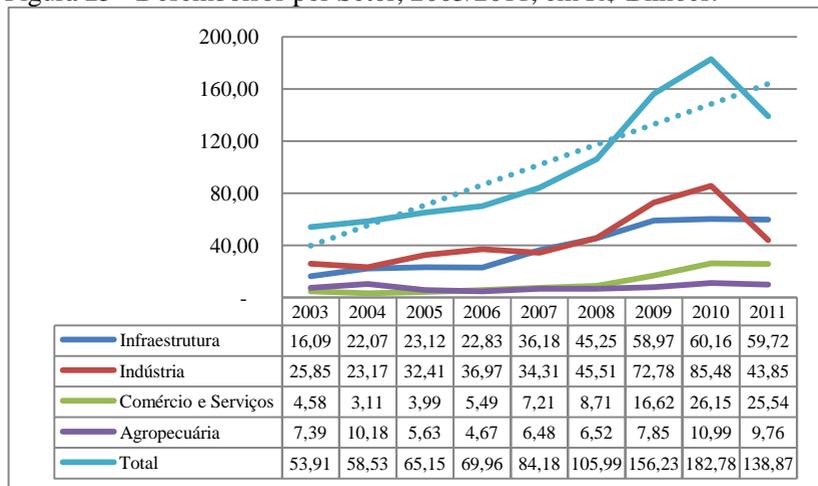
Tabela 14 - Desembolsos BNDES, Ramos e Gêneros de Atividade: 2003/2006, 2007/2010 e 2011 – Valores anuais médios, R\$ milhões de 2011 e %.

| SETOR/CNAE | 2003/2006 | % | 2007/2010 | % | 2011 | % |
|----------------------------------|-----------|--------|------------|--------|------------|--------|
| AGROPECUÁRIA | 6.966,07 | 11,26 | 7.963,07 | 6,02 | 9.759,02 | 7,03 |
| INDÚSTRIA EXTRATIVA | 766,29 | 1,24 | 2.638,77 | 1,99 | 3.578,99 | 2,58 |
| IND. TRANSFORMAÇÃO | 28.832,47 | 46,59 | 56.880,55 | 43,00 | 40.270,39 | 29,00 |
| Produtos Alim. e Bebida | 3.738,39 | 6,04 | 10.660,40 | 8,06 | 6.829,43 | 4,92 |
| Produto Têxtil | 367,24 | 0,59 | 906,25 | 0,69 | 1.544,67 | 1,11 |
| Celulose, papel e produto | 1.838,90 | 2,97 | 2.298,85 | 1,74 | 1.457,63 | 1,05 |
| Refino petróleo, coque e álcool | 579,59 | 0,94 | 15.946,37 | 12,05 | 4.466,49 | 3,22 |
| Produto Químico | 1.477,66 | 2,39 | 3.597,05 | 2,72 | 2.682,98 | 1,93 |
| Artigo de borracha e plástico | 525,15 | 0,85 | 1.437,47 | 1,09 | 1.498,76 | 1,08 |
| Produto Mín. Não-Metálico | 442,71 | 0,72 | 1.121,09 | 0,85 | 1.971,38 | 1,42 |
| Metalurgia básica | 1.883,61 | 3,04 | 4.266,47 | 3,22 | 2.551,06 | 1,84 |
| Produto de Metal | 446,00 | 0,72 | 853,13 | 0,64 | 1.204,46 | 0,87 |
| Máquinas e equipamentos | 1.750,96 | 2,83 | 2.672,78 | 2,02 | 2.780,97 | 2,00 |
| Equip info, eletrônico, ótico | 600,45 | 0,97 | 891,59 | 0,67 | 298,29 | 0,21 |
| Maq. Aparelho e mat. elét. | 627,79 | 1,01 | 1.191,12 | 0,90 | 1.399,39 | 1,01 |
| Veículo automotor | 5.416,03 | 8,75 | 5.603,56 | 4,24 | 4.658,93 | 3,35 |
| Outros Equip. Transporte | 8.037,98 | 12,9 | 3.436,25 | 2,60 | 3.543,91 | 2,55 |
| Outros* | 1.100,02 | 1,78 | 1.998,16 | 1,51 | 3.382,05 | 2,44 |
| COM. E SERVIÇOS | 25.321,33 | 40,92 | 64.811,44 | 48,99 | 85.265,03 | 61,40 |
| Eletricidade, gás, água quente | 7.367,78 | 11,9 | 12.833,23 | 9,70 | 16.286,09 | 11,73 |
| Captação, trat e dist. de água | 452,08 | 0,73 | 1.134,72 | 0,86 | 1.549,81 | 1,12 |
| Construção | 1.882,67 | 3,04 | 5.890,72 | 4,45 | 7.195,18 | 5,18 |
| Comércio e reparação | 1.888,01 | 3,05 | 6.202,89 | 4,69 | 11.309,51 | 8,14 |
| Transporte terrestre | 8.298,85 | 13,41 | 23.718,30 | 17,93 | 28.623,83 | 20,61 |
| Transporte aquaviário | 807,84 | 1,31 | 1.109,05 | 0,84 | 1.980,90 | 1,43 |
| Transporte aéreo | 93,43 | 0,15 | 298,75 | 0,23 | 395,02 | 0,28 |
| Atividade anexa do transporte | 664,02 | 1,07 | 1.910,50 | 1,44 | 3.505,36 | 2,52 |
| Correio e Telecomunicações | 2.125,16 | 3,43 | 5.153,27 | 3,90 | 3.693,72 | 2,66 |
| Intermediação financeira | 189,68 | 0,31 | 776,44 | 0,59 | 1.341,70 | 0,97 |
| Ativ. Imob., serviços a empresas | 598,92 | 0,97 | 2.004,43 | 1,52 | 3.717,95 | 2,68 |
| Adm. Púb. e seg. social | 208,14 | 0,34 | 2.712,14 | 2,05 | 3.047,61 | 2,19 |
| Educação | 227,69 | 0,37 | 184,83 | 0,14 | 244,62 | 0,18 |
| Saúde e serviço social | 329,48 | 0,53 | 472,06 | 0,36 | 672,95 | 0,48 |
| Outros** | 187,59 | 0,30 | 410,10 | 0,31 | 1.700,79 | 1,22 |
| TOTAL | 61.886,16 | 100,00 | 132.293,83 | 100,00 | 138.873,44 | 100,00 |

Fonte: Elaborado pelo Autor a partir de Relatório Anual (1998) para 1997/1998; e BNDES (2012) para 1999/2011.

No ano de 2011, os desembolsos ao setor de Comércio e Serviços passam a ser significativamente maiores, representando 61,40% do total de recursos desembolsados pelo BNDES. Destaque para Transporte Terrestre (20,61%), Eletricidade, gás, água quente (11,73%), Comércio e Reparação (8,14%) e Construção (5,18%). A indústria de transformação recebe 29% dos desembolsos de recursos, notadamente para Produtos Alimentícios (4,92%), Veículo Automotor (3,35%) e Refino de Petróleo, Coque e Álcool (3,22%). A agropecuária recebe 7,03% dos recursos liberados pelo Banco. Ao contrário do período anterior, onde houve queda na participação relativa, sem queda no valor liberado, aqui se observa a queda nos valores liberados, sobretudo à Indústria de Transformação. Um dos fatores que contribuem para a queda no volume de desembolsos ao setor industrial foi o aumento das taxas de juros do PSI.

Figura 25 - Desembolsos por Setor, 2003/2011, em R\$ Bilhões.

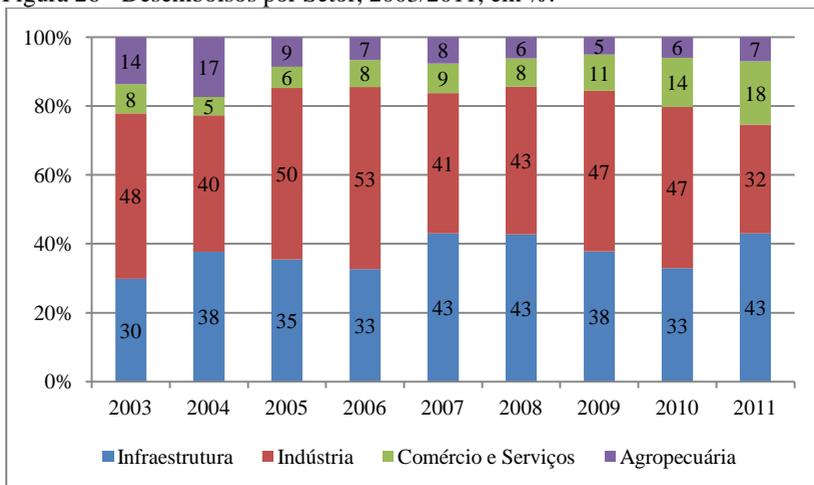


Fonte: Elaborado pelo Autor a partir de BNDES (2012).

As Figuras 25 e 26 auxiliam na compreensão da distribuição setorial dos recursos desembolsados pelo BNDES. Observa-se pela Figura 25 que início do grande salto no total de recursos desembolsados ocorre em 2007, com valor máximo observado até então, ao longo da trajetória do Banco, em 2010, com R\$ 182,78 bilhões, em valores de 2011. Também é possível observar a dinâmica dos recursos destinados à Infraestrutura, que em 2011 ultrapassam os orientados à Indústria. Tal

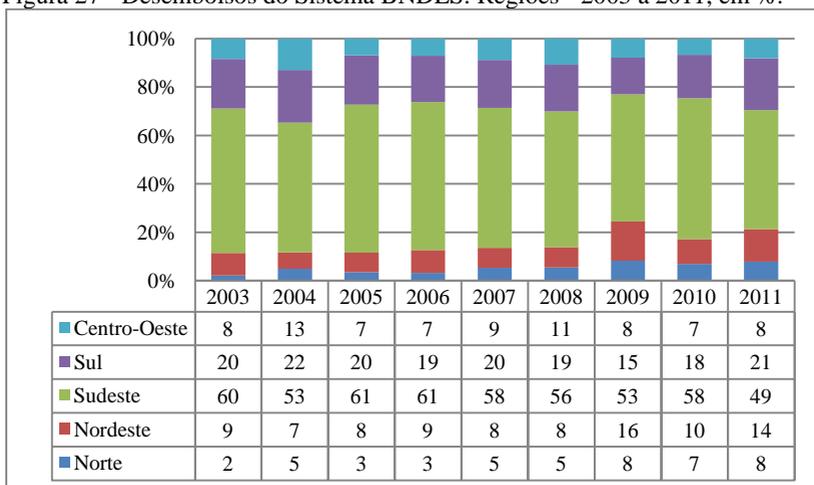
evolução pode ser visualizada na Figura 26, que apresenta a participação setorial nos desembolsos. É claro a evolução dos recursos destinados a Comércio e Serviços e Infraestrutura e queda na Indústria.

Figura 26 - Desembolsos por Setor, 2003/2011, em %.



Fonte: Elaborado pelo Autor a partir de BNDES (2012).

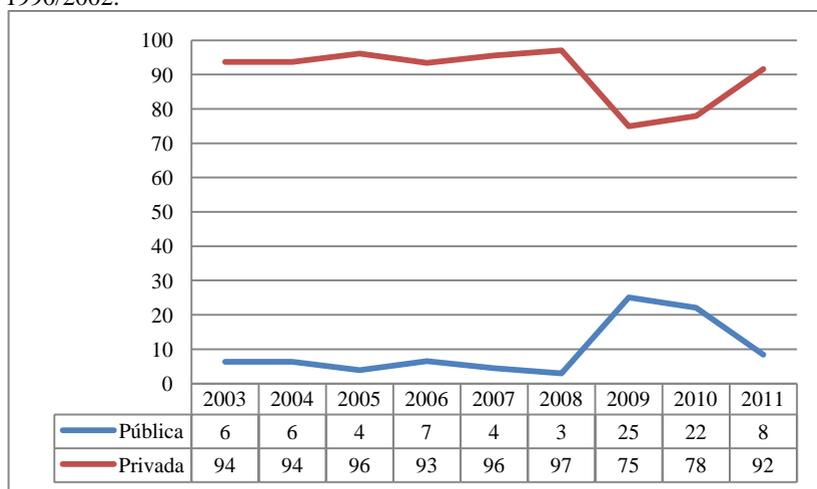
Figura 27 - Desembolsos do Sistema BNDES: Regiões - 2003 a 2011, em %.



Fonte: Elaboração própria a partir de BNDES (2012).

Regionalmente, observa-se pela Figura 27, que se mantém o predomínio da região Sudeste na liberação dos recursos, porém de forma decrescente, tendo a participação máxima em 2005, com 61% e mínima em 2011, com 49%. A região Sul, continua sendo a segunda a receber maior volume de recursos, tendo máxima de 22% em 2004 e mínima de 15% em 2009, ano em que tem participação menor do que o Nordeste. Este, por sua vez, oscila com a região Centro-Oeste como terceira região na distribuição dos recursos. Nota-se um crescimento da participação das regiões Centro-Oeste e Norte no total dos desembolsos do BNDES, o que talvez possa apontar uma tendência de desconcentração regional dos desembolsos realizados pelo Banco.

Figura 28 - Aprovações de financiamento do sistema BNDES por setor-1990/2002.

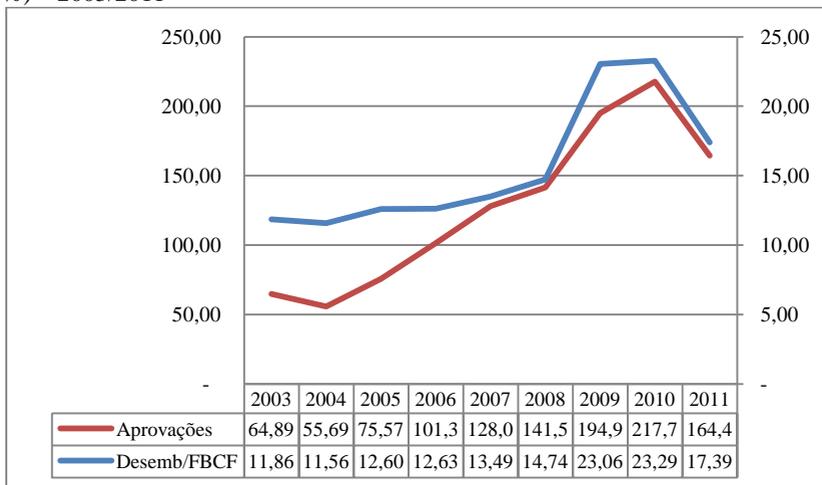


Fonte: BNDES (2012b).

A distribuição dos desembolsos entre os setores público e privado, para o período 2003/2011 pode ser analisada através da Figura 28. Como demonstrado, a distribuição se mostra bastante favorável ao setor privado, demonstrando a importância do BNDES como agente financiador das empresas privadas no Brasil. Na quase totalidade dos anos indicados, os desembolsos superam os 90% para o setor privado, exceto para os anos de 2009 e 2010, quando o setor público apresenta uma participação mais elevada, atingindo 25% em 2009. É importante notar que justamente no período de maior repercussão da crise da crise mundial, o setor público passe a ter maior participação, assim como é

importante lembrar que há neste mesmo período crescimento dos desembolsos gerais do Banco. Portanto, o setor público, quando analisado deste ponto, apresenta aumento de sua participação sobre a atividade econômica.

Figura 29 – Aprovações (R\$ bilhões de 2011) e Relação Desembolso/FBCF (em %) – 2003/2011



Fonte: BNDES (2012) e IPEADATA para FBCF.

Assim como ocorre com os desembolsos, o volume de aprovações é crescente no período, como observado na Figura 29, tendo valor máximo observado em 2010, com R\$ 217,77 bilhões em preços de 2011. Superam-se, assim, mais uma vez, as aprovações realizadas no período que vai de 1974 a 1979. Também volta a crescer e atingir participação superior a 20%, a relação entre Desembolsos e FBCF. É em 2006 que esta relação ultrapassa novamente o percentual, fato que não ocorria desde a década de 80. Percebe-se, portanto, que é em meados da década dos 2000 que o BNDES passa novamente, a desembolsar um volume de recursos significativos.

5.2.2.2. Elementos característicos da ação do BNDES no período 2003/2011

No período que se encontra entre 2003 e 2011, assim como no período anterior, constata-se que a atuação do BNDES está de acordo

com as estratégicas adotadas pelo Estado. Entretanto, neste momento, o Banco volta a atuar de acordo com um projeto desenvolvimentista. Assim, segundo Carlos Lessa, presidente do Banco no início desta nova fase,

o ano de 2003 marcou o reencontro do BNDES com suas origens de banco criado e orientado para ancorar o desenvolvimento brasileiro [...] Nós nos colocamos como objetivo imediato restaurar plenamente o banco de desenvolvimento como braço operacional de políticas industriais, que também tiveram de ser recuperadas no novo contexto político (BNDES, 2003, p.7).

Em 2003 inicia-se uma nova fase operacional. BNDES (2005), afirma que o Banco deve ter papel ativo no desenvolvimento do país, atendendo de forma diferenciada as necessidades dos setores receptores de recursos. Além disso, emerge como política a democratização do acesso ao crédito, que deve ser “acessível também às micro, pequenas e médias empresas e às regiões menos favorecidas do país” (BNDES, 2005, p.28). Para que isso se efetive, foram realizadas alterações em sua estrutura interna, criando departamentos para análise de setores específicos.

Além do aspecto desenvolvimentista, o BNDES passa a ter uma política de integração com demais países da América Latina. BNDES (2003, p.43) destaca que,

A integração sul-americana constitui um dos pilares do governo brasileiro [...] O BNDES tem sido um instrumento importante do processo de integração dos países do continente, ao dar suporte às ações integradoras, ora em fase de proposição e desenvolvimento.

Neste sentido, iniciam-se tratativas para negociação de recursos, principalmente para financiamento de exportações de produtos brasileiros aos seguintes países: Venezuela, Equador, República Dominicana, Peru e Cuba, este com uma colaboração financeira, para o Ministério do Turismo deste país. Projetos de desenvolvimento social, com medidas de inclusão, educação e também o Programa de Microcrédito, com foco em população de baixa renda e apoios a micro e pequenos empreendimentos (BNDES, 2003).

Sobre as políticas industriais elaboradas, a participação do BNDES no PDP foi efetiva, dado que esteve envolvido na concepção, operacionalização e gestão do programa (BNDES, 2008). Em relação às medidas do programa, estão sob a responsabilidade do Banco: i) para os investimentos, redução de 20% no *spread* básico médio³² (1,4% a.a para 1.1% a.a), redução da taxa de intermediação financeira (0,8% para 0,5%), redução do *spread* básico para bens de capital (1,5% a.a para 0,9% a.a), duplicação do prazo para FINAME-Indústria (5 para 10 anos); ii) para inovação, novas linhas de Capital Inovador e Inovação Tecnológica); iii) medidas regionais, com aumento das linhas de acesso direto para Norte e Nordeste; e iv) medidas de apoio a exportação, com liberação de financiamento em Euros com recursos do FAT (BNDES, 2008). Como visto, o PDP foi fortemente afetado pela crise mundial de 2008, tendo efeitos limitados.

Dado a crise e a queda nos investimentos, o governo lança o PSI, que tem como agente financeiro o BNDES. A carteira do PSI está disposta na Tabela 15. Em 2009, essa era composta de R\$ 37,1 bilhões, com destaque ao setor de Bens de Capital. Em 2010, a mesma contava com R\$ 124,5 bilhões, também se destacando o segmento de Bens de Capital. Estes são os anos mais expressivos do programa, uma vez que em 2011 as taxas de juros ao setor industrial são majoradas.

Tabela 15 - Carteira do PSI por Segmento, 2009/2010 - Em R\$ bilhões correntes.

| Destino | 2009 | 2010 |
|--|------|-------|
| 1 Bens de Capital | 28,1 | 94,3 |
| 1.1 Bens de Capital - Demais Itens | 20,6 | 60,8 |
| 1.2 Bens de Capital - Ônibus e Caminhões | 7,5 | 33,5 |
| 2 Inovação | 0,3 | 0,8 |
| 3 Exportação | 8,7 | 22,1 |
| 4 Procaminhoneiro | 0 | 7,3 |
| Total | 37,1 | 124,5 |

Fonte: BNDES (2009,2010).

³² Os financiamentos realizados pelo BNDES, atualmente, podem ter como taxa de juros referencial a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), a Taxa de Juros 462 (TJLP+1% a.a) , LIBOR, Cesta de Moedas, e IPCA. Além dos juros, também a remuneração básica do BNDES (*spread*) e a taxa de risco de crédito. Para linhas de financiamento indiretas, há também a taxa de intermediação financeira e a remuneração do agente financeiro.

Em relação ao Programa de Aceleração do Crescimento, observa-se uma participação ativa do BNDES, principalmente pelo volume de recursos disponíveis em sua carteira. Na Tabela 15 está disposto o total de recursos que compõem a carteira do BNDES para o PAC, assim como o número de projetos realizados. O total de recursos é de R\$ 157 bilhões, com maior participação de Energia Elétrica (76,57%), seguida de Logística (17,70%).

Tabela 16 - Carteira de Projetos BNDES – PAC, 2010, em R\$ milhões correntes.

| Eixo | R\$ milhões | % | Número de Projetos | |
|-----------------------|-------------------|------------|--------------------|------------|
| | | | | % |
| Energia | 120.482,00 | 76,57 | 186 | 51,38 |
| Logística | 27.859,00 | 17,70 | 89 | 24,59 |
| Social e Urbana | 8.827,00 | 5,61 | 71 | 19,61 |
| Administração Pública | 185,00 | 0,12 | 16 | 4,42 |
| Total | 157.353,00 | 100 | 362 | 100 |

Fonte: BNDES, 2010, p.65.

Em relação aos desembolsos, os dados estão dispostos por região contemplada na Tabela 16. Neste sentido, repete-se o destaque do setor de Energia nos desembolsos efetivamente realizados pelo BNDES, que recebe R\$ 69 bilhões dos desembolsos realizados. Em seguida, os maiores desembolsos são realizados para o setor de Logística, com R\$ 9 bilhões. O total de recursos desembolsados em 2010 foi de R\$ 83,9 bilhões. Importante notar que a participação regional dos recursos para o PAC difere da totalidade dos desembolsos do BNDES. Isto, pois, há uma grande participação das regiões Norte e Nordeste, com 19% e 24% respectivamente.

Em relação aos projetos, em termos de Energia Elétrica, destacam-se a implantação de unidades de produção de energia termoeletricas e Usinas de Álcool, assim como também gasodutos. Em termos de logística, têm presença os programas de construção de plataformas, navios e também concessão de estradas. No eixo Social e Urbano, os projetos de destaque estão na área de saneamento. Em 2011, destaca-se, no eixo de Energia Elétrica, a construção da polêmica Usina de Belo-Monte.

O Plano Brasil Maior (PBM) foi lançado em agosto de 2011 e conta com o BNDES no seu grupo executivo. Setorialmente, o programa é dividido em cinco blocos de sistemas produtivos, sendo que o Banco

participa de todos, que são: i) sistemas da mecânica eletrônica e saúde; ii) sistemas intensivos em escala; iii) sistemas intensivos em trabalho; iv) sistemas de agronegócio profissional; e v) comércio, logística e serviços (BNDES, 2011).

Quadro 4 - Ações e Objetivos das Medidas de Apoio do BNDES ao PBM.

| Ações | Objetivos |
|---|--|
| BNDES Limite de Crédito | Destinado a crédito rotativo para empresas com baixo risco de crédito, inclusive para investimento em pesquisa e desenvolvimento. |
| Criação do Programa BNDES P&G | Estimular cadeia de fornecedores de bens e serviços para o setor de petróleo e gás. |
| Revisão BNDES Progeren | Aumentar a produção, emprego e massa salarial com apoio ao capital de giro. |
| Criação do Programa BNDES qualificação | Fornecer incentivo financeiro para implantação, ampliação, modernização de instituições de ensino que ofereçam cursos de formação profissional, em nível médio e tecnológico. Também destina-se a apoiar a implantação de espaços para pesquisa e desenvolvimento em tais instituições. |
| Relançamento do BNDES Revitaliza | Revitalização de empresas brasileiras que atuam em setores afetados pela crise econômica, com foco na agregação de valor ao produto nacional. |
| BNDES Procaminhoneiro | Financiamento para aquisição de caminhões, chassis, caminhões-tratores, carretas, cavalos-mecânicos, reboques, semirreboques e carrocerias para caminhões, novos e usados, de fabricação nacional. |
| BNDES Finame Componentes | Aquisição de peças, partes e componentes de fabricação nacional para incorporação de máquinas que estejam em fase de produção ou desenvolvimento e serviços tecnológicos destinados à produção ou desenvolvimento de máquinas e equipamentos. |
| BNDES PSI | Estimular a produção, aquisição e exportação de bens de capital. |
| Criação do Programa Fundo Clima | Apoiar a implantação de empreendimentos, a aquisição de máquinas e equipamentos e o desenvolvimento tecnológico relacionados à redução de emissões de gases, e à adaptações às mudanças climáticas e seus efeitos. |
| Alteração das Políticas Operacionais do BNDES | Com objetivo de favorecer o conteúdo local. Basicamente estabelecer o não apoio, no PBM, a aquisição de máquinas e equipamentos que não possuem similar nacional, despesas de internalização de tais itens, estabelecendo limitações à importação destes itens com linhas de financiamento do BNDES. |
| Recursos para Inovação | Ampliar os recursos destinados para apoio a projetos de inovação. |

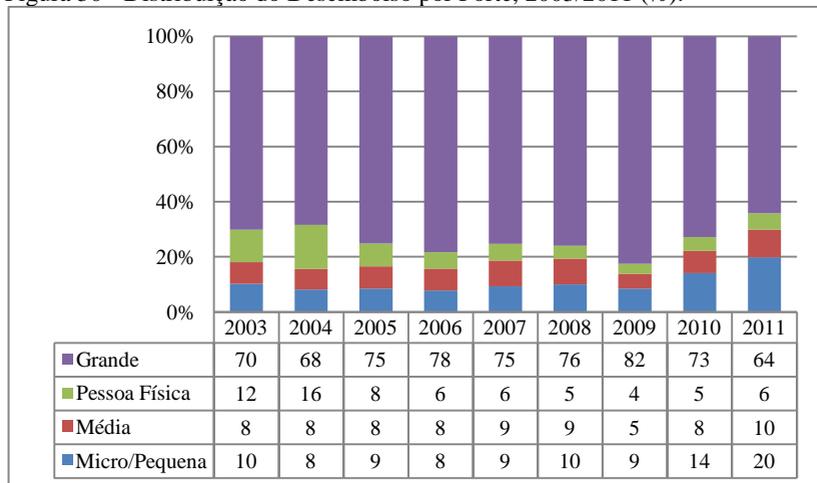
Fonte: BNDES (2011, p.108-109).

Dentro das 35 medidas que compõem inicialmente o PBM, o BNDES contribui com um total de oito, todas implantadas segundo

BNDES (2011). As medidas são: extensão do PSI até dezembro de 2012; ampliação de capital de giro para MPME; relançamento do programa BNDES Revitaliza³³; criação do programa BNDES qualificação; crédito pré-aprovado para planos de inovação para empresas; recursos para Finep (R\$ 2 bilhões); ampliação de programas setoriais; criação do programa para Fundo do Clima.

Observa-se no âmbito do PBM, principalmente na operação do BNDES, que as ações estão fortemente orientadas ao processo de aprimoramento tecnológico, em suas diferentes dimensões. Como nota-se no Quadro 4, existe apoio a inovação, estímulo ao setor de componentes nacionais, e também qualificação de mão-de-obra.

Figura 30 - Distribuição do Desembolso por Porte, 2003/2011 (%).



Fonte: BNDES (2012b).

Desde a retomada do BNDES como banco estruturante e desenvolvimentista, observa-se o apoio às exportações, assim como também o financiamento de MPME. A Figura 30 traz a evolução da MPME nos desembolsos realizados pelo Banco. Igualmente ao período anterior, há o predomínio das Grandes empresas no recebimento dos recursos realizados pelo BNDES. Entretanto, percebe-se que há uma maior participação das empresas de menor porte. Em 2003, início do

³³ Programa destinado a revitalização de empresas brasileiras que atuam em setores afetados pela crise econômica, com foco na agregação de valor ao produto nacional (BNDES, 2012).

período, nota-se que as MPME passam a receber 30% do total dos desembolsos realizados pelo BNDES. Esta participação oscila ao longo da década, mas com uma tendência de maior participação do que havia sido registrado no período 1990/2002. Destaca-se o ano de 2011 como o de maior participação de MPME nos desembolsos do BNDES, quando atingem uma participação de 36%.

Como um importante instrumento de apoio a MPME foi criado, em 2003, o cartão BNDES. Este consiste em um cartão destinado a MPME, com linha de crédito pré-aprovada, contando com uma rede de fornecedores credenciados. Em 2003, ano de lançamento são emitidos 2.162 cartões, com R\$ 44 milhões de crédito concedido, em 116 transações. Já em 2004, o número de cartões emitidos chega a 24.854 e o total de recursos aprovados a R\$ 367 milhões, em 1.215 transações. Em 2008, o total de recursos desembolsados chega a R\$ 2,5 bilhões, com 174.276 operações. Por fim, em 2011, foram desembolsados R\$ 7,5 bilhões em 540.813 operações. A cobertura do cartão, em 2007, atingia 2.011 municípios e em 2011 chega a 4.843 (BNDES, 2003, 2004, 2009, 2011).

Na Tabela 17 são apresentados os desembolsos realizados pelo BNDES no apoio as exportações, entre 2003/2011. Entre 2003/2006, observa-se que há uma grande concentração na Indústria de Transformação, que recebe 92,60% dos incentivos. Como destaques, encontram-se os setores de Outros equipamentos de transporte (41,40%), Veículo, reboque e carroceria (25,26%) e Máquinas e Equipamentos (7,68%). No período seguinte, inicia-se um movimento de aumento da participação do setor de Comércio e Serviços, que passa a ter 15,97% dos desembolsos de apoio à exportação, com destaque para Construção (12,18%). A Indústria de Transformação ainda se mantém como a de maior participação, com 83,35%, com maior ênfase em Veículo, reboque e carroceria (25,90%), Outros veículos de transporte (14,99%) e Máquinas e Equipamentos (10,89%). No ano de 2011, o setor de Comércio e Serviços aumenta ainda mais sua participação, atingindo 25,77%, novamente com maior participação de Construção (20,71%).

A Indústria de Transformação, por sua vez, possui uma participação de 74,20%, dando destaque a Veículo, reboque e carroceria (21,23%), Outros equipamentos de transporte (17,94%) e Maquinas e Equipamentos (10,78%). Entre os períodos 2003/2006 e 2007/2010, tem-se um acréscimo no total de recursos destinados ao apoio das exportações, saindo de US\$ 8.423,13 milhões para US\$ 9.128,63 milhões, ambos em preços de 2011 e média anual. Em 2011, entretanto,

há uma queda no total dos desembolsos, atingindo US\$ 6.714,63 milhões, em preços de 2011.

Tabela 17 - Desembolso Apoio à Exportação, 2003-2010. Em US\$ mil de 2011.

| SETOR/CNAE | 2003/2006 | % | 2007/2010 | % | 2011 | % |
|-----------------------------------|-----------|-------|-----------|-------|----------|-------|
| AGROPECUÁRIA | 33,63 | 0,40 | 15,49 | 0,17 | 1,79 | 0,03 |
| IND. EXTRATIVA | 67,00 | 0,80 | 0,54 | 0,01 | - | - |
| IND. DE TRANSFORMAÇÃO | 7.799,97 | 92,60 | 7.654,31 | 83,85 | 4.982,45 | 74,20 |
| Produtos Alimentícios | 482,63 | 5,73 | 595,46 | 6,52 | 292,80 | 4,36 |
| Têxtil | 72,51 | 0,86 | 107,77 | 1,18 | 60,19 | 0,90 |
| Confec, vestuário e acessórios | 15,22 | 0,18 | 10,66 | 0,12 | 21,67 | 0,32 |
| Couro, artefato e calçado | 128,64 | 1,53 | 120,02 | 1,31 | 110,41 | 1,64 |
| Química | 121,84 | 1,45 | 203,27 | 2,23 | 46,80 | 0,70 |
| Farmoquímico, farmacêutico | 13,16 | 0,16 | 19,95 | 0,22 | - | - |
| Mineral não metálico | 57,73 | 0,69 | 43,29 | 0,47 | 54,93 | 0,82 |
| Metalurgia | 69,01 | 0,82 | 501,42 | 5,49 | 162,31 | 2,42 |
| Produto de metal | 37,55 | 0,45 | 100,08 | 1,10 | 28,78 | 0,43 |
| Equip info, eletrônico, ótico | 219,02 | 2,60 | 360,93 | 3,95 | 1,29 | 0,02 |
| Máq, aparelho elétrico | 184,48 | 2,19 | 368,15 | 4,03 | 487,10 | 7,25 |
| Máquinas e equipamentos | 647,08 | 7,68 | 993,72 | 10,89 | 723,78 | 10,78 |
| Veículo, reboque e carroceria | 2.127,69 | 25,26 | 2.364,24 | 25,90 | 1.425,41 | 21,23 |
| Outros equip transporte | 3.487,57 | 41,40 | 1.368,50 | 14,99 | 1.204,94 | 17,94 |
| Móveis | 18,48 | 0,22 | 16,51 | 0,18 | 26,74 | 0,40 |
| Outros Indústria de Transformação | 117,35 | 1,39 | 480,35 | 5,26 | 335,31 | 4,99 |
| COMÉRCIO E SERVIÇOS | 522,52 | 6,20 | 1.458,29 | 15,97 | 1.730,39 | 25,77 |
| Construção | 344,32 | 4,09 | 1.111,59 | 12,18 | 1.390,36 | 20,71 |
| Comércio | 164,93 | 1,96 | 108,18 | 1,19 | 227,70 | 3,39 |
| Ativ imobili, profissional e adm | 3,12 | 0,04 | 182,78 | 2,00 | 102,48 | 1,53 |
| Outros Comércio e Serviços | 13,27 | 0,16 | 238,52 | 2,61 | 112,33 | 1,67 |
| TOTAL | 8.423,13 | 100 | 9.128,63 | 100 | 6.714,63 | 100 |

Fonte: BNDES (2012).

Notas: Outros Indústria de Transformação: Manutenção, reparação, instal.; Produtos diversos; Borracha e plástico; Coque, petróleo e combustível; Gráfica; Celulose e papel; Madeira; Fumo; Bebidas. Outros Comércio e Serviços: Ativ. financeira e seguro; Telecomunicações; Informação e comunicação; Ativ. aux. transporte e entrega; Transporte aéreo; Transporte terrestre; Água, esgoto e lixo; Eletricidade e gás.

Uma nova operação do BNDES, no período 2003/2011, e que tem sido alvo de debate econômico é o apoio à internacionalização de

empresas brasileiras. Segundo Alem e Cavalcanti (2005), a internacionalização deve ser entendida como uma maneira de fortalecimento das empresas e aumento de sua competitividade, uma vez que a mesma passa a estar exposta a um novo quadro de concorrência. Destaca-se também, o papel das multinacionais no ambiente de desenvolvimento tecnológico, pois estas são as principais fontes privadas de pesquisa e desenvolvimento. Em relação a atuação de empresas multinacionais brasileiras, “até recentemente, os casos bem-sucedidos de internacionalização decorreram da iniciativa das próprias empresas, não sendo resultado de uma política deliberada do governo” (ALEM; CAVALCANTI, 2005, p.54).

Cabe salientar que esta política se inicia em 2002, quando o BNDES cria diretrizes ao financiamento dos investimentos de empresas brasileiras no exterior. As diretrizes visavam “o fortalecimento de empresas brasileiras no mercado internacional, pelo apoio à implantação de investimentos ou projetos a serem realizados no exterior, promovendo incremento das exportações brasileiras” (ALEM; CAVALCANTI, 2005). Salienta-se que estas medidas são tomadas como forma de atenuar a possibilidade de eventual vulnerabilidade externa. Segundo Alem e Cavalcanti (2005), em 2005, ocorre a primeira operação de internacionalização, realizada pelo BNDES. A operação envolveu a compra de um frigorífico argentino pela Friboi e seriam importantes para o aumento das exportações da empresa brasileira.

Como parte deste processo, em 2009, o BNDES inicia um processo de internacionalização de suas operações com a criação de escritórios no exterior. O primeiro a ser inaugurado foi o escritório de representação em Montevidéu, no Uruguai, pois nesta cidade se localizam organismos sul-americanos de integração, como as sedes da Secretaria e do Parlamento do MERCOSUL. Em seguida, o BNDES constitui uma subsidiária em Londres, UK, a BNDES *Limited*. O objetivo da subsidiária é a internacionalização de empresas brasileiras através de aquisições de participação acionária em outras companhias. Segundo BNDES (2009) tal subsidiária servirá de modelo para a abertura de escritórios em outros países.

Além do BNDES *Limited*, as antigas subsidiárias do BNDES – FINAME e BNDESPAR – também se mantêm em atuação. O BNDESPAR, em 2011, possuía participação em 133 empresas, através de 31 fundos de investimentos. Assim como o todo, o BNDESPAR também se envolve no apoio à inovação, através de investimento direto ou indireto via fundos, com foco nas MPME. Para tal, opera através do Fundo Criatec, que se destina a garantir suporte financeiro a pequenas

empresas de tecnologia, mais especificamente informação, biotecnologia, novos materiais, mecânica de precisão, nanotecnologia e agronegócio (BNDES, 2012, 2011).

O FINAME, por sua vez, tem operado suas linhas de financiamento automáticas, principalmente através de agentes financeiros credenciados. Em 2008 foram realizados 101.964 operações, resultando na liberação de R\$ 26,5 bilhões. No ano de 2011, o número de operações chega a 280.280 operações, ou seja, mais que o dobro. Em relação ao desembolso, estes chegam a R\$ 52,4 bilhões, também dobrando o valor em relação a 2008 (BNDES, 2011).

5.3. QUADRO GERAL DA ATUAÇÃO DO BNDES ENTRE 1990/2011

O BNDES enquanto Banco Público de Desenvolvimento, mantém no período analisado, a característica de seguir a orientação de política econômica do Estado. Entretanto, esta orientação do Estado sofre alterações e o BNDES desempenha diferentes papéis nos dois momentos distintos que podem ser observados. Notadamente, os dois momentos são: i) entre 1990 e 2002; e ii) entre 2003 e 2011.

No primeiro período a atuação do BNDES sofre uma inflexão em relação ao que era habitual e que foi observado no Capítulo 4. Nos anos desenvolvimentistas, entre 1952 e 1989 - sendo a década de 1980 marcada pela crise na capacidade de atuação do Estado - o BNDES atua como agente estruturante e orientado ao desenvolvimento de elos avançados da estrutura produtiva industrial brasileira. A mudança de década trás consigo uma mudança importante na orientação das políticas governamentais, agora sob a ideologia liberalizante, e neste sentido, realizando um conjunto de reformas de abertura comercial, desestatização e estabilização. Assim, de Banco estruturante, o BNDES passa a agente de privatização.

Esta afirmação se baseia na atuação desempenhada durante a década de 1990, sendo a instituição a gestora do processo de privatizações, executada sob o PND. Esta atribuição está associada à experiência adquirida durante o processo de desestatização das participações acionárias do BNDES, sobretudo na década de 1980. Para além do processo de privatizações, o Banco também atua na tentativa de implantar elementos de competitividade, sob a luz do modelo liberal, ou seja, sem os grandes planos de desenvolvimento produtivos realizados em décadas anteriores. Estas ações são realizadas através do estímulo as exportações e também a atuação das MPME, principalmente após o

plano estratégico 2000-2005. Também deve ser observado que durante a fase liberal do Estado Brasileiro, na década de 1990, as políticas governamentais estavam subordinadas a estabilização econômica e, portanto, a adequação das variáveis econômicas nos termos pretendidos. Assim, os motivos propulsores da atuação do Banco são diferentes daqueles que estavam presentes quando da sua constituição.

O período posterior, entre 2003 e 2011, marca a retomada do pensamento desenvolvimentista no Estado brasileiro. Não diferente da fase liberal, a atuação do BNDES passa a ser pautada em novos termos. Deve ser lembrado que o desenvolvimentismo atual é diferente do anterior, principalmente pela defesa da austeridade macroeconômica e também pela adoção de políticas públicas de distribuição de renda e erradicação da desigualdade.

Assim, portanto, o BNDES passa a ser elemento ativo das novas políticas públicas implantadas ao longo da década de 2000. O Estado volta a atuar através de grandes planos estruturantes, voltados, sobretudo, para área de infraestrutura e industrial. É neste bojo que estão enquadrados: PITCE, PAC, PDP, PSI e por fim o PBM. Observa-se na formulação dos planos, a tentativa de retomar a prática da política industrial, sobretudo na retomada do aprendizado em realizá-la. Também são novas características da atuação do BNDES: a busca pela internacionalização de empresas brasileiras, inclusive resultando na criação de uma nova subsidiária, o BNDES *Limited*; a crescente participação de MPME nos desembolsos do BNDES e a própria internacionalização do Banco, seja por meio de operações a países da América Latina, seja pelos seus escritórios e subsidiária no exterior.

No Quadro 6 está uma síntese das fontes de recursos e dos setores selecionados para o período 1990/2011. Observa-se que entre 1990 e 2007, as principais fontes de recursos são Retorno Líquido, majoritariamente em todo o período, Ingressos Automáticos, Captações Institucionais, Ingressos Automáticos e Captações em Mercado. Em uma estrutura diferente, os dados da estrutura de capital e em essência das fontes de recursos, entre 2009 e 2011, podem demonstrar que as principais fontes de recursos são as fontes do Tesouro Nacional e FAT/PIS-Pasep. Já em relação aos setores selecionados, ou seja, aqueles que mais contam com recebimento dos recursos, têm-se o predomínio dos setores de comércio e serviços e indústria de transformação. Deve ser ressaltado que em Comércio e Serviços estão inclusos Transportes e Infraestrutura.

Quadro 5 - Principais Fontes de Recursos e Setores Selecionados, 1990/2011.

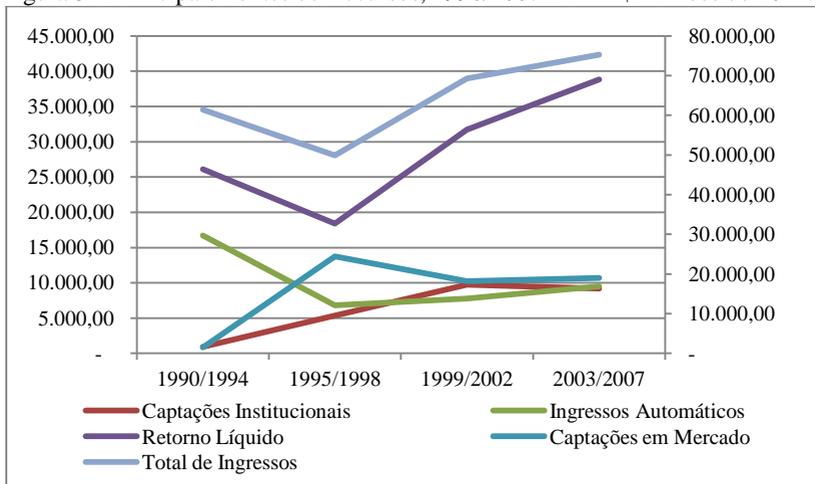
| Período | Principais Fontes de Recursos | Setores Selecionados |
|-----------|---|---------------------------|
| 1990/1994 | Retorno Líquido – 49% | Ind. Transformação – 55% |
| | Ingressos Automáticos – 27% Captações Institucionais - 18% | Comércio e Serviços – 30% |
| 1995/1998 | Retorno Líquido – 37% | Ind. Transformação – 41% |
| | Captações no Mercado – 28% | Comércio e Serviços – 49% |
| | Ingressos Automáticos – 14% | |
| 1999/2002 | Retorno Líquido – 46% | Ind. Transformação – 46% |
| | Captações em Mercado – 15% | Comércio e Serviços – 43% |
| | Captações Institucionais – 14% | |
| 2003/2006 | Retorno Líquido – 52% | Ind. Transformação – 47% |
| | Captações em Mercado – 14% | Comércio e Serviços – 40% |
| | Ingressos Automáticos – 13% | |
| | Captações Institucionais – 12% | |
| 2007/2010 | Tesouro Nacional – 42% | Ind. Transformação – 43% |
| | FAT/PIS-Pasep – 35% | Comércio e Serviços – 48% |
| 2011 | Tesouro Nacional – 49,7% | Ind. Transformação – 29% |
| | FAT/PIS-Pasep – 28% | Comércio e Serviços – 61% |

Fonte: Elaboração Própria.

Nota: 2003/2006, em fontes de recursos é 2003/2007, considerando que fontes de recursos têm dados até 2007 no formato utilizado até tal ano. A partir de 2007/2010 e 2011 dados estão no novo formato, em estrutura de capital. Em 2007/2010, para fontes, valor é média de 2009 e 2010.

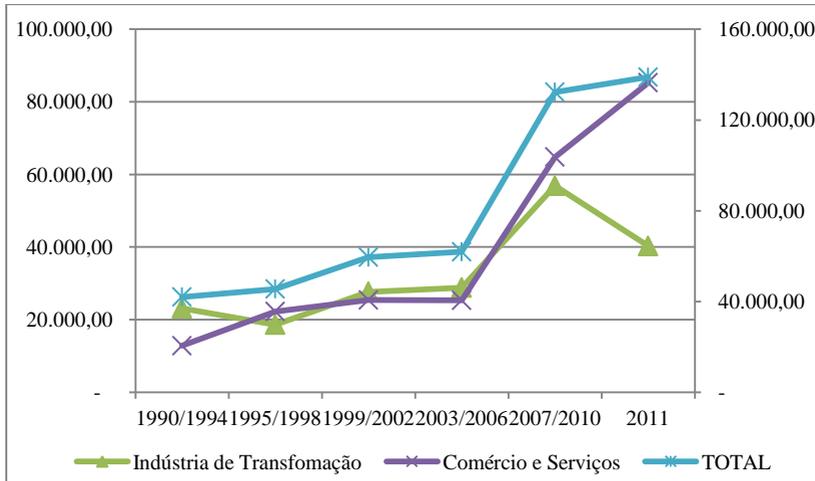
A Figura 31 contém a evolução das principais fontes de recursos do BNDES no período 1990/2007. Observa-se que o total geral é crescente a partir de 1995/1998, chegando ao seu valor máximo em 2003/2007. A análise das fontes em termos de forma individual permite observar que a principal fonte de recursos, os oriundos de Retornos Líquidos, possui trajetória similar ao do total dos recursos. Os demais apresentam oscilações ao longo do tempo. As Captações em Mercado divergem das demais fontes, pois tem seu pico enquanto as outras decrescem. Os Ingressos Automáticos também possuem, também, trajetória semelhante ao total. As Captações Institucionais são crescentes ao longo do período. O que se observa é que as fontes de origem interna/governamental, quando se inclui na análise os dados de 2009 a 2011, são crescentes.

Figura 31- Principais Fontes de Recursos, 1990/2007 - Em R\$ milhões de 2011.



Fonte: Elaboração própria a partir de Prochnik e Machado (2008).

Figura 32 – Principais Setores e Desembolsos, 1990/2011 – R\$ milhões de 2011.



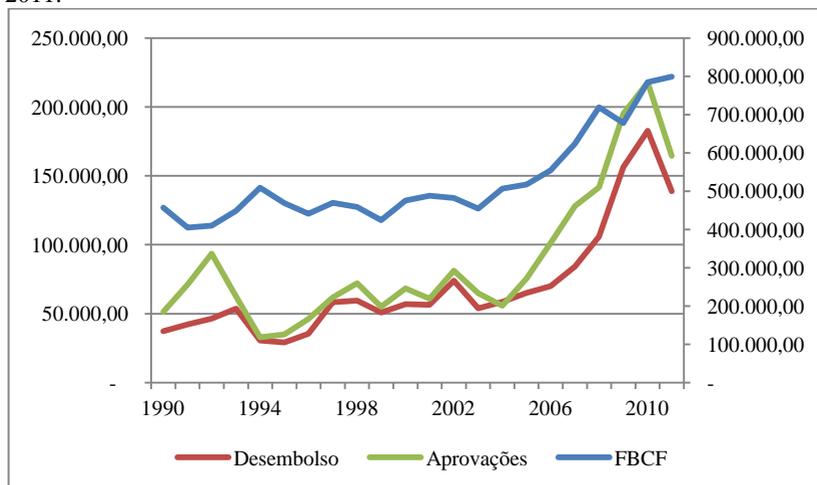
Fonte: Elaboração própria a Curralero (1998), para 1990/1996; BNDES (1998), para 1997 e 1998 e BNDS (2012), para 1999/2011.

Os setores mais favorecidos pelos desembolsos do BNDES no período analisado são Indústria de Transformação e Comércio e

Serviços, conforme também pode ser visto na Figura 32. Neste sentido, nota-se que a indústria acompanha o total dos desembolsos e apresenta uma queda maior do que o total no último ano analisado, fato que deve ter contribuído para a queda do total. Entretanto os valores de Comércio e Serviços são crescentes ao longo de todo o período, em especial para os setores que se enquadram na modalidade infraestrutura.

A dinâmica regional entre os anos de 1990 e 2011 também indica o predomínio da região Sudeste nos desembolsos do BNDES. Entre 1990/2002, nota-se que em 1990, a participação desta região inicia uma trajetória crescente, que culmina em 2002. Durante este período a região Sul se mantém como a segunda a mais receber recursos, exceto por 1990. Por sua vez, o Nordeste aparece como terceira região mais favorecida. Para 2003/2011, ocorre um decréscimo na participação da região Sudeste. Nota-se, também, que as regiões Norte e Centro-Oeste passam a receber fatias mais consideráveis do que em épocas anteriores. A região Sul continua como a segunda a receber maior volume de recursos, e a região Nordeste em alguns momentos rivaliza com o Centro-Oeste.

Figura 33 - Desembolsos, Aprovações e FBCF, 1990/2011 - R\$ milhões de 2011.



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Relatório de Atividades (1993), para 1990/1993; Relatório de Atividades (1994), para 1994; Relatório de Atividades (1996), para 1995/1996; BNDES (2012) para desembolsos; e IPEADATA para FBCF.

Na Figura 33 é possível visualizar a trajetória dos Desembolsos e Aprovações realizados pelo BNDES e a FBCF nos períodos e divisões propostas. É observável que há um incremento dos desembolsos e aprovações a partir de 2002, chegando entre 2007 e 2011 ultrapassar os desembolsos e aprovações do período de maiores volumes liberados pelo BNDES, durante a segunda metade da década de 1970. Sobre a FBCF, nota-se que sua trajetória evolui de forma semelhante a dos recursos do Banco, sejam de aprovações, sejam de desembolsos.

Os anos compreendidos entre 1990 e 2011 consolidam a tendência de maior participação do setor privado nos desembolsos do BNDES, demonstrando a importância do BNDES como fonte de financiamento de longo prazo do setor. Além disso, demonstra que a atuação do Estado tem sido orientada no sentido de financiar o setor produtivo privado. Num primeiro momento isso é realizado frente ao modelo liberal e no momento posterior, assentado em um modelo desenvolvimentista, onde o Estado orienta o setor privado, sobretudo através de políticas verticais.

6. CONCLUSÃO

O desenvolvimento de uma economia capitalista está intimamente associado à adequação dos meios financeiros de sua realização. Diante desta observação, o presente trabalho mostrou a atuação de um Banco de Desenvolvimento, o BNDES, na promoção do processo de desenvolvimento brasileiro, através do seu financiamento. Esta dinâmica se inicia na década de 1950, quando da fundação do Banco. À época, fazia-se necessário a presença de uma fonte endógena de para financiamento do processo de industrialização, associado ao conceito de desenvolvimento entre 1950 e 1989, no Brasil.

Antes de se apresentar a contribuição do BNDES enquanto banco estruturante da economia brasileira, é importante compreender em que base está sustentada a ideia o ponto de vista aqui apresentado.

O dinheiro é o meio pelo qual um banco se coloca em uma sociedade capitalista. Enquanto centralizador de poder de compra, através da sua função de depositário das reservas monetárias das diferentes classes, tal instituição amplia as potencialidades intrínsecas ao dinheiro, ao transformá-lo em crédito bancário. Em suma, o banco tem a capacidade de direcionar os recursos acumulados de uma sociedade e aumentar as possibilidades de acumulação do capitalista individual, ao transforma o capital dinheiro em crédito. Com a evolução das suas possibilidades, passa de mero agente intermediário entre capitalistas, para uma categoria específica de capitalista.

Neste contexto a instituição financeira passa a ser agente de transformação em uma economia capitalista, ganhando importância com o processo de financeirização, estágio avançado de uma economia capitalista. É nele que o banco passa a decidir quais os investimentos serão contemplados, uma vez que ele decidirá a forma de remuneração do capital sob sua guarda. Em última instância o banco passa a ser um gerador de moeda. É com esta dinâmica que o banco intervém no processo econômico e serve como “alavanca” do capitalismo.

É deste crédito que necessita o empresário desprovido de meios próprios para fazer frente aos seus anseios de investimento. Diante de uma situação estabelecida, não pode acessar os meios de produção se não contar com este instrumento. Considerando o aspecto do novo, do inovador, é essencial que existam bancos que forneçam capacidade de pagamento ao empresário inovador. Entretanto, este terá que competir com demais empresários, com outras formas de remuneração do capital, além das antigas formas de combinação dos meios de produção de que necessita. Carregando consigo a incerteza da rentabilidade do seu

empreendimento, precisa contar com o apoio de instituições que lhe permitam levar em frente suas ambições.

A importância da moeda permite que se fale em economia monetária de produção. Ao assumir função essencial no processo capitalista a moeda passa a ter diferentes usos, inclusive a especulação e o entesouramento. Estes podem ser considerados dois percalços entre o caminho do crédito e sua realização enquanto capital. Na medida em que se atribuem diferentes usos a moeda, é necessário que se pague algo para que se abra mão de sua posse, de sua liquidez. Neste processo, o dinheiro passa a carregar consigo o juro.

Diante disso, o empresário que deseja fazer uso do dinheiro, precisa considerar o custo por adquirir o direito de compra que ele transmite consigo. É neste momento que faz suas considerações quanto a viabilidade da operação, uma vez que o juro se torna a taxa de desconto do seu investimento. Frente aos diferentes interessados, que passam a “operar” com dinheiro, eliminam-se por completo as possibilidades de medir as possibilidades de ganho em termos matemáticos, quando muito estatísticos.

A complexidade deste sistema, em última instância, determina a instabilidade inerente, ou seja, é um aspecto endógeno. Com a evolução da comunicação e transportes, esta inerente instabilidade passa a estar presente em todos os cantos. Portanto, se há alguma mão se que atreve a interferir neste jogo intrincado, certamente não conseguiria estabelecer um equilíbrio. Este quadro de instabilidade determina a característica cíclica de uma economia capitalista, sujeita a fases de expansão motivadas por otimismo e fases de retração, perante a não concretização dos investimentos realizados.

Este processo, pode impedir que o dinheiro seja utilizado de financiamento para os setores que dinamizam a economia, quais sejam os de bens de investimento e consumo capitalista. São estes os setores que podem mobilizar os demais setores da economia, sobretudo através dos transbordamentos inerentes as suas atividades. Tipicamente estes setores necessitam de formas variadas de contratos de empréstimo, uma vez que precisam realizar investimentos de longa maturação e também manter as operações correntes. Para que se permita ao empresário manter sua produção corrente e também o investimento necessário à expansão são necessários capitais com tempos de maturação e pagamentos diferentes. Assim são necessários o *finance* e o *fundng* para que o processo de produção possa ser mantido e ampliado.

Neste trabalho, entretanto, trabalhou-se com uma estrutura específica de banco, o Bando de Desenvolvimento. Este, também tem a

função de fornecer crédito, porém com destinação exclusiva a financiamento da produção e acumulação de capital na forma de capital de longo prazo. Esta estrutura bancária, também deve ter lucros, mas deve estar distante das atividades especulativas inerentes ao sistema financeiro e são necessárias uma vez que os meios financeiros necessários podem não ser adequados.

Foi desta necessidade, a de ter uma fonte de financiamento adequada, que surge o BNDES. O Banco surge em um contexto onde se consolida o pensamento desenvolvimentista industrializante no Brasil. Sua atuação, além de intermediador financeiro, também está associada a elaboração e análise de projetos. Portanto sua criação não envolveu apenas a formação de uma entidade financeira, mas sim uma instituição capaz de pensar o desenvolvimento brasileiro.

Observou-se ao longo da análise do período 1952/1979, que o BNDES esteve presente como importante fonte de financiamento dos projetos estruturantes. Por ser uma instituição do Estado, suas ações estiveram atreladas aos projetos e planejamentos executados em seus diferentes programas. Ao longo deste período diferentes programas foram executados, tais como o Plano de Metas e o II PND. Em ambos o BNDES esteve presente.

Entre 1952 e 1960, sobretudo durante os início de suas operações o BNDES contou com algumas dificuldades em obter as fontes de recursos necessárias ao financiamento, sendo necessária a criação de instrumentos de arrecadação próprios. Na primeira metade dos anos da década de 1950, a atuação do BNDES estava direcionada a formação da infraestrutura necessária ao processo de industrialização, sobretudo transportes e energia elétrica. Em um segundo momento, durante o Plano de Metas, suas atenções passaram também a atender o financiamento dos Insumos Básicos. Em relação as fontes de recursos, nota-se a presença de recursos de dotações, como o adicional sobre imposto de renda e também dos recursos vinculados.

Entre 1961 e 1967, marcado pelo golpe militar, o BNDES tem como principais fontes de recursos as dotações e empréstimos no país e também os recursos vinculados. Também passam a fazer parte de forma mais significativa das fontes de recursos do banco a geração interna. Em relação aos recursos, em 1964, há o fim do adicional sobre o Imposto de Renda. Quanto a destinação dos recursos, passam a figurar como principais setores contemplados os insumos básicos, além de infraestrutura (exclusive transporte) e equipamentos. Observa-se ao longo do tempo a evolução dos recursos recebidos pelo Banco, assim como o aumento das suas aprovações.

No período seguinte, entre 1968 e 1979, está o período de maior crescimento da economia brasileira durante o período desenvolvimentista. Nele estão inseridos o “milagre” e o II PND. Nesta época, as principais fontes de recursos do BNDES eram as dotações e empréstimos no país, vinculados e também a geração interna. Sobre as fontes, é neste período que se cria uma das principais fontes de recursos do Banco até os dias atuais o PIS/Pasep. A destinação dos recursos do Banco é feita, sobretudo, para os setores de Insumos Básicos, Outras indústria e Infraestrutura. É durante este período que ocorre o *boom* tanto das fontes de recursos, quanto das aprovações.

O fim do processo de forte expansão da economia brasileira acontece durante a década de 1980. Nela, a atuação do BNDES sofre pela queda nas fontes dos recursos e conseqüentemente ocorrendo a diminuição das suas aprovações. Em 1982 o Banco incorpora o “s” de social em seu nome. As principais fontes de recursos nesta época são as de geração interna, dotações e empréstimos no país (com significativa queda do PIS/Pasep) e vinculados. Do lado das aprovações, são mais favorecidos os setores de insumos básicos, infraestrutura, equipamentos e outras indústrias.

Observa-se, ao longo desta trajetória, que o BNDES tem sua atuação vinculada ao Estado, seja na obtenção dos recursos, seja na determinação das suas aprovações. É da determinação do Estado que as políticas, programas e fundos são operados. Portanto o BNDES configurou-se como um banco estruturante desenvolvimentista por que havia um Estado estruturante desenvolvimentista.

A crise enfrentada na década de 1980 é condicionante da estrutura do Estado na década de 1990. O mesmo tem diminuída sua capacidade de promover o desenvolvimento pela crise da dívida e também pelo processo hiperinflacionário. É desta situação que são visualizadas como solução a adoção de um modelo liberal, baseado na abertura, privatizações e estabilização. Assim como no período anterior, o BNDES também passa a atuar sob o novo modelo de atuação do Estado brasileiro.

Entre 1990 e 2002, o BNDES continua sendo um Banco do Estado, assim como permanece como uma importante instituição. Porém sua atuação não é mais voltada a estruturação de setores, mas sim a de atuar no processo de diminuição da estrutura do Estado, além de fomentar políticas que permitissem uma inserção competitiva externa, sobretudo através de exportações. Assim, o BNDES passa a operar como gestor do processo de privatizações, que marcou a década de 1990.

Entre 1990 e 1994, durante o primeiro mandato de um presidente eleito após a ditadura, o BNDES ainda mantém característica de banco estruturante, sobretudo pela sua função diante da PICE. Entretanto as dificuldades apresentadas pela economia e o fracasso do programa, determinam a sua atuação como banco gestor das privatizações. Nesta época, as principais fontes de recursos do BNDES são de retorno líquido, ingressos automáticos e captações institucionais. Já seus desembolsos são voltados principalmente para indústria de transformação e comércio e serviços. Observa-se a queda tanto das fontes quanto das aprovações dos recursos.

Entre 1995 e 1998, já sob o plano real, intensifica-se o processo de privatizações. Em relação as fontes de recursos, são mais significativos os de retorno líquido, captações em mercado, ingressos automáticos e captações institucionais. Os setores que mais receberam desembolsos foram indústria de transformação, comércio e serviços, já apresentando uma tendência de maior participação de comércio e serviços. Tal característica está atrelada ao maior desembolso para projetos de infraestrutura, mesmo que o setor industrial também tenha tido incrementos. Há uma tendência de recuperação do volume de recursos desembolsados pelo Banco, apesar de haver queda nas fontes de recursos

Para o período 1999/2002, observa-se o crescimento significativo, tanto das fontes de recursos, quanto dos desembolsos. Em termos de fontes de recursos, mantêm-se os recursos líquidos como principal fonte, tendo também como fontes importantes as captações em mercado, as captações institucionais e ingressos automáticos. Quanto aos desembolsos, observa-se que novamente volta a serem maiores para a indústria de transformação, mas com diferença pequena para comércio e serviços.

Por fim, em 2003, após um período sob o modelo liberal, o Estado volta a atuar em bases desenvolvimentistas, e o BNDES, também tem sua atuação novamente atrelada a estruturação, sobretudo com a volta das políticas verticais, como a PITCE, PDP e PBM. O Banco passa a ser agente financeiro destes projetos, além de participar da coordenação e ter medidas específicas sob sua responsabilidade.

No período 2003/2007, as principais fontes de recursos do BNDES foram os oriundos de retorno líquido, seguidos de captações em mercado, captações institucionais e ingressos automáticos. Neste mesmo período a indústria de transformação recebe mais recursos sob a forma de desembolsos, seguido de comércio e serviços. Entretanto, mantêm-se do período seguinte a pequena diferença entre os desembolsos.

Entre 2008 e 2010, as principais fontes de recursos do BNDES são de origem governamental, quais sejam os recursos do Tesouro Nacional e também do FAT/PIS-Pasep. É após 2007, que o volume das fontes de recursos voltam a estar nos mesmos níveis registrados entre 1974 e 1979. Neste período se consolida o setor de comércio e serviços, passando a ser o que mais recebe desembolsos do BNDES. Assim como as fontes de recursos, os recursos desembolsados também atingem níveis próximos aos observados na segunda metade da década de 1970.

No ano de 2011, observa-se queda no total de recursos desembolsados pelo BNDES, principalmente por causa da indústria de transformação. Também se observa o aumento expressivo dos desembolsos para comércio e serviços, principalmente pelo volume de desembolsos para infraestrutura e transportes.

Percebe-se ao longo do trabalho que o BNDES foi um importante elemento no processo de acumulação capitalista no Brasil. Argumentou-se a respeito do processo de acumulação capitalista e da importância do crédito ao determinar uma dinâmica diferente e acelerada deste processo. Assim o Banco, ao centralizar fontes de recursos canalizados socialmente, se transforma em fonte dinamizadora do processo de acumulação.

Neste sentido, uma análise setorial permite observar que os setores contemplados com financiamento, sobretudo quando acompanhados de políticas governamentais assertivas, pertencem a setores com capacidade de alavancar a produção dos demais setores. Como visto, os setores de bens de capital e de produção capitalista são os que estabelecem os termos pelo qual o processo de produção capitalista irá evoluir. Além disso, nota-se que em economias com desenvolvimento capitalista tardio, como é o caso do Brasil, é de fundamental importância o estabelecimento de bases governamentais de apoio ao desenvolvimento, sobretudo as financeiras.

A participação do crédito, sobretudo os termos em que este é estabelecido, torna-se fundamental para que a classe empresarial possa assumir os riscos de empreender. Observou-se que enquanto classe responsável pela mudança econômica e, conseqüentemente do desenvolvimento econômico, os empresários necessitam ter capacidade de adquirir os meios necessários para as suas realizações. Ou seja, o crédito é fundamental para que o novo se estabeleça. Esta característica é reforçada quando se analisa o investimento em inovações.

Diante da financeirização global, um Banco de Desenvolvimento, tal qual o BNDES, destaca-se por poder atuar de forma diferente dos demais bancos. Isto se aplica com mais significado quando se observa

que o processo de realização capitalista dos bancos está cada vez mais associado a valorização de ativos financeiros e distante dos processos reais de produção. Assim, um Banco de Desenvolvimento caracteriza-se, sobretudo, por manter fontes de longo prazo e com juros adequados a evolução dos setores produtivos.

Algumas sugestões para trabalhos futuros podem ser levantadas diante das inquietações proporcionadas por este estudo. Algumas questões que poderiam ser foco de novos projetos são: a avaliação da estrutura de juros do BNDES, diante as outras fontes de crédito e que são acessíveis às empresas brasileiras; a análise da rentabilidade dos recursos liberados pelo banco, sobretudo quando comparada com o custo de captação do Banco; analisar de forma mais aprofundada a sua estratégia de internacionalização; estudar a política de escolha dos setores chave a receber recursos; realizar comparações com demais bancos de desenvolvimento; etc. Há, como se percebe, uma grande gama de possibilidades de estudo envolvendo o BNDES enquanto Banco de Desenvolvimento.

Portanto, destacou-se que a atuação do BNDES, enquanto banco de desenvolvimento, esteve atrelada aos modelos de desenvolvimento adotados pelo Estado em seus diferentes momentos. Nota-se a importância do Banco, em função de estar envolvido em processos importantes e característicos de todas as formas de atuação do Estado. Assim, no momento em que o Estado assumiu uma posição liberalizante, a instituição também assume a mesma postura, sendo agente executora do processo de privatizações. E também, enquanto o Estado atuou de forma desenvolvimentista, através da execução de políticas estruturantes, setoriais, o BNDES também atuou no mesmo sentido, como gestor e agente financeiro os planos de desenvolvimento adotados ao longo da nova trajetória desenvolvimentista.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABDI. **Contribuições para a Política de Desenvolvimento Industrial, de Inovação e de Comércio Exterior: período 2011/2014**. Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, 2011. Disponível em: <<http://www.abdi.com.br/Estudo/livroBrasilMaior.pdf>>. Acesso em 02/08/2012.

Abreu, M. P. Crise, Crescimento e modernização autoritária: 1930-1945. In: ABREU, M. P. **A Ordem do Progresso – cem anos de política econômica republicana 1889-1989**. RJ; Campus, 13^a. Ed., 1990.

ALBUQUERQUE, Eduardo da Motta e. Estruturas Financeiras, Funcionalidade e Sistemas Nacionais de Inovação: notas introdutórias sobre uma articulação necessária. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 9, n. 2, p.113-132, nov.1996.

ALEM, Ana Claudia; CAVALCANTI, Carlos Eduardo. O BNDES e o Apoio à Internacionalização das Empresas Brasileiras: Algumas Reflexões. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro, 2005. v.12, n.24, PP.43-75.

AMSDEN, Alice. **A Ascensão do Resto**. São Paulo: Editora da UNESP, 2007. 586p.

ARAÚJO, Victor Leonardo de. Padrão de Atuação das Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFD's) Brasileiras: Balanços e Perspectivas. Acordo de cooperação técnica IPEA/ABDE n° 010/2010.

ARAÚJO, Victor Leonardo Figueiredo Carvalho de. **Revisitando o Desenvolvimentismo Brasileiro: o BNDES e Financiamento de Longo Prazo - 1952-1964**. 2007. 197 f. Tese (Doutorado) - UFF, Niterói, 2007.

AREND, M. **50 anos de industrialização do Brasil (1955-2005): uma análise evolucionária**. Tese (Doutorado em Economia) – Programa de Pós-graduação em Economia – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2009. 251 p.

BAER, Mônica. **O desajuste Financeiro e as Dificuldades de Financiamento do Setor Público Brasileiro nos anos 80**. 206 f. Tese (Doutorado) - UNICAMP, Campinas, 1993.

BARBOSA, F. H.; BARROS, O. Os determinantes de longo prazo das contas externas brasileiras. In: GIAMBIGI, F.; BARROS, O. (org.). **Brasil pós-crise: agenda para a próxima década**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

BARKER, Wendy. **Os Bancos, a indústria e o Estado no Brasil**. Revista de Economia Política (REP). Vol. 10, nº 2, Abr-Jun – 1990. São Paulo.

BERTOCCO, Giancarlo. Finance and Development: Is Schumpeter's analysis still relevant? **Journal of Banking & Finance**, n.32, p.1161-1175, 2008.

BIELSCHOWSKY, R. Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimento. RJ: IPEA – INPES, 1982.

BATISTA, Jorge Chami. O BNDES e o desenvolvimento brasileiro. In: **SEMINÁRIO ESPECIAL 50 ANOS DE DESENVOLVIMENTO**, 1. 2002, Rio de Janeiro. Seminário. Rio de Janeiro: Inae - Instituto Nacional de Altos Estudos, 2002. p. 1 - 30. Disponível em: <www.forumnacional.org.br/trf_arq.php?cod=EP00390>. Acesso em: 30 set. 2009.

BNDES. **BNDES, 40 Anos: um agente de mudanças**. Rio de Janeiro, BNDES, 1992a.

BNDES. **BNDES 50 anos de desenvolvimento**. 2002. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Paginas/livro_bndes50anos.html>. Acesso em: 03 nov. 2011.

BNDES. **Relatório de Atividades**. Rio de Janeiro: 1969, 1970, 1971, 1972, 1973, 1974, 1975, 1976, 1977, 1978, 1979, 1980, 1981, 1982, 1983, 1984, 1985, 1986, 1987, 1988, 1989, 1990, 1991, 1992b, 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002b, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011.

BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Disponível em: <www.bndes.gov.br>. Acesso em: 05 mar. 2012.

BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Serviço de Informação ao Cidadão, ago. 2012b.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Estratégia nacional e desenvolvimento. **Revista de Economia Política.** 2006, vol.26, n.2, pp. 203-230.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. O novo desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional. In: Eli Diniz, org. **Globalização, Estado e Desenvolvimento.** 1º Ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007. p. 63-97.

Bresser-Pereira, Luiz Carlos; MARCONI, Nelson. **Existe doença holandesa no Brasil?** Anais do IV Fórum de Economia de São Paulo, São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, 2008.

BRUNHOFF, Suzane de. **A moeda em Marx.** Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978. 147 p.

CANO, W. e SILVA, A.L.G. **Política industrial no Governo Lula.** Texto para discussão, IE/UNICAMP, n. 181, julho 2010.

CANO, W. **Uma estratégia Nacional para o Desenvolvimento.** Texto para discussão, IE/UNICAMP, n. 183, agosto 2010.

CARDOSO DE MELLO, J. M. **O capitalismo tardio.** SP: Brasiliense, 10ª. Ed., 1998, 150 p.

CARDOSO DE MELLO, J. M.; BELLUZZO, L. G. Reflexões sobre a crise atual. In: BELLUZZO, L. G. e COUTINHO, R. (org.) **Desenvolvimento capitalista no Brasil – ensaios sobre a crise.** Volume I, SP: Brasiliense, 4ª. Ed., 1998, p. 161 – 138.

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX.** São Paulo (SP): Editora UNESP, 2002. 423p.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; PRATES, Daniela Magalhães. Fundos de Poupança Compulsória como Instrumentos de *Funding* na

Economia Brasileira. In: JAYME JUNIOR, Frederico G.; CROCCO, Marco. **Bancos Públicos e Desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. p. 289-323.

COLISTETE, Renato Perim. Hyman Minsky: uma visão da instabilidade a partir de Keynes. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, p.108-120, abr-jun/1989.

CORDER, Solange; SALLES-FILHO, Sergio. Aspectos Conceituais do Financiamento à Inovação. **Revista Brasileira de Inovação**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 1, p.33-76, jan/jun- 2006.

COUTINHO, Luciano. A terceira revolução industrial e tecnológica: As grandes tendências de mudança. **Revista Economia e Sociedade – UNICAP**. São Paulo, n.1, 1992.

COUTINHO, Luciano. O desempenho da indústria sob o Real. In: MERCADANTE, Aloizio (org.). **O Brasil pós-Real: a política econômica em debate**. Campinas: IE - Unicamp, 1998.

CURRALERO, Cláudia. **A atuação do Sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952-1996**. 176f. Dissertação (Mestrado) - UNICAMP, Campinas, 1998.

DEOS, Simone; MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. Uma proposta de Delimitação Conceitual de Bancos Públicos. In: JAYME JUNIOR, Frederico G.; CROCCO, Marco. **Bancos Públicos e Desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010. p. 43-72.

DIAMOND, William. **Development Banks**. 5.ed. London: Johns Hopkins, 1969. 128 p.

DIEESE (Org.). **Principais Aspectos do Programa de Aceleração do Crescimento**. 41. ed. São Paulo: Nota Técnica, 2007. 10 p.

DOSI, Giovanni. Finance, Innovation and Industrial Change. **Journal of Economic Behavior and Organization**, n.13, 299-319, 1990.

DRAIBE, S. **Rumos e metamorfoses – Estado e industrialização no Brasil – 1930/1960**. RJ: Paz e Terra, 1985, 396 p.

ERBER, Fábio Stefano. O sistema de Inovações em uma Economia Monetária – Uma agenda de Pesquisas. **Nota Técnica IE/UFRJ 03/98**, Rio de Janeiro, março de 1998.

ERBER, Fabio; CASSIOLATO, José Eduardo. Política Industrial: teoria e prática no Brasil e na OCDE. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 2, n. 17, p.32-60, abr- jul. 1997.

FEIJÓ, C. A. **Desindustrialização e os dilemas do crescimento econômico recente**. São Paulo: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, maio 2007.

FERREIRA, Carlos K. L. **O Financiamento a Indústria e Infra-Estrutura no Brasil: Crédito de Longo Prazo e Mercado de Capitais**. 285 f. Tese (Doutorado) – UNICAMP, Campinas, 1995.

FREITAS, Carlos Eduardo de. A experiência brasileira com instituições financeiras de desenvolvimento. In: **Financiamento Del Dessarrollo**. N.155. Projeto Cepal/BID: “El reto de aceler El crecimiento em América Latina y el Caribe. Santiago de Chile, Nov 2005.

GERMER, C. M. **O Sistema de crédito e o Capital Fictício em Marx**. Ensaio FEE, Porto Alegre, v. 15, n. 1, 1994, p. 179-201.

GERMER, Claus Magno. **Dinheiro, capital e dinheiro de credito: o dinheiro segundo Marx**. 1995. 283 f. Tese (Doutorado) - Unicamp, Campinas, 1995.

HILFERDING, R. **O Capital Financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985. 346p

LAVINAS, L.; VARSANO, R. Programa de Garantia de renda mínima e Ação coordenada de combate à pobreza. in: **Avaliação de Programas de Renda Mínima**. IPEA, 2002. Disponível em <<http://www.ipea.gov.br/pub/livros/rendaminima.htm>>.

JANK, *et al.* Exportações: existe uma “doença holandesa”. In: GIAMBIGI, F.; BARROS, O. (org.). **Brasil Globalizado: o Brasil em um mundo surpreendente**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

JOBIM, Antonio Jaime Gama. **A macrodinâmica de Michal Kalecki**. Rio de Janeiro: Graal, 1984. 123p.

KALECKI, Michal. **Teoria da Dinâmica Econômica**. São Paulo: Abril Cultural, 1983f. (Os economistas).

KALECKI, Michal. A Diferença entre os Problemas Econômicos Cruciais das Economias Capitalistas Desenvolvidas e Subdesenvolvidas. **In: Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. Org.: Miglioli, Jorge. 2ª ed. rev. São Paulo: Hucitec, 1983b. 193p. (Economia & planejamento. Serie "teoria contemporânea").

KALECKI, Michal. As Equações Marxistas de Reprodução e a Economia Moderna. **In: Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. Org.: Miglioli, Jorge. 2ª ed. rev. São Paulo: Hucitec, 1983a. 193p. (Economia & planejamento. Serie "teoria contemporânea").

KALECKI, Michal. O Problema do Financiamento do Desenvolvimento Econômico. **In: Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. Org.: Miglioli, Jorge. 2ª ed. rev. São Paulo: Hucitec, 1983d. 193p. (Economia & planejamento. Serie "teoria contemporânea").

KALECKI, Michal. Problemas de Financiamento do Desenvolvimento numa Economia Mista. **In: Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. Org.: Miglioli, Jorge. 2ª ed. rev. São Paulo: Hucitec, 1983e. 193p. (Economia & planejamento. Serie "teoria contemporânea").

KALECKI, Michal. Teorias do Crescimento em Diferentes Sistemas Sociais. **In: Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. Org.: Miglioli, Jorge. 2ª ed. rev. São Paulo: Hucitec, 1983c. 193p. (Economia & planejamento. Serie "teoria contemporânea").

KEYNES, John Maynard. Teoria Ex-ante da Taxa de Juros. **In: IPEA. Clássicos de literatura econômica : textos selecionados de macroeconomia**. 3. ed.- Brasília: Ipea, 2010b.

KEYNES, John Maynard. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e o Dinheiro**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. (Os economistas).

KEYNES, John Maynard. Teorias Alternativas da Taxa de Juros. In: IPEA. **Clássicos de literatura econômica : textos selecionados de macroeconomia**. 3. ed.- Brasília: Ipea, 2010a.

LAGO, L. A. C. **A retomada do crescimento e as distorções do milagre 1967 – 1973**. In: ABREU, M. P. A ordem do progresso – cem anos de política econômica republicana 1889-1989. RJ; Campus, 13^a. Ed. p. 233 – 294, 1990.

LAVINAS, L.; VARSANO, R. Programa de Garantia de renda mínima e Ação coordenada de combate à pobreza. in: **Avaliação de Programas de Renda Mínima**. Ipea, 2002.

LESSA, C. **Quinze anos de política econômica**. SP: Brasiliense, 1982.

LOURENÇO, André Luis C. O pensamento de Hyman Minsky: alterações de percurso e atualidade. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 15, n. 3 (28), p.445-474, dez.2006.

LUNA, Francisco; MOREIRA, Sérvulo; GONÇALVEZ, Ada. Financiamento à inovação. In: NEGRI, João Alberto De; KUBOTA, Luis Claudio (Comp.). **Políticas de Incentivo à Inovação Tecnológica no Brasil**. Brasília: Ipea, 2008. Cap. 5, p. 229-262.

MANTEGA, Guido. **O Programa de Privatizações Brasileiro e a sua Repercussão na Dinâmica Econômica**. EAESP/FGV/NPP – Núcleo de Pesquisas e Publicações/Relatório de Pesquisa n° 53/2001. Nov-2005. São Paulo.

MARTINS, Luciano. **Estado Capitalista e Burocracia no Brasil pós 64**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

MARX, Karl. **Para a crítica da Economia Política**. São Paulo: Abril, 1982. Coleção “Os Economistas”.

MARX, Karl. **O Capital: Crítica da Economia Política**. Livro I, Volume II. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1984.

MARX, Karl. **O Capital: O processo Global de produção Capitalista**. Livro III, Volume V. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1980.

MDIC. **Plano Brasil Maior**. Disponível em:

<<http://www.brasilmaior.mdic.gov.br>>. Acesso em: 02 ago. 2012.

MELO, Luiz Martins de. Financiamento à inovação no Brasil: análise da aplicação dos recursos do Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT) e da Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP) de 1967 a 2006. **Revista Brasileira de Inovação**. Rio de Janeiro, v. 8, n. 1, p.87-120, jan/jun- 2009.

MELO, Luiz Martins. **O financiamento da inovação industrial**. Tese de Doutorado, Rio de Janeiro, Instituto de Economia da UFRJ, 1994. 341p.

MIGLIOLI, Jorge; FERNANDES, Florestan. **Kalecki : economia**. São Paulo: Atica, 1980. 224p. (Grandes cientistas sociais: 16).

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO SOCIAL E COMBATE A FOME (MDS). **Programa Bolsa Família**. Disponível em <<http://www.mds.gov.br/bolsafamilia> >. Acesso em: 27 jul. 2012.

MINSKY, Hyman P. **Estabilizando uma Economia Instável**. Osasco: Novo Século, 2009. 455f.

MINSKY, Hyman P. **Integração Financeira e Política Monetária**. Economia e Sociedade, Campinas, vol.3, n.1 (3), p.21-36, dez.2006.

MINSKY, Hyman P. **John Maynard Keynes**. Campinas: Editora Unicamp, 2011. 222f

MODENESI, André de Melo. **Regimes monetários: teoria e a experiência do real**. Barueri (SP): Manole, 2005. 438p.

MOLLO, Maria de Lourdes R.. A importância analítica da moeda em Marx e Keynes. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 1, n. 29, p.5-20, mar. 1998.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Instabilidade do capitalismo, incerteza e papel das autoridades monetárias: uma leitura de Minsky. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 1, p.100-123, jan-mar/1988.

MONTEIRO FILHA, Dulce Corrêa. A contribuição do BNDES para a formação a estrutura setorial da indústria brasileira no período 1952/1989. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 3, p.151-166, jun. 1995.

MONTEIRO FILHA, Dulce Corrêa. O BNDES e seus critérios de Financiamento Industrial: 1952 a 1989. In: FILHA, Dulce Corrêa Monteiro; MODENESI, Rui Lyrio. **BNDES um Banco de ideias: 50 anos refletindo o Brasil**. Rio de Janeiro: Bndes, 2002. p. 413-430.

MPOG. Ministério do Planejamento Orçamento e Gestão. **Programa de Aceleração do Crescimento**. Material para imprensa. Brasília, 2007.

MPOG. Ministério do Planejamento Orçamento e Gestão. **Programa de Aceleração do Crescimento**. 1º Balanço. Brasília, 2011.

NAJBERG, Sheila. Transformação do BNDES em financiador do Setor Privado Nacional. In: FILHA, Dulce Corrêa Monteiro; MODENESI, Rui Lyrio. **BNDES um Banco de ideias: 50 anos refletindo o Brasil**. Rio de Janeiro: Bndes, 2002. p. 345-355.

PAULA, L. F. R.. Sistema Financeiro e o Financiamento da Inovação: Uma abordagem keynesiana-schumpeteriana. In: **39o Encontro Nacional de Economia ANPEC**, 2011, Foz do Iguaçu. Anais do 39o Encontro Nacional de Economia ANPEC. Niterói: ANPEC, 2011. p. 1-16.

PINHEIRO, A.C. **A experiência brasileira de privatização: o que vem a seguir?** BNDES, Rio de Janeiro, dezembro de 2000. (texto para discussão nº 87)

POMERANZ, Lenina; MIGLIOLI, Jorge; LIMA, Gilberto Tadeu. **Dinâmica econômica do capitalismo contemporâneo: homenagem a M. Kalecki**. São Paulo: EDUSP : FAPESP, 2001. 309p.

PROCHNIK, Marta; MACHADO, Vivian. Fontes de Recursos do BNDES 1995-2007. **Revista do Bndes**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 29, p.3-34, jun. 2008.

PROCHNIK, Marta. Fontes de Recursos do BNDES. **Revista do Bndes**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 4, p.143-180, dez. 1995.

RESENDE, A. L. Estabilização e reforma: 1964 – 1967. In: ABREU, M. P. **A ordem do progresso – cem anos de política econômica republicana 1889-1989**. RJ; Campus, 13^a. Ed., 1990, p. 213 – 232.

RESENDE, Antônio Vieira. **A política industrial do Plano Real**. Texto para discussão, CEDEPLAR/UFMG, n. 130, fev.2000.

RIBEIRO, F.J.; MARKWALD, R. Balança Comercial e déficits em transações correntes: de volta à vulnerabilidade externa. In: VELLOSO, J. P. R.; ALBUQUERQUE, R. C. (org.). **Na crise Global, como ser o melhor dos BRICs**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. São Paulo: Abril Cultural, 1982. 169 p. (Os economistas).

SICSÚ, João; ALBUQUERQUE, Eduardo da Motta e. O papel de uma Agência Especial de Seguros de Empréstimos no Brasil. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 22, n. 2 (86), p.119-135, abr/jun-2002.

SILVA, Sergio. **Expansão cafeeira e origens da indústria no Brasil**. 8. ed. São Paulo: Alfa-Omega, 1995. 114p

SILVA, Henrique Cavaliere da. **O processo de desindustrialização**: uma avaliação sob a perspectiva brasileira. 2012. 155 f. Dissertação (Mestre) - Departamento de Programa de Pós-graduação em Economia, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2012.

SUZIGAN, W. A Indústria Brasileira Após uma Década de Estagnação: questões para política industrial. **Economia e Sociedade**, nº 1, 1992. Campinas: IE-Unicamp.

TAVARES, M. C.; BELLUZZO, L. G. **Notas sobre o processo de industrialização recente no Brasil.** In: BELLUZZO, L. G. e COUTINHO, R. (org.) *Desenvolvimento capitalista no Brasil - ensaios sobre a crise.* Volume I. SP: Brasiliense, 4ª. Ed., 1998, p. 138 – 160.

TAVARES, Maria da Conceição et al. **O Papel do BNDES na Industrialização do Brasil: Os anos dourados do desenvolvimentismo, 1952-1980.** 4. ed. Rio de Janeiro: Centro Celso Furtado, 2010. 388 p. (Memórias do Desenvolvimento). Disponível em: <http://www.centrocelsofurtado.org.br/interna.php?ID_M=139#.UB8O002PVWU>. Acesso em: 05 maio 2012.

TEIXEIRA, A. **O movimento da industrialização nas economias capitalistas centrais no pós-guerra.** Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pósgraduação em Economia – Universidade Federal do Rio de Janeiro, 1983, 248 p.

TORRES FILHO, E. T; PUGA, F. Exportações brasileiras num cenário pós-crise internacional *In:* GIAMBIGI, F.; BARROS, O. (org.). **Brasil pós-crise: agenda para a próxima década.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

VIDOTTO, Carlos Augusto. Caráter Estratégico dos Bancos Federais: A Experiência Brasileira Recente. In: JAYME JUNIOR, Frederico G.; CROCCO, Marco. **Bancos Públicos e Desenvolvimento.** Rio de Janeiro: Ipea, 2010. p. 73-104.

ANEXO I**Moedas Nacionais e Fator de Conversão.**

| Plano Econômico | Moeda Corrente | Validade | Fundamento Legal | Equivalência | Fator de conversão para R\$ |
|---|------------------------------------|--------------------------------|---|--|------------------------------------|
| - | Real | Período Colonial até 7/10/1833 | Alvará s/n de 1/09/1808 | R 1\$200 = 1/8 de ouro de 22K | 1 / (1000 [^] 5 * 2750) |
| - | Mil-Réis | 8/10/1833 até 31/10/1942 | Lei nº 59, de 8/10/1833 | Rs 2\$500 = 1/8 de ouro de 22K | 1 / (1000 [^] 4 * 2750) |
| - | Cruzeiro | 1/11/1942 até 30/11/1964 | Decreto-Lei nº 4791, de 5/10/1942 | Cr\$ 1,00 = Rs 1\$000 (1 cruzeiro corresponde a 1000 réis) | 1 / (1000 [^] 4 * 2750) |
| - | Cruzeiro (eliminados os centavos) | 1/12/1964 até 12/02/1967 | Lei nº 4511, de 1/12/1964 | Cr\$ 1 = Cr\$ 1,00 | 1 / (1000 [^] 4 * 2750) |
| - | Cruzeiro Novo (volta dos centavos) | 13/02/1967 até 14/05/1970 | Decreto-Lei nº 1 de 13/11/1965 | NCr\$ 1,00 = Cr\$ 1.000 | 1 / (1000 [^] 3 * 2750) |
| - | Cruzeiro | 15/05/1970 até 14/08/1984 | Resolução do Banco Central nº 144, de 31/03/70 | Cr\$ 1,00 = NCr\$ 1,00 | 1 / (1000 [^] 3 * 2750) |
| - | Cruzeiro (eliminados os centavos) | 15/08/1984 até 27/02/1986 | Lei nº 7214, de 15/08/84 | Cr\$ 1 = Cr\$ 1,00 | 1 / (1000 [^] 3 * 2750) |
| Cruzado I: Fev 1986 Cruzado II: Jun 1987 | Cruzado (volta dos centavos) | 28/02/1986 até 15/01/1989 | Decreto-Lei nº 2283, de 27/02/1986 | Cz\$ 1,00 = Cr\$ 1.000 | 1 / (1000 [^] 2 * 2750) |
| Verão I - Jan 1989 Verão II - Mai 1989 | Cruzado Novo | 6/01/1989 até 15/03/1990 | Medida Provisória nº 32, de 15/01/1989, convertida em Lei nº 7730, de 31/01/1989 | NCz\$ 1,00 = Cz\$ 1.000,00 | 1 / (1000 * 2750) |
| | | | | | Continua |
| Color I - Mar 1990 Color II - Jan 1991 | Cruzeiro | 16/03/1990 até 31/07/1993 | Medida Provisória nº 168, de 15/03/1990, convertida na Lei nº 8024, de 12/04/1990 | Cr\$ 1,00 = NCz\$ 1,00 | 1 / (1000 * 2750) |
| Transição para o Real - Ago 1993 | Cruzeiro Real | 1/08/1993 até 30/06/1994 | Medida Provisória nº 336, de 28/07/1993, convertida em Lei nº 8697, de 27/08/1993, e Resolução BACEN nº 2010, de 28/07/1993 | CR\$ 1,00 = Cr\$ 1.000,00 | "1/2750" |
| Real - Jul 1994 | Real | Desde 1/07/1994 | Leis nº 8880, de 27/05/1994, e 9069, de 29/06/1995 | R\$ 1,00 = | 1 |

Fonte: IPEA, Histórico das alterações da moeda nacional.

ANEXO II

IGP-DI, Fator Conversão, R\$/US\$ e IPCA.

| Ano | IGP-DI (2011=100) | Fator de Conversão* | R\$/US\$ médio** | IPCA (2007=100) |
|------------|--------------------------|----------------------------|-------------------------|------------------------|
| 1952 | 0,00000000000004920 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1953 | 0,00000000000005635 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1954 | 0,00000000000007167 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1955 | 0,00000000000008338 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1956 | 0,00000000000009997 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1957 | 0,00000000000011416 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1958 | 0,00000000000012903 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1959 | 0,00000000000017793 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1960 | 0,00000000000022971 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1961 | 0,00000000000031520 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1962 | 0,00000000000047869 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1963 | 0,000000000000083202 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1964 | 0,00000000000158626 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1965 | 0,00000000000249192 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1966 | 0,00000000000345025 | 2.750.000.000.000.000,00 | | |
| 1967 | 0,00000000000443642 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1968 | 0,00000000000551166 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1969 | 0,00000000000662177 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1970 | 0,00000000000790914 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1971 | 0,00000000000951599 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1972 | 0,00000000001116413 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1973 | 0,00000000001282843 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1974 | 0,00000000001650860 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1975 | 0,00000000002111054 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1976 | 0,00000000002981577 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1977 | 0,00000000004253303 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1978 | 0,00000000005900857 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1979 | 0,00000000009082556 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1980 | 0,00000000018184208 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1981 | 0,00000000038164932 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1982 | 0,00000000074592185 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1983 | 0,00000000189824448 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1984 | 0,00000000608719987 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1985 | 0,00000001981506409 | 2.750.000.000.000,00 | | |
| 1986 | 0,00000004800238138 | 2.750.000.000,00 | | |
| 1987 | 0,00000015592662433 | 2.750.000.000,00 | | |
| 1988 | 0,00000122344409141 | 2.750.000.000,00 | | |

Continua

Continuação

| | | | | |
|-------------|-----------------------|--------------|----------------|--------|
| 1989 | 0,00001737133126630 | 2.750.000,00 | | |
| 1990 | 0,00049338566443301 | 2.750.000,00 | 0,000056494545 | |
| 1991 | 0,00253971174374830 | 2.750.000,00 | 0,000348317749 | |
| 1992 | 0,02771719639964270 | 2.750.000,00 | 0,004054863636 | |
| 1993 | 0,61071966233057400 | 2.750,00 | 0,101594624506 | |
| 1994 | 15,30992520379250000 | 1,00 | 0,850136360000 | |
| 1995 | 25,63762616734400000 | 1,00 | 0,968285000000 | |
| 1996 | 28,48212959257130000 | 1,00 | 1,037319047619 | |
| 1997 | 30,73565333167990000 | 1,00 | | |
| 1998 | 31,93041423311840000 | 1,00 | | |
| 1999 | 35,54470052149870000 | 1,00 | | 42,66 |
| 2000 | 40,43983072159710000 | 1,00 | | 49,38 |
| 2001 | 44,62982214420900000 | 1,00 | | 52,80 |
| 2002 | 50,65683300714300000 | 1,00 | | 54,49 |
| 2003 | 62,20528524952890000 | 1,00 | | 57,14 |
| 2004 | 68,05374751129370000 | 1,00 | | 61,16 |
| 2005 | 72,11348701108490000 | 1,00 | | 65,35 |
| 2006 | 73,35749015836990000 | 1,00 | | 70,87 |
| 2007 | 77,08529909845610000 | 1,00 | | 81,30 |
| 2008 | 85,74335152399130000 | 1,00 | | 86,66 |
| 2009 | 87,27933500419960000 | 1,00 | | 92,61 |
| 2010 | 92,14738924267870000 | 1,00 | | 96,49 |
| 2011 | 100,00000000000000000 | 1,00 | | 100,00 |

Notas: *Em anos de troca de moeda, tal como 1986, onde há alteração, considera-se o fator de conversão da nova moeda, uma vez que os valores correntes representam valores do final do exercício.

** Média do último mês do período. Já contém fator de conversão.

Fonte: Elaborado pelo autor com base em: www.ipeadata.gov.br.

ANEXO III

Conversão para Fonte de Recursos

| Fonte de Recursos | 1952-1994 | 1995-2007 |
|--|--|--|
| 1. Recursos Vinculados | 3. Vinculados | I. Recursos Vinculados |
| 1.1 FMM | 3.2 FMM | 1.1 FMM |
| 1.2 Recursos do Tesouro Nacional | 2.4 Dotação Orçamentária | 1.2 Recursos do Tesouro Nacional |
| 1.3 Outros Vinculados* | 3.1 à FINAME | |
| 1.3 Outros Vinculados* | 3.3 Outros | |
| 2. Captações Institucionais | 2. Dotações e Empréstimos no País | II. Captações Institucionais |
| 2.1 Interna | | 2.1 Interna |
| 2.1.1 FAT Depósitos Especiais | | 2.1.1 FAT Depósitos Especiais |
| 2.1.2 FND | | 2.1.2 FND |
| 2.2 Externa | 4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos) | 2.2 Externa |
| 2.2.1 Organismos Internacionais | | 2.2.1 Organismos Internacionais |
| 2.3 Outras Captações Institucionais | 2.1 Cias. de Seguro | |
| 2.3 Outras Captações Institucionais | 2.8 Recursos Não-Operacionais | |
| 3. Ingressos Automáticos | | III. Ingressos Automáticos |
| 3.1 FAT Constitucional | 2.6 PIS/PASEP/FAT | 3.1 FAT Constitucional |
| 3.2 Outros - Ingressos Automáticos | 2.5 Reserva Monetária | |
| 3.2 Outros - Ingressos Automáticos | 2.3 Funai | |
| 3.2 Outros - Ingressos Automáticos | 2.2 Imposto de Renda | |
| 3.2 Outros - Ingressos Automáticos | 2.7 Finsocial | |
| 3.2 Outros - Ingressos Automáticos | 2.9 Outros | |
| 4. Retorno Líquido | 1.1 Retorno | IV. Retorno Líquido |
| 4.1 Outros - Retorno Líquido | 1.2 Incorp. ao Capital e Reservas | |
| 4.1 Outros - Retorno Líquido | 1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76 | |
| 4.1 Outros - Retorno Líquido | 1.4 Outros | |
| 5. Captações em Mercado | | V. Captações em Mercado |
| 5.1 Interna | | 5.1 Interna |
| 5.1.1 Renda Variável | | 5.1.1 Renda Variável |
| 5.1.2 Renda Fixa | | 5.1.2 Renda Fixa |
| 5.2 Externa | | 5.2 Externa |
| 5.2.1 Renda Fixa – Bônus e Empréstimos | 4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos) | 5.2.1 Renda Fixa – Bônus e Empréstimos |
| 6. Outras Entradas | 5 Outros | VI. Outras Entradas |
| Total de Ingressos | Total | Total de Ingressos |

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Prochnik (1995) e Prochnik (2007).

ANEXO IV

Descrição das Fontes de Recursos

Prochnik (1995): 1952-1994

Geração Interna

Retorno: recebimentos de financiamentos concedidos (juros+amortizações, taxas e comissões)

Incorporações ao capital e reservas: dividendos de ações do Tesouro Nacional, correção monetária de aplicações do BNDES e incorporação de valores escriturais ao capital.

Ressarcimento do Tesouro: Ressarcimento do Tesouro Nacional ao BNDES, relativo a subsídios de correção monetária concedidos pelo banco em exercícios anteriores.

Dotações e Empréstimos no País

Companhias de Seguro: Recolhimento ao BNDES de 25% do aumento das reservas técnicas das companhias de seguro e capitalização, ou inversão direta de 40% do aumento das reservas técnicas das companhias enquadradas no Plano de Reparelhamento e Fomento da Economia.

Imposto de renda: Adicional de Imposto de Renda, sobre imposto devido por todas as pessoas físicas e jurídicas sujeitas ao pagamento de pelo menos Cr\$ 10.000.00 de IR. As alíquotas variaram entre 15% e 25% ao longo do tempo. Em 1964 é extinguido o adicional e passam a ser creditados ao BNDES 20% da arrecadação efetiva de IR.

Fundo Nacional de Investimentos (Funai): Recursos oriundos do IR, na ordem de 10%, entre 1963 e 1965.

Dotação orçamentária: Recursos do Tesouro Nacional, definidos no orçamento da União.

Reserva monetária: Recursos oriundos do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), criado em 1966 e repassados parcialmente ao BNDES.

PIS/Pasep e FAT: os recursos oriundos dos programas PIS/Pasep passam a ser destinados ao BNDES, como aplicador dos valores e de acordo com as diretrizes aprovadas pela presidência. A constituição de 1988 define que 40% dos recursos do PIS/Pasep seriam destinados ao BNDES, em 1990 institucionaliza-se tal operação através do FAT, que recebe os recursos dos programas.

Finsocial: Instituído em 1982, mesmo ano em que o BNDES passa a contar com o “S” em sua denominação, teve como fonte de recursos a contribuição social de 0.5% sobre receita bruta das empresas. Os recursos seriam administrados pelo BNDES e aplicados conforme determinações presidenciais.

Recursos não operacionais: oriundos de juros e atualização monetária de aplicações financeiras.

Recursos Vinculados:

São recursos com destinação determinada, identificada por programas ou projetos.

FINAME: subsidiária do BNDES que recebia recursos que eram depositados junto ao BNDES, fato que a colocou como fonte de recursos do BNDES até 1971.

Fundo de Marinha Mercante (FMM): administrado pelo Ministério dos Transportes, tendo como agente financeiro o BNDES. Inicialmente era constituído apenas de recursos recebidos, porém posteriormente, passa a receber retornos dos financiamentos concedidos, a partir de 1984.

Outros:

Fundo Federal de Eletrificação: Recursos vinculados ao Imposto Único sobre o Consumo de Energia Elétrica (40%), recolhidos ao BNDES.

Fundo de Renovação e Melhoramento das Ferrovias: Recursos oriundos da Taxa de Melhoramentos e Taxa de Renovação Patrimonial, sobre as tarifas cobradas pelas estradas de ferro, sendo repassados ao BNDES a partir de 1955.

Capital da Rede Ferroviária Federal: recursos do Imposto Único sobre Combustíveis e Lubrificantes (16%) arrecadados entre 1957 e 1961, repassados ao BNDES enquanto a Rede não estivesse constituída regularmente.

Fundo de Pavimentação: recursos oriundos de fundos de pavimentação criados com receita proveniente de ágio sobre petróleo e derivados (diferença entre os importados e os fabricados nacionalmente), no total de 30% destes.

Fundo Portuário Nacional: recursos provenientes de tributos e receitas diversas, com maior peso da Taxa de Melhoramento dos Portos e dos direitos de importação para consumo.

Programa de Conservação de Energia no Setor Industrial (Conserve): criado em 1981 com o objetivo de reduzir o consumo de energia e substituir energia importada. Os recursos para tal programa tinham como agente financeiro o BNDES.

Proálcool: Criado em 1979, tinha o BNDES como seu agente financeiro. Era destinado a financiar a instalação de unidades produtoras, ampliar unidades existentes e também as unidades de armazenamento.

Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND): Criado em 1986, destinado a prover financiamento de longo prazo, para: aquisição de participação acionária, concessão de empréstimos através de repasses a agentes financeiros federais e subscrição de títulos de emissão da União ou instituições financeiras Federais.

Recursos Externos:

Recursos Oficiais:

Empréstimos AID/BNDES: recurso originário de acordo comercial entre EUA e Brasil para compra de produtos agrícolas, financiados pelo primeiro. Os recursos para a operação foram depositados no BNDES. Parte do recurso depositado seria para pagamento do acordo, o restante seriam livremente utilizados como crédito do Export-Import Bank ao Brasil.

Financiamentos de organismos internacionais e agências governamentais: recursos captados em agências e organismos internacionais, geralmente com destinação específica a programa ou projeto.

Prochnik (2008): 1995-2007

Recursos Vinculados

Fundo da Marinha Mercante: criado em 1958, com finalidade de renovação, recuperação e ampliação da frota, e também para construção de navios auxiliares a Marinha do Brasil, seu fundo é constituído pelos recursos arrecadados pelo Adicional ao Frete para a Renovação da Marinha Mercante (AFRMM). O BNDES é o agente financeiro do fundo, e tem o Ministério dos Transportes como gestor.

Recursos do Tesouro Nacional: inicialmente os recursos repassados pelo Tesouro ao BNDES, em 2001, tinham por objetivo financiar empresas do setor elétrico que tiveram perdas decorrentes da crise do setor no mesmo ano. Os recursos seriam vinculados apenas entre 2002 e 2005. Portanto os valores após 2007 passam a não ter mais vinculação.

Captações institucionais

Interna:

FAT – Depósitos especiais: Valores que excedem os recursos mínimos previstos pelo FAT e são repassados ao BNDES, remunerados pela TJLP. Portanto, são adicionais aos 40%, nomeados de FAT Constitucional.

FND: Criado em 1986, destinado a prover financiamento de longo prazo, para: aquisição de participação acionária, concessão de empréstimos através de repasses a agentes financeiros federais e subscrição de títulos de emissão da União ou instituições financeiras Federais.

Externa:

Organismos Internacionais: recursos captados desde 1953, de bancos como o BID e KFW, entre outros. Geralmente com destinação específica, devendo atender a condições específicas determinadas pela instituição credora.

Ingressos Automáticos

FAT Constitucional: *FAT:* os recursos oriundos dos programas PIS/Pasep passam a ser destinados ao BNDES, como aplicador dos valores e de acordo com as diretrizes aprovadas pela presidência. A constituição de 1988 define que 40% dos recursos do PIS/Pasep seriam destinados ao BNDES, em 1990 institucionaliza-se tal operação através do FAT, que recebe os recursos dos programas.

Retorno

Recursos provenientes de amortizações, juros, encargos moratórios, comissões e devoluções, que entram no BNDES como contrapartida dos financiamentos concedidos, exclusive dos recursos do PIS/PASEP. As fontes que mais contribuem para essa parte dos retornos são o FAT Constitucional, o FAT Depósitos Especiais e os recursos próprios do Banco.

Captação em Mercado**Interna**

Renda Variável: recursos provenientes tanto da venda de ações da carteira de renda variável da BNDESPAR, quanto de recebimento de dividendos, juros e cotas de fundos de investimento.

Renda Fixa: recursos originários da venda de títulos de renda fixa, assim como a remuneração recebida pela posse dos títulos.

Externa

Renda Fixa – Bônus e Empréstimos: recursos captados no exterior como bônus ou empréstimos, não havendo destinação específica.

Outras Entradas

Compreende, em geral, ajustes de saldo de fundos e programas especiais.

ANEXO V

Compatibilidade entre desembolsos 1990/1998 e 1999/2011.

| Mista | 90-98 | 99-11 |
|---------------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------|
| Setor/CNAE | Setor/CNAE | Setor/CNAE |
| Agropecuária | Agropecuária | Agropecuária |
| Indústria extrativa | Indústria extrativa | Indústria extrativa |
| Indústria de transformação | Indústria de transformação | Indústria de transformação |
| Produtos Alimentícios e Bebida | Produtos Alimentícios e Bebida | Produtos Alimentícios |
| Bebidas | | Bebidas |
| Produto do Fumo | Produto do Fumo | Fumo |
| Produto Têxtil | Produto Têxtil | Têxtil |
| Confecção, vestuário e Acessórios | Confecção, vestuário e Acessórios | Confec, vestuário e acessórios |
| Couro e artefatos* | Couro e artefatos | Couro, artefato e calçado |
| Produto de Madeira | Produto de Madeira | Madeira |
| Celulose, papel e produto | Celulose, papel e produto | Celulose e papel |
| Edição, impressão e reprodução | Edição, impressão e reprodução | Gráfica |
| Refino petróleo, coque e álcool | Refino petróleo, coque e álcool | Coque, petróleo e combustível |
| Produto Químico | Produto Químico | Química |
| Farmoquímico, farmacêutico | | Farmoquímico, farmacêutico |
| Artigo de borracha e plástico | Artigo de borracha e plástico | Borracha e plástico |
| Produto Mineral Não-Metálico | Produto Mineral Não-Metálico | Mineral não metálico |
| Metalurgia básica | Metalurgia básica | Metalurgia |
| Produto de Metal | Produto de Metal | Produto de metal |
| Máquinas e equipamentos | Máquinas e equipamentos | Máquinas e equipamentos |
| Máquina escritório e informática | Máquina escritório e informática | Equip info, eletrônico, ótico |
| Maq. Aparelho e material elétrico | Maq. Aparelho e material elétrico | Máq, aparelho eletrônico |
| Material Eletrônico e Comunicação | Material Eletrônico e Comunicação | |
| Equip. médico, precisão, autom. Incl. | Equip. médico, precisão, autom. Incl. | |
| Veículo automotor | Veículo automotor | Veículo, reboque e carroceria |
| Outros Equip. Transporte | Outros Equip. Transporte | Outros equip transporte |
| Móvel e Indústrias diversas | Móvel e Indústrias diversas | Móveis |
| Reciclagem | Reciclagem | |
| Produtos Diversos = Médicos | | Produtos diversos |
| Manutenção, reparação, instal. | | Manutenção, reparação, instal. |

Continua

Continuação

| COMÉRCIO E SERVIÇOS | COMÉRCIO E SERVIÇOS | COMÉRCIO E SERVIÇOS |
|--|--|---------------------------------|
| Eletricidade, gás, água quente | Eletricidade, gás, água quente | Eletricidade e gás |
| Captação, tratamento e dist. de água | Captação, tratamento e dist. de água | Água, esgoto e lixo |
| Construção | Construção | Construção |
| Comércio e reparação | Comércio e reparação | Comércio |
| Alojamento e alimentação | Alojamento e alimentação | Alojamento e alimentação |
| Transporte terrestre | Transporte terrestre | Transporte terrestre |
| Transporte aquaviário | Transporte aquaviário | Transporte aquaviário |
| Transporte aéreo | Transporte aéreo | Transporte aéreo |
| Atividade anexa do transporte | Atividade anexa do transporte | Ativ aux transporte e entrega |
| Correio e Telecomunicações | Correio e Telecomunicações | Informação e comunicação |
| Telecomunicações | | Telecomunicações |
| Intermediação financeira | Intermediação financeira | Ativ financeira e seguro |
| Ativ. Imobiliária, serviços a empresas | Ativ. Imobiliária, serviços a empresas | Ativ imobil, profissional e adm |
| Adm. Pública e seguridade social | Adm. Pública e seguridade social | Administração Pública |
| Educação | Educação | Educação |
| Saúde e serviço social | Saúde e serviço social | Saúde e serv social |
| Organismos Internacionais | Organismos Internacionais | |
| Outros serv. Coletivo soc pessoal | Outros serv. Coletivo soc pessoal | |
| Artes, Cultura e esporte | | Artes, cultura e esporte |
| Outros | Outros | Outras ativ serviços |
| TOTAL | TOTAL | TOTAL |

Fonte: Elaboração própria.

ANEXO VI

Compatibilidade entre Aprovações 1982/1989 para 1952/1981.

| Aprovações 1952/1981 | CNAE 1.0 - Aprovações 1982/1989 |
|------------------------------------|--|
| Atividade | RAMOS E GÊNEROS DE ATIVIDADE |
| Mineração | EXTRAÇÃO DE MINERAIS |
| Outras Atividades | AGROPECUÁRIA |
| INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO | |
| Produtos de Minerais Não-Metálicos | Transf. Prods. Min. Não-Metálicos |
| Metalurgia | Metalúrgica |
| Mecânicos Elétricos | Mecânica |
| Mecânicos Elétricos | Mat. Elétr. E de Comunicação |
| Material de Transporte | Material de Transporte |
| Outras | Madeira |
| Outras | Mobiliário |
| Celulose e Papel | Papel e Papelão |
| Química e Fertilizantes | Química |
| Outras | Prods. de Matérias Plásticas |
| Têxtil e Calçados | Têxtil |
| Têxtil e Calçados | Vest., Calç. E Artef. de Tecidos |
| Produtos Alimentares | Produtos Alimentares |
| Produtos Alimentares | Bebidas |
| Outras | Outras Indústrias |
| SERVIÇOS | |
| Infraestrutura | Construção |
| Infraestrutura | Serv. Industriais e de Util. Pública |
| Outras Atividades | Comércio Varejista |
| Outras Atividades | Comércio Atacadista |
| Transportes | Transportes |
| Infraestrutura | Comunicações |
| Outras Atividades | Diversos |
| Outras Atividades | Outros Serviços |
| Outras Atividades | OUTROS |
| TOTAL | TOTAL |

Fonte: Elaboração própria

ANEXO VII**Conversão entre CNAE e Setor**

| SETOR | CNAE |
|-------------------------------|---|
| Infraestrutura | |
| Eletricidade/Gás | Eletricidade, gás, água quente |
| Transporte Terrestre | Transporte Terrestre |
| Transporte Aéreo | Transporte Aéreo |
| Outros Transportes | Transporte aquaviário |
| Telecomunicações | Correio e Telecomunicações |
| Outros Infraestrutura | Captação, tratamento e dist. de água Construção |
| Indústria | |
| Coque, petróleo e combustível | Refino petróleo, coque e álcool |
| Metalurgia | Metalurgia básica |
| Química | Produto Químico |
| Extrativa | INDÚSTRIA EXTRATIVA |
| Celulose e papel | Celulose, papel e produto |
| | Produtos Alimentícios e Bebida Produto do Fumo Produto Têxtil Confecção, vestuário e Acessórios Couro e artefatos* Produto de Madeira Edição, impressão e reprodução Artigo de borracha e plástico Produto Mineral Não-Metálico Produto de Metal Máquinas e equipamentos Equip info, eletrônico, ótico Maq. Aparelho e material elétrico Veículo automotor Outros Equip. Transporte Móvel e Indústrias diversas Reciclagem Produtos Diversos Manutenção, reparação, instal. |
| Comércio e Serviços | |
| Administração pública | Adm. Pública e seguridade social |
| Atividade Financeira e Seguro | Intermediação financeira |
| Comércio | Comércio e reparação |

Continua

Continuação

| | |
|----------------------------|--|
| Outros comércio e serviços | Alojamento e alimentação Atividade anexa do transporte Ativ. Imobiliária, serviços a empresas Educação Saúde e serviço social Organismos Internacionais Outros serv. Coletivo soc. pessoal Artes, Cultura e esporte Outros Outros |
| Agropecuária | |
| Agropecuária | |

Nota: A estrutura CNAE é a apresentada no ANEXO 5 resultante da compatibilização entre CNAE 1.0 e 2.1 para os dados de Desembolsos entre 1990/2011. O parâmetro de Setores utilizado encontra-se em BNDES, Relatório de Atividades Anual (2011).