

Mariana Correia Guedes

**A POLÍTICA DOS CAMPEÕES NACIONAIS
APLICADA NO BRASIL E SUA
IMPLEMENTAÇÃO POR MEIO DO BNDES
NO PERÍODO 2004-2014**

Florianópolis

2019

Mariana Correia Guedes

**A POLÍTICA DOS CAMPEÕES NACIONAIS APLICADA NO
BRASIL E SUA IMPLEMENTAÇÃO POR MEIO DO BNDES
NO PERÍODO 2004-2014**

Dissertação submetida ao Programa de
Pós Graduação em Economia para ob-
tenção do Grau de Mestre em Ciências
Economias.

Orientador: Prof. Dr. Daniel de San-
tana Vasconcelos

Florianópolis

2019

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

Guedes, Mariana Correia

A política dos campeões nacionais aplicada no Brasil e sua implementação por meio do BNDES no período 2004-2014. / Mariana Correia Guedes ; orientador, Daniel de Santana Vasconcelos, 2019. 152 p.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico, Programa de Pós-Graduação em Economia, Florianópolis, 2019.

Inclui referências.

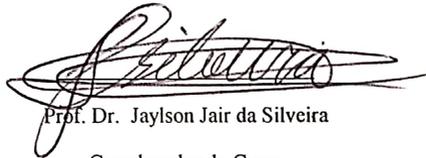
1. Economia. 2. Política Industrial. 3. Políticas Públicas. 4. Economia Brasileira. 5. Economia Política. I. Vasconcelos, Daniel de Santana. II. Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em Economia. III. Título.

Mariana Correia Guedes

**A POLÍTICA DOS CAMPEÕES NACIONAIS APLICADA NO BRASIL E
SUA IMPLEMENTAÇÃO POR MEIO DO BNDES NO PERÍODO 2004-2014.**

Esta Dissertação foi julgada aprovada para a obtenção do Título de “Mestre”, e aprovada em sua forma final pelo Programa de Pós Graduação em Economia da Universidade Federal de Santa Catarina.

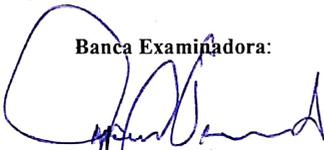
Florianópolis, 25 de março de 2019.



Prof. Dr. Jaylson Jair da Silveira

Coordenador do Curso

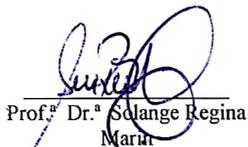
Banca Examinadora:



Prof. Dr. Daniel de Santana
Vasconcelos

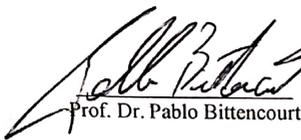
Orientador

Universidade Federal de
Santa Catarina



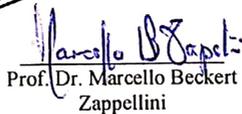
Prof.ª Dr.ª Solange Regina
Maria

Universidade Federal de
Santa Catarina



Prof. Dr. Pablo Bittencourt

Universidade Federal de
Santa Catarina



Prof. Dr. Marcello Beckert
Zappellini

Universidade do Estado de
Santa Catarina

AGRADECIMENTOS

Agradeço,

Ao meu orientador, Daniel de Santana Vasconcelos, por todos os ensinamentos.

Aos meus pais, Edna e Damião e meu irmão Pedro, que não mediram esforços para me ajudar nesse caminho e tiveram toda a paciência do mundo e compreensão nos momentos difíceis e ausências.

Aos membros da Banca Examinadora, que dedicaram seu tempo para a leitura e avaliação deste trabalho.

À Capes pelo apoio financeiro, fundamental para que eu pudesse me dedicar exclusivamente aos meus estudos.

RESUMO

O trabalho tem como objetivo principal analisar se foi realizada uma política de campeões nacionais no Brasil a partir de meados dos anos 2000, através do estudo dos programas industriais praticados pelo governo e das ações do BNDES, no período entre 2008 a 2014. Além disso, buscou-se identificar alguma relação entre os desembolsos praticados pelo BNDES e os investimentos das empresas de capital aberto pelo qual o banco assumiu ter relação de incentivo, no período compreendido entre 2010 e 2014, por meio da estimação do painel de efeitos aleatórios. Os resultados mostraram que foi feita uma política de campeões nacionais a partir de meados dos anos 2000, onde direcionou grandes montantes de financiamentos à empresas de setores de baixo valor agregado, pelo qual o BNDES já possuía esta relação de financiamento desde as décadas anteriores. A política foi grande parte financiada pela função anticíclica do BNDES, além de também carecer de transparência, planejamento e monitoramento em todo o período estudado. Por fim, também não foi possível identificar uma relação entre os desembolsos e os investimentos das empresas, mesmo a maioria dos desembolsos se originando de modalidades incentivadoras da ampliação da capacidade produtiva.

Palavras-chave: Campeões nacionais; BNDES; Investimento.

ABSTRACT

The main objective of this study is to analyze whether a policy of national champions in Brazil has been implemented since the mid-2000s, through the study of the industrial programs practiced by the government and BNDES actions in the period between 2008 and 2014. In addition, it was sought to identify some relationship between the disbursements practiced by the BNDES and the investments of the public companies by which the bank assumed to have an incentive relationship, in the period between 2010 and 2014, through the estimation of the panel of random effects. The results showed that a policy of national champions was made since the mid-2000s, where it directed large amounts of financing to low value-added companies, for which BNDES already had this financing ratio since the previous decades. The policy was largely financed by BNDES' countercyclical function, as well as lacking in transparency, planning and monitoring throughout the period studied. Finally, it was not possible to identify a relation between the disbursements and the investments of the companies, even the majority of the disbursements originating of modalities incentive of the increase of the productive capacity.

Keywords: National champions; BNDES; investment.

LISTA DE SIGLAS

ABDI Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial

Apex-Brasil Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimentos

BCI Banco de Crédito Industrial

BDJ Banco de Desenvolvimento do Japão

BNDES Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BNDESPAR BNDES Participações S.A

BPD Banco Público de Desenvolvimento

CAMEX Câmara de Comércio Exterior

CDB China Development Bank

Cepal A Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe

CMBEU Comissão Mista Brasil-Estados Unidos

CMN Conselho Monetário Nacional

CNDI Conselho Nacional de Desenvolvimento Industrial

COFINS Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

CORFO Corporación de Fomento

EUA Estados Unidos da América

FAT Fundo de Amparo ao Trabalhador

FGTS Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

Finep Financiadora de Estudos e projetos

FMM Fundo da Marinha Mercante

Finame Fundo de Financiamento para Aquisição de Máquinas e Equipamentos Industriais

Fumcap Fundo de Desenvolvimento do Mercado de Capitais

Funar Fundo Agroindustrial de Reconversão

Fundepro Fundo de Desenvolvimento da Produtividade

Fungiro Fundo Especial para Financiamento de Capital de Giro

Funtec Fundo de Desenvolvimento Tecnológico e Científico

GATT Acordo Geral de Tarifas e Comércio

HCI Indústria Pesada e Química

HME Hipótese de Mercados Eficientes

ICMS Imposto Sobre Circulação De Mercadorias e Serviços

IOF Imposto sobre Operações Financeiras

IPCA Índice de Preços ao Consumidor Amplo

IPI Imposto sobre Produtos Industrializados

IR Imposto de Renda

KDB Korea Development Bank

KfW Kredintaltant für Weidaruau

LDO Lei de Diretrizes Orçamentárias

MITI Miti Ministry Of International Trade And Industry

MPME Micro, Pequenas e Médias Empresas

MQG Mínimos Quadrados Generalizados

Nafinsa Nacional Financeira

NICs Novos Países Industrializados

NIF Fundo Nacional de Industrialização

OECD Organização De Cooperação e De Desenvolvimento Econômico

OMC Organização Mundial do Comércio

ONU Organização das Nações Unidas

PAC Programa de Aceleração de Crescimento

PASEP Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público

PBM Plano Brasil Maior

PBQP Programa Brasileiro de Qualidade e Produtividade

PDE Princípio da Demanda Efetiva

PDP Política de Desenvolvimento Produtivo

PI Política Industrial

PIS Programa de Integração Social

PITCE Política Industrial e Tecnológica de Crescimento Econômico

PND Plano Nacional de Desenvolvimento

PNQ Plano Nacional de Qualificação

PSA Peugeot Sociedade Anônima

PSI Programa de Sustentação de Investimento

P&D Pesquisa e Desenvolvimento

PDI Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação

TI Tecnologia da Informação

TJLP Taxa de Juros de Longo Prazo

TLP Taxa de Longo Prazo

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Distribuição das aprovações por ramo (em %) - 1952-2000	75
Tabela 2 – Metas gerais do PDP e suas perspectivas	98
Tabela 3 – Resultados Estimacão Painel de Efeitos Aleatórios. . . .	132
Tabela 4 – Índices de desempenho na área industrial.	147
Tabela 5 – Maiores clientes do BNDES – 2001-2016 (R\$ bilhões constantes de 2016)	148
Tabela 6 – Maiores clientes do BNDES - 2001-2016 (R\$ bilhões constantes de 2016) - Continuação	149
Tabela 7 – Os grupos empresariais mais beneficiados em 2001-2016 e a origem de seu relacionamento com o BNDES.	149
Tabela 8 – Grupos empresariais mais beneficiados com relações assumidas pelo BNDES partir da década de 2000	150
Tabela 9 – Empresas responsáveis pelas cinco maiores operações diretas realizadas pelo BNDES por ano (R\$ milhões constantes de 2016).	151
Tabela 10 – Resultados Modelo MQO (Mínimos Quadrados Ordinários) e PEV (Painel de Efeitos Variáveis.	152
Tabela 11 – Estatística Descritiva variáveis.	152

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Recursos do BNDES 2014-jun2018	70
Figura 2 – Custo financeiro dos contratos do BNDES atrelados à TJLP	72
Figura 3 – Custo financeiro dos contratos do BNDES atrelados à TLP	72
Figura 4 – Organização Estrutural Política de Desenvolvimento Pro- dutivo	90
Figura 5 – Divisão sistemas produtivos no Plano Brasil Maior	101
Figura 6 – Evolução dos desembolsos do BNDES 2000-2016, em re- lação aos preços correntes e aos preços constantes de 2016 (em bilhões de reais).	105
Figura 7 – Maiores clientes do BNDES, por setor de atividade 2001- 2016	112
Figura 8 – Resumo Histórico dos investimentos do BNDES	150

SUMÁRIO

	Lista de símbolos	I
	Lista de tabelas	IV
	Lista de ilustrações	V
1	INTRODUÇÃO	3
2	BANCOS PÚBLICOS E POLÍTICAS INDUSTRIAIS	7
2.1	ABORDAGEM PÓS KEYNESIANA	7
2.2	ABORDAGEM SHAW-MCKINNON E CRÍTICAS AOS BPD	12
2.3	Abordagem das falhas de mercado	14
2.3.1	Abordagem Stiglitz e Weiss (1981)	17
3	POLÍTICAS INDUSTRIAIS	23
3.1	Política dos Campeões Nacionais	28
3.1.1	MODELOS MUNDIAIS DOS CAMPEÕES NACIO- NAIS	30
3.1.1.1	Modelo Francês	31
3.1.1.2	Modelo Japonês	35
4	BANCOS PÚBLICOS DE DESENVOLVIMENTO – O PAPEL DOS BPD NA PROMOÇÃO DE POLÍTICA INDUSTRIAL E DE DESENVOLVIMENTO	43
4.1	AÇÕES DE UM BANCO PÚBLICO DE DESENVOL- VIMENTO	44
4.2	MECANISMOS DE CRÉDITO DOS BPD	48
4.3	PERSPECTIVA HISTÓRICA DO BPD	51
4.3.1	O ATRASO DE PAÍSES EUROPEUS EM RELAÇÃO À INDUSTRIALIZAÇÃO BRITÂNICA	51
4.3.2	OS BPD NA RECONSTRUÇÃO DAS ECONOMIAS DESENVOLVIDAS PÓS GUERRA	53

4.3.3	OS BPD NOS PAÍSES EMERGENTES NO PÓS GUERRA	56
4.3.4	MODIFICAÇÕES ESTRUTURAIS DOS BPD EM 1980	60
5	POLÍTICAS INDUSTRIAIS BRASILEIRAS E A ATUAÇÃO DO BNDES	65
5.1	BANCOS PÚBLICOS BRASILEIROS E O PAPEL DO BNDES	65
5.1.1	RECURSOS DO BNDES	70
5.2	POLÍTICAS INDUSTRIAIS BRASILEIRAS	73
5.3	A POLÍTICA INDUSTRIAL, TECNOLÓGICA E DE COMÉRCIO EXTERIOR - PITCE	79
5.3.1	LINHAS DE AÇÃO HORIZONTAL	81
5.3.2	LEI DA INOVAÇÃO E LEI DO BEM	82
5.3.3	FINANCIAMENTO E INSTRUMENTOS DO BNDES	84
5.3.4	ACOMPANHAMENTO DO PROGRAMA	86
5.3.5	RESULTADOS PITCE	86
5.4	POLÍTICA DE DESENVOLVIMENTO PRODUTIVO (PDP)	88
5.4.1	PROGRAMA DE SUSTENTAÇÃO DE INVESTIMENTO	89
5.4.2	AS METAS POR SETOR ECONÔMICO	91
5.4.3	FORTALECIMENTO DE EMPRESAS E SEGMENTOS DA ECONOMIA	93
5.4.4	ACOMPANHAMENTO DA PDP	96
5.4.5	RESULTADOS DA PDP	97
5.5	PLANO BRASIL MAIOR	99
5.5.1	ORGANIZAÇÃO SETORIAL PBM	101
5.5.2	NOVA CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS	102
5.5.3	NOVO PROGRAMA DE SUSTENTAÇÃO DE INVESTIMENTO	103
5.5.4	PLANO INOVA EMPRESA	104
5.5.5	MEDIDAS DE DEFESA DO MERCADO INTERNO E REDUÇÃO DE CUSTOS	106
5.5.6	RESULTADOS DO PBM	107

5.6	RELATÓRIOS BNDES	108
5.7	Discussões sobre o tema	113
6	RELAÇÃO ENTRE O INVESTIMENTO E OS AUXÍ- LIOS DO BNDES DADOS ÀS EMPRESAS	121
6.1	RELAÇÃO ENTRE O INVESTIMENTO DAS EM- PRESAS E A POLÍTICA DOS CAMPEÕES NACI- ONAI	125
6.2	DADOS UTILIZADOS	126
6.3	MODELO PROPOSTO	127
6.4	DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	130
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS	133
	REFERÊNCIAS	137
A	APÊNDICE A	147

1 INTRODUÇÃO

O uso de políticas industriais pode ser defendido por serem essenciais tanto para a superação das restrições macroeconômicas ao crescimento econômico, como também para definirem horizontes, elegerem prioridades e coordenarem processos decisórios.

O governo brasileiro, a partir de meados dos anos 2000, voltou a seguir medidas pró-indústria, adotando como pilar principal a inovação tecnológica da cadeia produtiva. O segundo mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva e o primeiro mandato da Presidente Dilma Rousseff foram marcados por significativas políticas desenvolvimentistas, pelos quais podem ser destacados esforços em setores industriais considerados importantes na economia e diversas ferramentas de incentivos às empresas. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDES) foi fator fundamental para a implantação destas ferramentas.

A política denominada de campeões nacionais é um ramo da política industrial pelo qual se promove medidas de auxílio governamental para o crescimento e internacionalização de empresas nacionais, e o critério de escolha destas empresas varia de acordo com o grupo político vigente.

Nos últimos anos, surgiram discussões na sociedade brasileira a respeito de ter sido utilizada a política dos campeões nacionais a partir do final da década de 2000. Porém grande parte destas discussões surgiram de reportagens e entrevistas de jornais e revistas em circulação, que são meios de informação mais informais.

Estudos com o embasamento mais teórico não se destinavam ao tema específico, e sim a assuntos paralelos com alguma citação referente a política dos campeões nacionais. Como primeiro exemplo, os estudos de Almeida (2011), Brandão e Drumond (2012), Coronel e coautores (2014) e Salerno e Daher (2006) se relacionam às três políticas industriais praticadas pelo governo entre 2004 e 2014, PITCE (Política Industrial e Tecnológica de Crescimento Econômico), o PDP (Política de Desenvolvimento Produtivo) e o PBM (Plano Brasil Maior). Além deste, há a literatura relacionada às ações e ferramentas do BNDES no período referenciado, como estudos de Castro (2014), Catermol (2005), Ferraz e coautores (2013), Torres (2007) e Pereira e Mi-

terhof (2018). Um terceiro grupo, formado por Lazzarini e coautores (2015) e Bonomo e coautores (2014), investiga a relação entre os investimentos das empresas e os auxílios do BNDES dados à elas, além de estudar também qual perfil de empresa tende a receber mais incentivos do banco de fomento.

Conseqüentemente, dada a relevância significativa do tema na sociedade e a quantidade de estudos mais específicos sobre a política dos campeões nacionais, é de grande valia investigar mais detalhadamente esta política em questão, tanto suas vertentes e origens como seu uso no contexto mundial, a fim de analisar também se de fato esta política ocorreu no período referenciado no Brasil, como foram executadas e acompanhadas pelo governo e de qual forma o BNDES atuou.

Portanto, o objetivo geral deste trabalho é investigar se foi realizada ou não uma política dos campeões nacionais a partir da década de 2000 no Brasil. Para isso, o primeiro objetivo específico se fundamentou primeiramente em analisar o tema proposto de forma mais geral, incluindo abordagens contra e a favor, definições e funções de um banco de fomento e da política dos campeões nacionais, a contextualizando no cenário mundial. Já o segundo objetivo específico se baseou na análise do tema abrangendo o Brasil, contendo o histórico resumido das políticas aplicadas e das ações do BNDES, além do estudo detalhado dos relatórios do BNDES e das políticas industriais do período 2004-2014 (a PITCE, o PDP e o PBM, como já citado anteriormente) sob a ótica dos incentivos às empresas.

O terceiro e último objetivo específico realizou uma análise econômica, a fim de investigar a relação entre os desembolsos do BNDES e os investimentos das empresas pelo qual o BNDES em seus relatórios assumiu o financiamento. Foram utilizadas na maioria da amostra as que estavam no ranking das cinquenta empresas que mais receberam financiamentos entre 2001 e 2017. Aqui foram coletados os dados no site do BNDES e nos relatórios das empresas, além de ser utilizado o modelo de painel desbalanceado sob efeitos aleatórios para a estimação. O modelo aqui utilizado foi uma adaptação de Bonomo e coautores (2014), e a variável do investimento é então considerada relevante na determinação do objetivo geral deste trabalho.

A hipótese fundamental deste trabalho então seria de que o país praticou sim uma política de campeões nacionais, mas centrada em torno de um

critério de escolhas questionável. Porém, foi feita de modo que as empresas mais beneficiadas eram as de grande porte, mais antigas, pelo qual poderiam conseguir financiamento sem o auxílio governamental. Além disso, dada a importância da política, tanto pelo destaque que o BNDES teve na época, quanto pela significativa quantidade de recursos aportados pelo governo, se espera que no âmbito microeconômico as empresas que receberam os maiores montantes de financiamentos do BNDES apresentem investimento relacionado positivamente com as variáveis dos desembolsos do BNDES.

2 BANCOS PÚBLICOS E POLÍTICAS INDUSTRIAIS

A atuação de bancos públicos de desenvolvimento (BPD) e políticas industriais (PI) é uma controversa. Há tanto abordagens que as colocam como um dos pilares do processo de desenvolvimento econômico, como por exemplo, a abordagem pós-keynesiana, como há também há a abordagem Shaw-Mckinnon que as coloca como geradores do processo de repressão financeira, onde seu uso é deletério ou limitado. Assim, é necessário identificar todas as teorias envolvidas nessa discussão, para um melhor entendimento do tema.

2.1 ABORDAGEM PÓS KEYNESIANA

Segundo Hermann (2011) e Vasconcelos e coautores (2018), o enfoque pós-keynesiano se mostra crítico à abordagem de mercados eficientes e de teorias bancárias com base em “fundos emprestáveis”, e mais pessimista quanto ao funcionamento do mercado de forma a, sozinho, estimular o desenvolvimento econômico. Aqui, o principal entrave para eficiência do mercado financeiro se fundamenta, sobretudo, na incerteza fundamental, no sentido de Keynes, a respeito das decisões econômicas e atividades financeiras, numa economia onde a moeda não é neutra. A abordagem pós-keynesiana da firma bancária foi construída com base na teoria da preferência por liquidez e incerteza de Keynes, por isso conceitos de origem keynesiana são mais vistos nesta abordagem.

Segundo Paula e Marques (2006), Araújo (2018) e Carvalho e Vidotto (2007) a teoria da Preferência pela Liquidez de Keynes¹ se resume, grosso modo, na taxa de juros a ser recompensada por abrir mão da liquidez (aqueles que possuem moeda e que abrem mão de possuir o controle sobre ela), sendo a moeda uma forma de riqueza e a taxa de juros o preço que leva a escolha entre forma líquida e ilíquida de riqueza. De forma geral, é entendida como mais que uma teoria da demanda por moeda: baseada nos motivos transação, precaução e especulação, ela se constitui por uma teoria de escolha de ativos nas quais se leva em conta os retornos esperados das diferentes classes de ativos via o atributo de liquidez de cada.

¹ Aqui, havia somente duas classes de ativos: moeda e títulos.

Esta abordagem tem como ponto de partida o princípio da demanda efetiva (PDE). O investimento, segundo os keynesianos, depende das decisões dos empresários, e não se baseia na poupança prévia (fundos emprestáveis), e sim no retorno esperado dos ativos do capital. Consequentemente, o investimento depende da disposição dos bancos na mobilização inicial de recursos. Aqui se considera o emprego e renda dependentes dos gastos autônomos de investimento, este que, através do efeito multiplicador, iria gerar uma renda, e parte desta se destinaria a poupança, na mesma proporção que o investimento inicial (GOMIDE; PIRES, 2014; ARAUJO, 2018; HERMANN, 2011; PAULA; MARQUES, 2006; ARAUJO; CINTRA, 2011).

Segundo Vasconcelos, Klaumann e Ipiranga (2018), Carvalho e Vitto (2007), o papel dos bancos, sob a perspectiva de Keynes, é muito mais complexo do que intermediação de transferências de fundos emprestáveis entre agentes superavitários e deficitários; é um provedor de liquidez para os agentes.

A preferência pela liquidez é então medida pelo trade-off entre o retorno monetário² do ativo e o prêmio pela liquidez. Agentes podem optar por portfólios com ativos menos rentáveis e mais líquidos, pois quanto mais líquido, maior a flexibilidade do agente recompor suas estratégias em diferentes cenários, principalmente em períodos de maior incerteza. A incerteza é não probabilística e se relaciona a conjuntura do futuro, pelo qual se forma a partir de expectativas formuladas por empresários e não se sabe sua real veracidade (GOMIDE; PIRES, 2014; ARAUJO, 2018; HERMANN, 2011; PAULA; MARQUES, 2006).

De acordo com Hermann (2011), a incerteza se relaciona ao que não pode ser previsto e consequentemente, ao que não pode ser precificado, onde a própria autora afirma:

Em suma, a incerteza típica do mercado financeiro não é um defeito intratável, mas não pode também ser facilmente convertida em "almoço grátis". Os recursos desenvolvidos para contorná-la têm eficácia limitada, o que mantém a condição de ineficiência do mercado, mesmo no plano microeconômico (HERMANN, 2011, p.406)

² O retorno monetário de um ativo se forma pela taxa de quase renda, pelo custo de carregamento ligado a sua manutenção e pelo seu valor de mercado.

Segundo Araujo e Cintra (2011) e Paula e Marques (2006), da mesma maneira que os agentes econômicos fazem, os bancos³ recompõem suas carteiras de ativos também incorporando a importância de ativos de maior grau de liquidez. Isso faz com que eles possam reduzir operações de crédito pelo qual o grau de liquidez é inferior a determinados grupos de ativos, dependendo da expectativa do cenário. A estratégia dos bancos pode ser definida segundo Carvalho (1999,p.132): “Para um dado estado de expectativas, a preferência pela liquidez dos bancos determinará o lucro desejado dos ativos que eles compram e seus preços; isto é, a taxa de retorno de cada tipo de ativo deve compensar seu desejo por iliquidez”. Portanto, o comportamento dos bancos visto aqui é pró-cíclico, propiciando amplificar fases do ciclo econômico⁴.

De acordo com Oreiro (2003), sob a perspectiva keynesiana, bancos desempenham uma função essencial no processo de transição de um equilíbrio de baixo nível de atividade econômica para um com alto nível de atividade, pois o nível de atividade econômica exige prévio aumento do investimento em capital fixo⁵. Keynes também postula que o aumento do crédito bancário implica (*ceteris paribus*) numa redução da liquidez dos bancos, pois isto poderá aumentar a proporção dos empréstimos (ativos ilíquidos) no ativo total dos bancos.

Segundo Araújo (2018), apesar da funcionalidade dos bancos, descrita anteriormente, há limites para elas ocorrerem, e isto está envolvido em três tipos de riscos:

- Risco de crédito, pelo qual há chances de não serem pagas obrigações pelo devedor. Isto não está associado somente ao nível de confiança do devedor honrar seus compromissos, também tem que ser considerado

³ Segundo a abordagem pós-keynesiana, bancos não tomam seu passivo como dado, visto que buscam influenciar as preferências dos depositantes sobre várias formas. Duas em destaque se dão pelo gerenciamento das obrigações e pela introdução de inovações financeiras. Esta última se baseia tanto em contornar regulamentações e restrições, como também na busca de terceiros para o financiamento de operações ativas.

⁴ Esta característica dos bancos abre oportunidade para o uso dos BPD, como será posteriormente falado.

⁵ O aumento do investimento em capital fixo pode causar também um aumento da preferência pela liquidez, isto para atender a quantidade de moeda que é demandada para cobrir o intervalo entre o momento da tomada de decisão de investimento e do investimento realizado.

o sucesso do empreendimento do financiamento (que pode envolver também o bom desempenho da economia);

- O tipo de risco da taxa de juros, onde taxas que remuneram operações passivas e ativas são suscetíveis à variação, e isto impacta o balanço líquido dos rendimentos;
- Risco de liquidez, que se fundamenta na diferença de maturidade ente operações passivas e ativas. Quanto maior a diferença, mais difícil fica do banco atender uma maior demanda por liquidez dos clientes, podendo afetar a confiança deles.

Com isso, operações de crédito mais longas, lastreadas em passivos de maturidade inferior, possuem limites impostos. E isto faz com que bancos comerciais tendam a oferecer operações de crédito com prazo mais curto, tendo dificuldades em prover o financiamento de prazos mais longos, sendo que estes possuem menor liquidez e possuem a característica de incerteza.

Os empréstimos obtidos no sistema bancário por fundos rotativos (fundos emprestáveis) acabam não sendo o ideal para os empresários, pois ao invés de terem uma estrutura a longo prazo de seus investimentos, esses recursos são limitados e constituem um passivo de curto prazo. E segundo Skidelsky (1992), eles necessitavam alongar a estrutura de seu passivo através do mercado de capitais ou por crédito, ação específica que denominava *funding*. O giro de recursos de fundos emprestáveis, rotativos, de curto prazo, corresponde ao *finance*. Portanto, em países emergentes, é normal que se utilize bancos públicos para suprir necessidades *funding*, que são mais complexas financeiramente e demandam emissão de passivos de prazos muito alongados, oferecendo principalmente recursos com juros bem menores que aqueles típicos de mercado. Este argumento reforça o papel crucial do uso de bancos de desenvolvimento para projetos de investimentos.

Segundo Olloqui (2013), o ideário de Keynes podia ser representado por ações de instituições que atuavam como BPD, pois seria difícil em termos factuais que o sistema bancário privado manifestasse interesse em operações financeiras tão específicas, sujeitas a prazos tão longos e sob horizonte mais incerto, ainda mais num curto prazo de tempo e num sistema imaturo. Assim,

era considerada plausível uma moderada intervenção do Estado para fixar taxas de juros, a fim de incentivar a economia na direção do pleno emprego, na superação de crises e indução do desenvolvimento, o que não se configura em socialização do Estado, e sim num conjunto de medidas limitadas para aprimorar o funcionamento dos mercados, considerados necessários, mas não suficientes ao desenvolvimento.

A perspectiva pós-keynesiana não entende serem tais características algo como “falhas de mercado”. Não se exige a hipótese de informação im-perfeita ou incompletude dos mercados para a intervenção de um BPD, por exemplo. Isso porque existindo a incerteza relacionada à rentabilidade e liquidez do ativo com propensão ao financiamento, já seria um motivo suficiente para causar insuficiência de oferta de crédito. Consequentemente, não seriam falhas de mercado, e sim a própria condição no qual os mercados funcionam. Todavia, segundo Araújo (2018) e Hermann (2011) a literatura econômica novo-keynesiana e após os anos 1970 passou a enfatizar o termo falhas de mercado.

Hermann (2011) afirma que a abordagem pós-keynesiana apresenta a atuação dos bancos públicos para o financiamento de longo prazo na formação bruta de capital, para sustentar tanto taxas de crescimento do produto, como também projetos de desenvolvimento econômico que transformem a estrutura produtiva e gerem inovação. Além disso, é defendido nesta abordagem o uso dos BPD atuando regularmente na ampliação da eficiência macro-econômica do mercado financeiro.

Como a incerteza é algo que afeta tanto o governo como agentes privados, a única forma de compensar a incompletude do mercado causada por ela, principalmente em setores mais afetados, seria o governo assumir o risco que o setor privado rejeita. Portanto, a assunção de riscos em setores com externalidades positivas para o processo de desenvolvimento econômico é uma função importante do BPD. E isto se faz através do investimento em: setores, produtos ou processos novos, no formato de longo prazo; em mudanças estruturais, como a inovação da cadeia produtiva (OREIRO, 2005; HERMANN, 2011; ARAÚJO, 2018).

2.2 ABORDAGEM SHAW-MCKINNON E CRÍTICAS AOS BPD

Ao lado de argumentos pós-keynesianos a favor do uso de BPD, há também os contrários à sua existência. A mais fundamental destas críticas se baseia na defesa da ampla liberalização de mercados financeiros contra a chamada “repressão financeira”, proposta por Gurley e Shaw (1955), e desenvolvida posteriormente como visto em Fishkin, Keniston e McKinnon (1973).

Na perspectiva destes autores, o mercado financeiro é responsável por intermediar recursos de unidades superavitárias (poupadores) para deficitárias (agentes que consomem ou investem mais que poupam)⁶. Com isso, a taxa de juros deve ser flexível para a oferta e demanda alcançarem equilíbrio. Assim, por esta perspectiva, se a taxa de juros for artificialmente baixa, os agentes não tem estímulos para poupar e os mercados não se desenvolvem, operando-se em um nível baixo de investimento e o governo acabando por se financiar através de emissão monetária. Em suma, torna-se um círculo vicioso por onde a inflação e as taxas reais de juros baixas se realimentam, causando ainda outras distorções. Portanto, é admissível limitar intervenções sobre mercados financeiros (CASTRO, 2008).

Segundo Hermann (2011), o modelo Shaw-McKinnon possui características peculiares. Primeiramente, adotam como premissa que, para o financiamento do investimento, o crescimento econômico requer o acúmulo prévio de poupança, onde a poupança agregada é uma função positiva da taxa real de juros. Isto se baseia no debate sobre desenvolvimento econômico da teoria neoclássica da taxa de juros. Outra premissa característica sintetiza a “hipótese de mercados eficientes” (HME), pelo qual se fundamenta na defesa de que mercados financeiros livres conduzem naturalmente a um nível ótimo de taxa real de juros, poupança agregada e taxa de crescimento.

Hermann (2011) também afirma que a HME tem implicações significativas no modelo Shaw-McKinnon: em mercado livres, taxas de juros são por definição as taxas de equilíbrio eficiente e a imposição de alguma outra taxa ocasionará num equilíbrio menos eficiente; taxas de mercado refletem

⁶ As críticas a essa abordagem são várias, e algumas seguem ao longo do presente trabalho. Para uma síntese dos argumentos contra a ideia de bancos como instituições passivas pode ser encontrada em Vasconcelos e coautores (2018)

de maneira correta os fundamentos micro e macro econômicos dos ativos; a solução para taxas mais “elevadas” que estejam desestimulando o investimento seriam políticas capazes de reduzir os riscos de natureza econômica e informacional do ativo.

Nessa visão, considerada por Araujo (2018) como uma visão convencional de cunho neoclássico, o mercado financeiro tem um papel meramente passivo, a transferência de recursos dos poupadores para os “despoupadores”. Não se discute aqui uma agenda de discussão da configuração do sistema financeiro, somente o que se relaciona a sua liberalização. Studart (1994, p. 373) afirmou que os “mercados de capitais perfeitamente competitivos suprirão as economias com todas as suas necessidades de financiamento, sejam elas de curto ou longo prazo”. Sendo assim, se distinções entre financiamento de curto e longo prazo não se torna relevante, a criação de instituições especializadas também não se faz plausível.

Fry (1997) fez uma discussão a respeito da eficiência dos mercados de capitais com a existência de um BPD. O autor a caracterizou como fator agravante para a repressão financeira, ao passo de que opera com taxa de juros menores, podendo, por exemplo, gerar instituições incapazes de serem autossuficientes, além de gerar dívidas em atraso, principalmente em períodos de recessão econômica.

Na perspectiva Shaw-Mckinnon, não há questionamento a respeito da possibilidade de ineficiências dos mercados financeiros na alocação dos recursos, podendo causar distorções alocativas e reduzindo mais ainda a eficiência do mercado de forma endógena. A eficiência dos mercados funcionando livremente corrigiria quaisquer problemas alocativos. Então não se justifica o uso de políticas de intervenção, pois essas são vistas como deletérias, desnecessárias e um desperdício de recursos públicos.

A correção de um fator que esteja desestimulando o investimento se daria por políticas capazes de melhorar os fundamentos do ativo em questão, e não por meio de implantação de programas de crédito direcionados, por exemplo. Não há distinção entre mecanismos na formação de taxas de juros de curto e longo prazo. Para a formação de um mercado de ativos de longo prazo, é preciso que o mercado seja livre para refletir de maneira adequada os riscos (AGÉNOR; MONTIEL, 1999).

Segundo Novaes (2007), o uso de um BPD com uma política industrial podem inibir o desenvolvimento do crédito privado, e, por consequência, o crescimento econômico. Isto porque o Estado pode possuir fontes significativamente mais baratas de recursos, tanto pela sua capacidade de tributação, como também pelo risco de crédito ser bem inferior do que o setor privado, interferindo, portanto no mecanismo de preços, isto é, das taxas de juros de mercado.

Torres (2007) afirma que outros questionamentos sobre o uso do BPD se fundamentam em quatro fatores presentes em muitas economias. O primeiro se relaciona com problemas na governança e no desempenho financeiro, como por exemplo, ausência de estratégias concisas (ou mudança repentina) nas operações, gerando confusões nos agentes e perdas desnecessárias. Outro fator seria o erro na compreensão das reais causas das falhas, gerando um desenho frustrante dos produtos financeiros, como a confusão de sintomas de desempenho com suas causas. O terceiro e quarto fator seria a grande possibilidade de interferência política em operações financeiras e o posicionamento conflitante nos interesses pelo governo, respectivamente.

Tepassê e Carvalho (2010) destacam que a obtenção de evidências empíricas a favor de um BPD enfrenta dificuldades significativas, pela impossibilidade de separar com clareza os custos e receitas de um BPD entre as atividades de banco de fomento e as que são típicas de bancos comerciais⁷.

2.3 ABORDAGEM DAS FALHAS DE MERCADO

Segundo Araújo (2018) e Hermann (2011), a abordagem das falhas de mercado é um subproduto da teoria neoclássica, mas admite certa intervenção estatal no mercado financeiro sob a defesa das hipóteses das falhas de mercado existentes. Também chamada de abordagem novo-keynesiana, se refere ao princípio da demanda efetiva de cunho keynesiano, e critica a validade da HME no modelo Shaw-McKinnon.

As falhas de mercado constituem-se em condições do mercado, tanto

⁷ Essa crítica não se sustenta, todavia, se o BPD for somente banco de investimento, sem atividades de banco comercial, e se as fontes de *fundings* e os financiamentos são explicitamente informados por normas internas, normatização legal, etc.

transitórias como permanentes, que prejudicam o ajustamento dos preços e volumes negociados, refletindo nas informações relativas ao risco e retorno de cada ativo. No caso específico dos mercados financeiros, embora sendo desavelmente superiores a soluções que tenham intervenção do estado, admite-se que os mercados podem ser incompletos, isto é, existirem lacunas que os mercados não preenchem de forma eficiente (ARAUJO, 2018; HERMANN, 2011; ALMEIDA, 2017; PINHEIRO, 2015).

Segundo Araújo (2018), os estudos de Stiglitz em 1981 e 1993 foram importantes para a formação dessa visão, enfatizando a incompletude do mercado como uma falha de mercado específica, principalmente em países emergentes, onde o mercado de capitais é falho e o mercado acionário pode nem existir. Na prática, este funcionamento pode ser visto como quase intangível. As falhas podem vir também até pela falta de empresários no setor privado ou pela falta de criatividade e vontade de assumir riscos.

Stiglitz (1981) constata que o reconhecimento de imperfeições no mercado financeiro mostra que a ideia da visão neoclássica dos mercados se autorregularem pode carecer de fundamentação teórica, sendo baseada num compromisso de natureza ideológica. Segundo Araujo (2018), a abordagem das falhas de mercado inspirou tanto os principais argumentos favoráveis a intervenção do Estado na economia, como também definições para um BPD.

Portanto, se admite aqui a incompletude dos mercados financeiros e a existência de falhas neles. Bancos privados tendem manifestar maior interesse em empréstimos de curto prazo, com menores riscos e características de rentabilidade mais previsíveis. A provisão de recursos para investimento de longo prazo ficaria assim limitada, incompleta. Assim, o uso de instituições financeiras especializadas, sobretudo os bancos de desenvolvimento seria benéfica para enfrentar esta incompletude.

Costa et al. (1998), Yoshino e Nakahigashi (2000), Yeyati, Peria e Schmukler (2004) trazem a ideia de que a estrutura do setor privado pode não ter sido desenvolvida para financiamentos de longo prazo, cabendo ao governo, responsável pela geração de desenvolvimento, formar instituições específicas para identificar, financiar e implantar projetos de investimento. Essa intervenção governamental no mercado de crédito, através do uso de um BPD, poderia garantir financiamento a setores pelo qual o setor privado

não se sente estimulado a financiar, ou seja, relegadas a segundo plano pelos bancos privados, como por exemplo, na agricultura, microempresas ou em setores intensivos em P&D ou em capital.

A situação de incompletude do mercado ocorre devido ao conflito de interesses públicos e privados, quando as chamadas “falhas de mercado” impossibilitam o mercado se aproximar de uma condição de concorrência perfeita. Portanto, é plausível que se utilize certa intervenção do governo para minimizar as chamadas “falhas de mercado” e com isso melhorar bem estar à população (FRY; GEORGE, 1997; STIGLITZ, 1993).

Segundo Castro (2002), há quatro motivos principais que poderiam estar gerando estas falhas. O primeiro seria o poder de mercado na mão de produtores ou/e consumidores, como por exemplo, e eminência de monopólio e oligopólio, o que afeta a determinação dos preços no mercado. Outro motivo seria a assimetria de informação na economia, por onde há informações incompletas ou errôneas a respeito do preço ou qualidade do produto. A presença de externalidades negativas também pode estar gerando falhas, pelo qual atividades de produção ou consumo atingem indiretamente outros agentes de forma negativa, gerando ruídos na economia. O ultimo motivo seria a ausência de bens públicos socialmente desejáveis, gerando quantidade insuficiente para atender toda a população.

Stiglitz e Walsh (2003) acrescentam também nesta lista os custos de transação⁸ e de informação⁹. Segundo Hermann (2011), os custos de transação e informação, os mercados incompletos e as externalidades são justificativas teóricas para a intervenção do governo em diferentes graus, enquanto que a concorrência imperfeita justifica intervenção em casos específicos.

A abordagem novo-keynesiana então delimita tanto a ação do BPD atuando nestas falhas, como também estabelece uma agenda de reformas¹⁰ que se objetive a complementar o mercado financeiro, principalmente em modalidades de longo prazo. Segundo Almeida (2017), é plausível os BPD

⁸ Custos de transações decorrem da necessidade dos agentes em buscar interessados em seus produtos, dispostos a aceitar suas condições e prazos.

⁹ Custos de informações caracterizam as transações nos mercados de ativos, que se derivam da condição da assimetria de informação.

¹⁰ Podem ser combinadas a estas reformas outras políticas em prol da geração de lucratividade para atividades que causem externalidades positivas do ponto de vista social.

intervirem nestas falhas caso duas condições existam. Primeiro, se o financiamento privado estiver atendendo de forma abaixo do necessário, setores ou empresas, sem acesso suficiente ao crédito de longo prazo para financiar a infraestrutura. Instituições financeiras podem não atender projetos de natureza mais arriscadas ou de prazo mais longo por maior aversão ao risco, pela incapacidade financeira para oferecer estes financiamentos e por haver custos de transação elevados. Em segundo lugar, a intervenção dos BDP pode ser positiva caso o benefício econômico e social supere o investimento por um indicador de retorno aceitável. Mas é necessário também que os benefícios diretos e indiretos superem os custos envolvidos na manutenção de BPD frente aos mercados privados, mesmo que seja de cunho social. Caso contrário, deve ser utilizado outro instrumento diferente do BDP. Por exemplo, se a causa das incompletudes de mercado é estrutural ou cíclica, se a falha advém da oferta mesmo, e não da demanda, dentre outros, não seria justificado um BPD para corrigir tais problemas (ALMEIDA, 2011; ALMEIDA, 2017).

De acordo com Olloqui e coautores (2013) e Almeida (2017), a justificativa mais ortodoxa das falhas de mercado tem sido mais recentemente a base teórica para justificar BPD, principalmente no que tange o alcance de objetivos de política pública. É de grande importância para o funcionamento do sistema bancário principalmente em três situações: quando há falta de liquidez, na existência de monopólio, e para transmitir política monetária ao mercado. Numa perspectiva mais desenvolvimentista, embora a justificativa de eliminação de falhas de mercado possa ser levada em conta, há um enfoque mais normativo. Os BPD podem ser usados em conjunto com bancos privados para desenvolver setores industriais, ou até mesmo podem prestar assistência não financeira, como por exemplo, o apoio a médias e pequenas empresas terem acesso ao financiamento.

2.3.1 Abordagem Stiglitz e Weiss (1981)

Stiglitz e Weiss (1981) abordam o papel dos mercados financeiros sobre o investimento, de um ponto de vista diferente tanto da perspectiva heterodoxa quanto da análise *mainstream* sobre sistemas bancários (embora ainda inscrita dentro de uma análise de “fundos emprestáveis”). O ponto inovador

na análise é o problema da assimetria de informação e seu impacto na concessão de crédito.

A questão é que segundo Stiglitz e Weiss (1981), a taxa de juros pode deixar de desempenhar o papel de ajuste entre demanda e oferta de fundos emprestáveis, principalmente onde há informação imperfeita no mercado de crédito, num contexto onde bancos não conseguem diferenciar maus tomadores de bons tomadores, o que é chamado de probabilidade de *default*. Os autores então focam na forma eficiente do mercado de crédito poder alocar recursos para o financiamento do investimento, pelo qual se daria por duas condições¹¹: se projetos de investimento com maior rentabilidade esperada forem financiados; nenhum projeto de investimento com VPL positivo deixasse de ser financiado.

Stiglitz e Weiss (1981) enfatizam também a assimetria de informação como uma das principais falhas do mercado financeiro, pois resulta em racionamento de crédito. Portanto, a taxa de juros funciona como se fosse um sinalizador para analisar a qualidade do tomador de crédito, onde os preços não aumentam para a eliminação do excesso de demanda, causando o problema de seleção adversa¹². Outro problema associado é o risco moral, pelo qual é o risco do tomador de empréstimo pela utilização de recursos emprestados em projetos distintos do empregador. Com isso, o empregador acaba optando em oferecer empréstimos racionando o crédito também. Tanto o processo de alocação pode deixar de ser baseado nos preços, como também não haveria evidências da relação entre taxas de juros como preço para a “oferta” de poupança (OREIRO, 2005).

Outra causa para a informação imperfeita é o monitoramento do comportamento dos tomadores, pois, de maneira geral, uma vez concedido o empréstimo, bancos não possuem a capacidade de saber nem de acompanhar o comportamento do tomador e o real projeto de investimento envolvido (OREIRO, 2005).

¹¹ Num contexto em que a taxa de juros seja suficientemente flexível para ajuste de demanda e oferta de fundos de empréstimo (STIGLITZ; WEISS, 1981).

¹² Bons tomadores não estão dispostos a pagar taxas de juros altas, pois sabem que a probabilidade de devolver o empréstimo é grande, enquanto que maus tomadores se dispõem a pagar juros altos, já que sabem que a sua probabilidade de pegar empréstimo é precária. Assim, os bancos preveem que a qualidade dos empréstimos irá ser bem menor.

O fato dos próprios devedores terem maior informação sobre sua capacidade de pagamento do que o credor envolve um nível de risco alto, principalmente para o credor não especializado. Conseqüentemente, os bancos para diminuir seus riscos, utilizam a fixação de um “teto” nas taxas de juros, baseados em dois critérios convencionais: maiores taxas de retorno induzem a maiores graus de risco; a taxa de juros aceita pelo devedor pode ser um indicador de sua propensão de risco. Assim, o custo e a oferta de crédito são determinados por um critério de risco máximo aceitável, onde se pode gerar um equilíbrio com racionamento de crédito, além da ineficiência do mercado financeiro na fixação do custo do crédito se estendendo para alocação de recursos (HERMANN, 2011).

Além disso, de acordo com Stiglitz (1993), há outros problemas relacionados à assimetria de informação. Em primeiro lugar, teorias convencionais sobre a eficiência do mercado competitivo se baseiam na premissa pelo qual informações que firmas e indivíduos possuem não podem ser afetadas nem pelo que é observado no mercado, nem pelas ações que agentes econômicos irão tomar. Isso é irrelevante para mercados financeiros, pois estes são intensivos em informação.

Em segundo lugar, a função dos bancos comerciais como intermediador das negociações (já que são especializados no risco de crédito) é plausível, porém pode gerar ineficiência no mercado. Isso porque a informação é um bem não rival e não exclusivo, e sua apropriação privada se faz difícil, além de haver externalidades associadas a sua aquisição. Assim, agentes privados ficam com poucos incentivos para adquirir informação, além dos gastos com a aquisição de informações terem a natureza de um custo fixo. O resultado disso é o custo unitário da aquisição da informação se reduzir a medida que se aumenta o tamanho da instituição financeira, causando um alto poder de mercado nas instituições financeiras (STIGLITZ, 1993).

Outro entrave semelhante a isso seria relacionado à solvência das instituições financeiras, que depende de um monitoramento plausível do uso do capital. Este monitoramento tem a mesma característica da informação, além de também haver desincentivos para sua realização, pois não é possível cobrar pelos seus serviços. Com isso, estas instituições podem financiar projetos de investimentos significativamente arriscados, puramente pelos interesses do

acionista (WALSH; STIGLITZ, 2003; OREIRO, 2005).

Há também a existência de externalidades negativas impostas por investidores de uma instituição, onde, por exemplo, quando um banco vai à falência, investidores de maneira geral podem ser induzidos a retirar recursos aplicados em outros bancos por acreditar que outros possam ter esse mesmo comportamento. Isso pode acontecer também na seleção de projetos de investimentos para o financiamento, entre emprestadores.

Consequentemente, externalidades no monitoramento das instituições financeiras e na seleção de empréstimos podem gerar uma crise financeira que não seja auto contida: leva a falência de instituições financeiras, que faz a redução das atividades por parte dos tomadores de crédito, causando redução do nível de atividade (produção e compra de insumos) também de seus clientes. Segundo Stiglitz (1993), é entendido que a intervenção governamental é vista pelas instituições financeiras como necessária, o que as faz correr mais riscos.

Stiglitz (1993) postula outras falhas de mercado resultantes de todos esses conjuntos de fatores, tais como: externalidades no monitoramento das instituições financeiras, sobretudo seleção e empréstimos; externalidades das crises financeiras; mercados inexistentes e incompletos; poder de mercado dos bancos; investidores não informados; ineficiência dos mercados competitivos.

Stiglitz e Weiss (1981) então sugerem duas formas de intervenção do governo importantes nos mercados financeiros. A primeira é chamada “repressão financeira”, pelo qual se fixa a taxa de juros a um nível menor do que equilibraria a demanda e oferta de fundos emprestáveis.

Apesar de ser grande alvo de críticas¹³, a repressão financeira pode aumentar a qualidade dos projetos de investimento, onde o governo pode criar mecanismos para aumentar a eficiência na alocação dos recursos para o investimento. O racionamento de crédito induzido pela repressão financeira pode criar uma escassez de recursos privados para financiamentos em projetos de investimentos, onde agentes que não conseguirem financiamentos junto a instituições privadas irão se candidatar para obtenção destes recursos públicos.

¹³ Provável desestimulador da poupança, causador de racionamento de crédito e de ineficiência de recursos em projetos de financiamento.

Unido a isso, o governo também pode realizar metas de performance (STIGLITZ, WEISS, 1981).

A segunda forma de intervenção, principalmente para problemas de externalidades e assimetrias de informação, seriam as políticas de direcionamento de crédito, onde se busca a intervenção na forma que bancos alocam o crédito, fazendo o banco privado, por exemplo, alocar uma determinada porcentagem para o financiamento de certo projeto de investimento. Aqui, não necessariamente se concede crédito para projetos de investimento com significativos retornos sociais (OREIRO, 2002).

3 POLÍTICAS INDUSTRIAIS

Segundo Chang (1994)¹, a primeira fase de debates sobre as políticas industriais no século XIX trouxe o argumento da indústria nascente (contrário à doutrina do livre comércio), onde “um país em recuperação precisava proteger suas indústrias jovens contra a concorrência de produtores estrangeiros superiores, da mesma forma que protegemos nossos filhos antes de enviá-los para o mundo adulto”². Posteriormente, a teoria foi desenvolvida, onde gerações de formuladores de políticas industriais em vários países, incluindo a Europa e os Estados Unidos.

Outro argumento do uso das PI foi desenvolvido entre 1940 e 1960 pelos economistas de desenvolvimento clássicos, interessados na questão do desenvolvimento das economias coloniais da América Latina, Índia e Europa Oriental, dando destaque para a interdependência entre os segmentos da indústria de manufatura relacionados a tecnologias e demandas, onde o formulador de políticas poderia explorar essas interdependências e acelerar a industrialização. Além disso, foi colocado em destaque a questão dos bens de capital importados e os perspectivas constrangimentos que a escassez de moeda estrangeira colocava ao investimento físico, à mudança tecnológica e ao crescimento econômico. Era também posto a importância da exportação e políticas industriais envolvidas para a superação dessas restrições³ (CHANG, 1994, 2016).

A partir de 1980, o uso das PI foi contestado pelos países desenvolvidos, surgindo novos instrumentos de política industrial que atuavam de modo a complementar os mercados, sanando as falhas de mercado. Coutinho (2002) complementa:

¹ A primeira fase de debate da política industrial começou com o surgimento do capitalismo, com ideias de Antonio Serra, Giovanni Botero e James Stew, mas só ganhou ritmo com Alexander Hamilton e posteriormente foi desenvolvida por Friedrich List (CHANG, 1994).

² Segundo Chang (1994), ainda havia poucas discussões sobre questões sistêmicas, como o equilíbrio entre diferentes setores da economia, além de não haver discussões também sobre o mérito relativo de instrumentos de diferentes políticas industriais.

³ Chang (1994) afirma que economistas neoclássicos criticaram esta teoria, por emitir recomendações mentirosas por seu excessivo pessimismo sobre o comércio internacional, principalmente se referindo à substituição de importações. Segundo eles, todos esses problemas desapareceriam se as economias atrasadas pudessem ganhar trocas estrangeiras suficientes por meio das exportações, onde essa capacidade de exportar seria maximizada por suas vantagens comparativas e isso exigiria que o Estado não tivesse políticas industriais.

Nos anos 80 e 90, sob a égide da “globalização”, esses instrumentos foram se tornando disfuncionais para os países desenvolvidos e para as grandes empresas transnacionais. Com o fim da “rodada do Uruguai” e com criação da OMC, em substituição ao GATT, o seu uso passou a ser contestado e cerceado pelos países industriais avançados que, não obstante e farisaicamente, continuaram a utilizá-los de forma abusiva, notadamente no que toca à agricultura, às regiões deprimidas e aos setores ligados à defesa nacional (COUTINHO, 2002, p.191-192).

Segundo Chang (1994), o fomento via indústria nascente ⁴ foi a chave do desenvolvimento da maioria das nações, dada exceções. Impedir que nações em desenvolvimento adotassem essas políticas constitui uma grave limitação da capacidade de gerar desenvolvimento econômico. Se referindo as instituições, Chang (1994) acha que muitas delas atualmente consideradas imprescindíveis ao desenvolvimento econômico são mais a consequência do que a causa do desenvolvimento econômico das nações desenvolvidas⁵.

Segundo Coutinho (2002), a partir da década de 1990, economistas keynesianos e schumpeterianos tiveram uma reflexão mais madura, reconhecendo a pertinência das advertências dos liberais quanto as falhas do Estado. Simultaneamente, houve também aprofundamento a respeito das falhas de mercado, passando a abranger mais situações, como a incerteza, riscos financeiros de altas alavancagens e riscos da inovação tecnológica, por exemplo. Portanto, questões microeconômicas foram também adicionadas a nova agenda de natureza mesoeconômica das relações entre os agentes. Coutinho (2002) então destaca que velhos instrumentos⁶ foram reestruturados, além de surgirem novos instrumentos e novas concepções:

[...] passou-se a pensar em como articular políticas para aglomerações locais e para cadeias setori-

⁴ Segundo Chang (1994), Hamilton não recomendava apenas a proteção tarifária na indústria nascente, e sim uma série de outras medidas de política industrial, como por exemplo, subsídios para indústrias estratégicas e abatimentos tarifários

⁵ Isso não significa que países em desenvolvimento não devam adotar instituições predominantes nos países desenvolvidos. Algumas dessas instituições podem ser benéficas para a maioria das nações em desenvolvimento, de certa forma (COUTINHO, 2002, p.26-28).

⁶ Exemplos de velhos instrumentos reestruturados são o uso do poder de compra do Estado, a coordenação induzida do crédito e mercado de capitais, uso de instrumentos para a defesa comercial, dentre outros.

ais. Aperfeiçoamentos institucionais e legais; esquemas novos de redução de riscos financeiros, de estruturação de engenharias de capitalização e financiamento; instrumentos para apoio a processos virtuosos de aprendizado e acúmulo de sinergias; e formas criativas de subsídio à P&D constituem o cardápio desses instrumentos modernos, que passaram a ser praticados de forma cada vez mais intensa ao longo dos anos 90 (COUTINHO, 2002, p.193).

Chang (1994) afirma que nessa época foram acrescentadas e incorporadas questões de implementação ao uso dos PI, como por exemplo, instituições usadas para a sua implementação, a organização do governo e do setor privado e instituições efetivas no setor público que fornecem insumos críticos (como o P&D). Além disso, foi apontada também a necessidade de ter uma política de inovação explícita em vários campos e questões relacionadas à dinâmica de aprendizagem.

Sendo assim, a definição de uma PI se relaciona com diferentes visões sobre seus fundamentos teóricos. Segundo Suzigan, Furtado et al. (2006), autores neoschumpeterianos focam na abordagem de que a PI deve ser ativa e abrangente, direcionada a setores ou atividades industriais propulsoras da mudança tecnológica e do ambiente econômico institucional. Além disso, argumentam que a PI condiciona a evolução e a inovação das estruturas de empresas e das organizações institucionais como um todo, que faz por determinar a competitividade sistêmica da indústria e incentiva o desenvolvimento econômico. Segundo os autores:

Combinada com a visão Schumpeteriana do papel estratégico da inovação no desenvolvimento econômico e com as formalizações teóricas da economia evolucionária, essa abordagem descarta o pressuposto do equilíbrio e - sob hipóteses mais realistas de que o comportamento dos agentes baseia-se em racionalidade limitada (ou condicionada) e de que o conhecimento é predominantemente tácito e idiossincrático - propõe que há uma co-evolução de tecnologias, de estruturas de empresas e de indústrias, e de instituições em sentido amplo, incluindo instituições de apoio à indústria, infra-estruturas, normas e regulamentações, tendo a inovação como força motora (SUZIGAN, FURTADO, 2006, p.165).

Portanto, a formulação e implantação das PI seria a maneira mais adequada como estratégia de desenvolvimento econômico. É estabelecido então um escopo amplo de ações: metas, a articulação de instrumentos e regulamentações sobre o objetivo determinado, a organização das instituições públicas e entidades do setor privado que irão participar do processo, coordenação das infraestruturas necessárias para interação com o objetivo industrial, dentre outras.

De acordo com Coronel, Azevedo e Campos (2014), Castro (2016), Helpman e Krugman (1989), a política industrial se fundamenta em ações e instrumentos governamentais para fomentar setores considerados estratégicos para o crescimento econômico, ou seja, a promoção do desenvolvimento de setores econômicos importantes para a geração de divisas, difusão de tecnologias, aumento dos níveis de emprego e da competitividade industrial.

Segundo Castro (2002), essa abordagem surge também da comparação entre experiências históricas, onde o enquadramento teórico é imprescindível. A teoria das falhas de mercado propõe que as diferenças entre os níveis médios de renda de economias interligadas ao mercado mundial tendem a reduzir (tese da convergência). Porém, a história parece indicar que grandes diferenças surgidas (dada exceções) tendem a permanecer e a aumentar, principalmente no último quarto de século. O autor então argumenta:

No terreno em que estamos ingressando, no entanto, encontram-se fenômenos obviamente não redutíveis a desvios de um suposto ótimo. Trata-se de outras realidades, em maior ou menor medida, dotadas de sua própria consistência interna. De fato, os desequilíbrios regionais persistentes (como o do sul da Itália), o atraso e a pobreza de certas nações, e até mesmo a decadência crônica de certas indústrias nos países desenvolvidos são problemas econômicos profundamente enraizados no tecido socioeconômico, e sujeitos à ação de mecanismos de reprodução das características (e dificuldades) (CASTRO, 2002, p.257).

Coutinho (2002) e Suzigan e Furtado (2006) dão ênfase na relação entre política macroeconômica e política industrial, pois ela é complexa e pode ser positiva ou negativa dependendo da situação pelo qual se depara. Características específicas de regimes macroeconômicos geralmente sobrepoem decisões microeconômicas, gerando padrões de financiamento e governança

corporativa de concorrência e comércio exterior. Com isso, objetivos da política industrial se fundamentam principalmente na articulação com a política macroeconômica⁷. Para tal feito, é necessária:

- Compatibilização com outras políticas relevantes (como a de comércio exterior e tecnológica);
- A construção dos novos instrumentos e seleção dos velhos, como por exemplo, a redução heterodoxa e transitória dos custos de capital.
- União da política industrial com uma regulação plausível, propulsora de investimentos nos setores de infraestrutura.

Países com os chamados regimes macroeconômicos malignos podem se tornar muito vulneráveis, numa posição persistentemente deficitária, o que foi o caso da maioria dos países da América Latina na década de 1990. Neste caso, a política industrial enfrenta sérias dificuldades, principalmente na compatibilização com a política macroeconômica. Consequentemente, é plausível uma orientação da política econômica para a redução da vulnerabilidade externa. Especificamente, a política de comércio exterior deve concentrar ações de abertura e acesso a mercados externos, enquanto que a política industrial deve dar suporte à capitalização e internacionalização das empresas (COUTINHO, 2002, 2014).

Coutinho (2002, 2014) também relaciona a política tecnológica com a industrial, colocando-a como fator fundamental na competitividade para a maioria dos setores. Incentivos fiscais e instrumentos financeiros relacionados à inovação são considerados legítimos na OMC (Organização Mundial do Comércio). Portanto, para tal feito, seria necessária a condução desta política através do Estado, principalmente para planejar uma combinação de iniciativas locais e estaduais sob um plano federal. No Brasil, há fracos desempenhos das atividades de inovação no setor privado. Portanto, seria um

⁷ O famoso termo “regimes macroeconômicos benignos”, muito referenciados por Coutinho (2002), são os que conseguem estimular tanto a produção como a exportação no país (combinação de taxas de juros baixas com taxas de câmbio subapreciadas). Assim, eles conseguem viver de forma autônoma e favorável. Já os malignos combinam taxas de juros altas com câmbio sobrevalorizado, sendo prejudiciais à produção doméstica e competitividade externa. Há também condições intermediárias, misturando os dois regimes, como o caso do Japão na década de 1980.

grande desafio na economia brasileira a inserção da inovação nas políticas industriais.

3.1 POLÍTICA DOS CAMPEÕES NACIONAIS

A chamada abordagem de políticas industriais do tipo “política de campeões nacionais”, de acordo com Kupfer et al. (2003), Hasenclever e Kupfer (2012), é uma controversa terminologia que abriga opiniões bastante divergentes: pode-se constituir numa escolha explícita de “vencedores” em ramos industriais, unindo debates da política industrial com uma visão patrimonialista do Estado; a condição de campeão se dá pelo porte da empresa, isto é, são políticas que visam criar condições de que grandes empresas se solidifiquem e tornem-se competitivas em âmbito maior que os de mercados locais, o que no capitalismo contemporâneo é um argumento razoável, embora não pacífico; se fundamenta na criação de empresas de capital nacional com potencial de competir internacionalmente em setores vistos como estratégicos. Consequentemente, a ideia de nacionalismo move a política em questão.

Para Rodrik (2003), a política dos campeões nacionais pertence a uma estratégia governamental de incentivo a empresas já consolidadas no mercado doméstico, para que consigam se desenvolver e competir no mercado externo, o que pode vir mais de encontro ao visto no Japão e na Coreia do Sul. Ades e Tella (1997) complementam essa análise enfatizando o desejo dos governos em criar campeões, ou seja, quando políticas – em geral de desenvolvimento ou incentivos ao crescimento visam a oferecer fundos às empresas, seja ela dívida ou capital, para que impulsionem sua consolidação em setores escolhidos dentro dessas políticas.

Johnson (1982) afirma que o estabelecimento de metas não significa a promoção de tecnologias que não se desenvolveriam sem o apoio, e sim seria ajudar essas tecnologias atingirem economias de escala e a eficiência industrial. Algumas das metas podem gerar resultados negativos, porém é um risco que se paga por uma atividade com incerteza. Porém, resultados positivos poderiam contornar problemas como o risco-país e a dependência externa, além de alavancar mais crédito e consequentemente gerar maiores

investimentos.

Coutinho (2002) deixa clara a abordagem dos campeões nacionais dentro de uma política industrial brasileira. O fortalecimento de grupos empresariais de capital nacional seria importante por quatro fatores:

- Empresas nacionais com atuação mundial agrupam centros de decisões, que fortalecem a economia do país;
- Formulações e tomadas de decisões estratégicas originadas no Brasil podem concentrar atividades de alto valor agregado;
- Como resultado do item anterior, há a melhoria do cenário econômico nacional, com melhores oportunidades de emprego e desenvolvimento profissional;
- Há a necessidade de empresas nacionais capacitadas para se associarem a investimentos diretos estrangeiros, através, por exemplo, de *joint-ventures*.

Coutinho (2002) deixa bem claro a urgência de se formar a estratégia dos campeões nacionais competitivos no Brasil. A superação das deficiências competitivas brasileiras não pode vir de grupos nacionais mundiais, pois eles cumpririam somente parte das funções ao concentrar atividades de inovação em suas matrizes de origem. Seria preciso a formação nacional de núcleos endógenos de progresso tecnológico, para fortalecer a competitividade externa brasileira e o mercado doméstico. A partir do Mercosul, eles seriam projetados como grandes atores globais (COUTINHO, 2014).

Além disso, Coutinho (2002) também sugere instrumentos que poderiam ser utilizados na política dos campeões nacionais no caso brasileiro. O autor afirma que o país é carente tanto em novos instrumentos, assim como os velhos instrumentos é alvo de vulnerabilidade externa e sistemas logísticos deficientes. E essa parte é fundamental, pois a política depende da difícil articulação de instrumentos, normas e regulamentações (JOHNSON, 1982; COUTINHO, 2002).

Sendo assim, Coutinho (2002) se baseia nos instrumentos utilizados pelos países da OECD (Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Econômico), pelo qual se fundamentam em:

- Incentivos fiscais e financeiros de desenvolvimento regional;
- Incentivos fiscais relacionadas ao risco das atividades tecnológicas;
- Subsídios ao treinamento dos trabalhadores;
- Uso coordenado do poder de compra do setor público;
- Esquemas de apoio à capitalização acionária de risco para empreendimentos inovadores;
- Oferta de infraestrutura tecnológica e científica;
- Negociações diretas do governo com grandes empresas internacionais.

Segundo Coutinho (2002, p.209), a criação de novos instrumentos é fundamental para implantação de uma política industrial contemporânea, porém a utilização dos velhos instrumentos não deve ser desprezada também, principalmente o poder de compra governamental, o uso de instrumentos de defesa comercial e concorrência e a coordenação do crédito através dos bancos públicos.

3.1.1 MODELOS MUNDIAIS DOS CAMPEÕES NACIONAIS

A definição da política dos campeões nacionais então proposta por Rodrik (2003), Johnson (1982) e Ades e Tella (1997) se fundamenta numa estratégia governamental de incentivo a empresas que já possuem destaque em seu segmento, ou que já sejam consolidadas no mercado doméstico, para que impulsionem essa consolidação e seu processo de internacionalização. Coutinho (2002) completa a definição enfatizando a importância de se formar conglomerados empresariais nacionais endógenos para a formalização do processo de políticas industriais voltadas para a inovação da cadeia produtiva e para o fortalecimento tanto do mercado doméstico, como da competitividade externa.

Com a definição já esclarecida, é importante também o estudo da política aplicada no contexto mundial. De acordo com Kupfer (2013), a origem da política dos campeões nacionais se deu na França na década de 1960, fundamentada no planejamento e direcionamento de recursos públicos, voltada para a proteção do mercado interno perante a concorrência externa, com a estratégia de aumentar o tamanho da empresa através da formação de conglomerados empresariais.

Um segundo modelo começou a se formar paralelo a este no Japão na década de 1960, com o foco voltado para a competição no mercado externo e uma estratégia de escolha de conglomerados empresariais para os auxílios e coordenação do governo. Os conglomerados empresariais japoneses formaram uma organização interna exemplar. O modelo japonês foi seguido pela Coreia do Sul (entre 1960 e 1990), onde obteve aperfeiçoamento e grande repercussão mundial, sendo um exemplo para diversos países, incluindo o Brasil. Nele, o Estado estava realizando a função de coordenador de blocos de investimento produtivos multissetoriais e tecnológicos (KRUGMAN, 1991; KUPFER, 2013).

3.1.1.1 Modelo Francês

Segundo Cameron (1967), a França no início do século XIX podia ser considerada a nação mais rica da Europa, onde suas condições poderiam ser comparadas com a própria Grã-Bretanha. Porém, é possível observar seu processo de industrialização se aprofundando em momento posterior ao do modelo britânico (em meados do século XIX).

O sistema financeiro francês pôde ser visto como pouco funcional à monetização da economia e na provisão de crédito de curto e longo prazo, e isso em grande parte pelo *Banque de France*⁸. Segundo Cameron (1967), a escassez de crédito encontrava-se na condição pelo qual o próprio crédito era concedido, pois o único banco francês com o poder de criar meios de pagamentos aceitáveis (*Banque de France*) praticamente proibia de forma efetiva o uso de crédito de curto prazo para fins de desenvolvimento.

⁸ Foi criado em 1800 com o propósito de financiamento francês após o golpe de Estado de Napoleão. Para maiores informações, ler em Cameron (1967)

Porém, de acordo com Cameron (1967), este motivo não causou o impedimento da expansão da indústria francesa, só tornou o processo mais lento, pois o reinvestimento de lucros serviu de fonte de recursos para os investimentos. Segundo Kupfer (2004), num país onde a tradição empreendedora era de certa forma limitada, consistindo principalmente em receber empresas através da herança familiar e saber cuidar delas com eficiência ao longo das gerações, em geral, a indústria francesa se destacou mais significativamente no final do século XIX. Portanto, estes empresários franceses com estas unidades produtivas dotaram a trajetória prévia do desenvolvimento comercial do país. Segundo Cameron (1967), há indicativos de uma maior conscientização das possibilidades de novas empresas e seu desejo de capitalização sobre elas. Porém, pode não ter sido criada uma ideologia mais fortalecida sobre esse processo em parte dos agentes, ou a ideia de que o sistema bancário financeiro poderia ter respostas efetivas.

Esse processo da industrialização então foi auxiliado através do surgimento de uma geração de bancos comerciais dispostos a ofertar grandes montantes de financiamento relacionados a empreendimentos industriais (porém não perdurou por muito tempo). A *Société Générale de Crédit Mobilier* em 1852 se baseou no modelo belga, só que com essa iniciativa de fornecimento de financiamento de longo prazo ⁹.

Com a crise dos anos 1930, o investimento industrial decaiu significativamente e a França sofreu instabilidades políticas. Observa-se que após a Primeira Guerra Mundial grande parte dos administradores das empresas francesas tinha sua formação em engenharia. Com a crise econômica e as instabilidades políticas dos anos 1930, vários setores foram nacionalizados, passando a serem comandados pela jovem elite engenheira (HAU, 2010).

Na Segunda Guerra Mundial, a tecnologia industrial do país retrocedeu significativamente, dadas as consequências negativas do conflito bélico, onde a França foi um dos países mais atingidos pela destruição do conflito. No pós-guerra, a França era um dos países que mais careciam de recursos para sua reconstrução, no âmbito do Plano *Marshall*, dos EUA, com objetivo de injetar recursos para reconstruir as economias europeias salvando-as para

⁹ Este assunto será melhor explicado posteriormente

o bloco capitalista (HAU, 2010).

Após o país estar numa situação novamente de relativo atraso perante outras economias mundiais em período pós Guerra, foi desenvolvida uma aliança muito mais fortalecida entre Estado e sistema financeiro, no período compreendido entre 1952 e 1967. Isto foi feito por meio de instituições semi públicas, no qual o capital era privado, porém a administração se baseava aos anseios do Estado e na política de desenvolvimento vigente. Cada instituição atuava no financiamento de longo prazo (industrial, imobiliário, de construção e em pequenas e médias empresas) juntamente com outras instituições, como as agências públicas ou bancos de crédito de longo prazo (MARTINS, 2012).

Estas instituições semi públicas (em maior ou menor grau) se tornaram um instrumento essencial para definir a política industrial, pois foram consideradas na época um mobilizador de apoio financeiro e de implantação das políticas. Portanto, a condução do processo de desenvolvimento econômico francês se deu com objetivos efetivamente coordenados que fez a mobilização de recursos e sua inversão, sendo mais difícil seu desvio por eventuais desejos individuais descoordenados (ZYSMAN; GOVERNMENTS, 1983).

Em período pós-guerra, instituições financeiras francesas foram nacionalizadas, e o governo elevou os impostos para empresas. Assim, o governo começou a dispor de amplos instrumentos financeiros para a intervenção econômica, bem ao espírito da época, tanto no investimento industrial, como na infraestrutura. Empreendedores franceses foram se especializar nos Estados Unidos, visando aprender com as lições da economia mais dinâmica do planeta. A demografia também contribuiu: na década de 1970, a força de trabalho agrícola se locomoveu para as cidades, elevando a oferta de mão de obra na indústria. O país passou a usufruir de grandes inovações tecnológicas, além de atingir a quase autossuficiência de produção de energia elétrica, vinda do uso da tecnologia nuclear. Apesar disto, formou-se na economia francesa uma enorme defasagem gerencial e tecnológica em relação às multinacionais norte-americanas (KUPFER, 2013; KUPFER et al., 2003).

A política de campeões nacionais na França surgiu então nesse contexto. O governo francês incentivou fusões de conglomerados industriais para formação de empresas maiores, um processo de integração vertical típico do

padrão fordista, da época, com a finalidade de defender as empresas francesas da concorrência estrangeira. Isto em grande parte nos setores tanto de velhas tecnologias, como de novas também, por exemplo, o químico, ferro, aço, eletrônico, telecomunicações e o farmacêutico. No sistema financeiro, bancos parisienses detinham o controle da maioria dos bancos regionais. As novas grandes empresas eram, assim chamadas, as campeãs nacionais (HAU, 2010; KUPFER, 2013).

De acordo com Hau (2010), esse primeiro modelo de política focalizou esforços públicos relacionados ao tamanho da empresa, dando menos atenção à escolha competitiva e estratégica de investimentos. Unido a isso, o governo instaurou inovações organizacionais e regulatórias, como por exemplo, a abolição da distinção entre bancos de investimento e bancos comerciais¹⁰. Desse modelo de política foram surgindo muitas fusões de empresas, mesmo sendo de diferentes setores, mas que no fim foram se especializando em novos produtos e se tornando grandes empresas multinacionais francesas, como, por exemplo, a *L'Oréal*, a *Danone*, o grupo PSA e o *Carrefour* (criador da rede de hipermercados).

Esse modelo francês de intervenção do estado na escolha e consolidação de “campeões nacionais” se disseminou para outros países europeus, principalmente no período de reconstrução europeia via Plano *Marshall*¹¹. Mas é importante ressaltar que, de acordo com Kupfer (2013), a economia mundial ainda possuía grandes restrições ao comércio e era considerada relativamente fechada (se tomado como parâmetro o comércio internacional mais amplo e aberto de fins do século XIX). Assim, é preciso ter cautela ao estudar seus efeitos e tentar repeti-la em outras economias num contexto completamente diferente.

¹⁰ Este modelo de intervenção perdurou no país até o ano de 1974

¹¹ Segundo Thakkar (2012, p.133), o Plano Marshall, oficialmente denominado como Programa Europeu de Recuperação (ERP), pode ser considerado como “o programa mais prolifrador de ajuda humanitária estrangeiro dos Estados Unidos à Europa Ocidental na história”. O Instituto Brookings realizou o estudo sobre os resultados para estrutura e procedimentos operacionais do Plano Marshall, confirmando as condições de precariedade existentes na Europa e atestando a necessidade de auxílio.

3.1.1.2 Modelo Japonês

Além do modelo pioneiro dos campeões nacionais francêss, outra vertente desta política teve origem no Japão, agora voltada para o mercado externo e para o incentivo aos *keiretsu*. Estes são definidos como agrupamentos de firmas gerenciadas independentemente que mantém laços econômicos estáveis entre si, estrutura essa que é concretizada por um mecanismo de governança. Após um período de reconstrução da economia japonesa após a Segunda Guerra Mundial ¹², os *keiretsu* se destacaram e tornaram um fator essencial para melhorar o crescimento econômico e estrutural do sistema.

Vale ressaltar que antes da Segunda Guerra Mundial, havia outros grupos empresariais em destaque: os *zaibatsus* eram grandes conglomerados familiares de comerciantes, surgidos antes da Primeira Guerra Mundial, que poderiam ser divididos em grupos dependendo do tipo de serviço fornecido ao governo. Além disso, possuíam uma estrutura piramidal, pelo qual o *holding* estava situado no topo, exercendo o controle sobre a rede de fornecedores e subsidiárias. Após a Segunda Grande Guerra, eles foram dissolvidos pela administração militar dos Estados Unidos, o que o fizeram evoluir para os *keiretsus* (NISHIJIMA; MARUYAMA; GRAF, 2012; RATTNER, 1987) .

Segundo Grabowiecki (2017), um primeiro estágio de desenvolvimento do sistema bancário japonês pode ser visto no final do século XIX, onde é possível destacar mudanças muito significativas no sistema financeiro japonês. Primeiramente, em 1882, foi introduzido o Decreto sobre o Banco do Japão (pelo príncipe Matsukata), onde baseado no modelo belga, era a subordinação do sistema para uma instituição recém criada do governo, o Ministério da Fazenda). Assim, bancos comerciais perderam o direito de emitir notas bancárias, se transformando em bancos de crédito de depósitos comerciais.

Outro acontecimento importante para o desenvolvimento do sistema financeiro na época foi o estabelecimento e desenvolvimento do mercado de ações (Bolsas de Valores de Tóquio e Osaka), além da formação também das firmas de corretores (inicialmente no comércio de títulos do governo e posteriormente com ações). O desenvolvimento do mercado de ações foi impres-

¹² Será abordado resumidamente a evolução do sistema financeiro e industrial japonês entre o final do século XIX até o período pós Segunda Guerra Mundial, a fim de explicar o processo de implantação da política dos campeões nacionais até o fortalecimento dos *keiretsu*

cindível tanto para as dívidas públicas, como também para o setor empresarial adquirir recursos financeiros. Nesta época, houve também o estabelecimento dos primeiros bancos de crédito de longo prazo, como por exemplo, o *Hypothec Bank of Japan* (ofereceu de hipotecas de longo prazo para agricultura e alimentos) e o Banco Industrial do Japão (com fornecimento para o desenvolvimento da indústria pesada). Esses bancos foram estabelecidos com base em meios públicos e foram especialmente protegidos pelo Estado, onde tinha como um dos objetivos principais o financiamento e desenvolvimento da indústria. Foram estes bancos que desempenharam um papel fundamental na política industrial do Japão após a Segunda Guerra mundial. Uma última mudança no sistema foi a adoção de um programa de privatizações de estatais em massa pelo governo Meiji, por causa de problemas fiscais a partir de 1860 (NISHIJIMA; MARUYAMA; GRAF, 2012; RATTNER, 1987).

Até o final da década de 1920, o sistema econômico do Japão era considerado um sistema relativamente fraco de restrições do sistema financeiro e conseqüentemente do controle estatal: as barreiras do setor bancário não eram altas, o capital mínimo era determinado em um nível baixo e não havia gerenciamento de risco de crédito. Segundo Berglöf e Perotti (1994), o setor bancário e o mercado de ações desempenharam papel similar no financiamento de empresas e do setor público. Além disso, o sistema bancário era considerado com dupla estrutura, pois bancos municipais operavam com uma extensa base de clientes (corporações e sujeitos individuais), ao mesmo tempo em que havia um grande número de pequenos bancos regionais focados em financiar um círculo estreito de empresas específicas, pelos quais utilizavam a poupança coletada para financiar sua própria empresa ou alguma empresa parceira. Com o tempo, isto fez gerar um risco de diversificação insuficiente dos ativos bancários e o controle enfraquecido sobre as formas de utilização de recursos, e com restrições relativamente baixas do sistema financeiro, acabou ocasionando a instabilidade do sistema financeiro e várias crises bancárias, dentre elas a de 1927 pode ser destacada como a mais agressiva.

Além disso, o terremoto em Kanto em 1923 e a longa recessão na metade dos anos de 1920 ocasionaram em grandes danos econômicos. A Grande Depressão de 1929 causou uma repercussão séria na bolsa de valores. Esse conjunto de acontecimentos levou à insolvência de muitas empresas e dos

bancos que a serviam. Portanto, a partir desse período (que é considerado o segundo estágio de desenvolvimento) houve uma forte consolidação bancária. As autoridades monetárias então aumentaram o controle sobre as alocações de crédito e restringiram consideravelmente as exigências de capital (NISHIJIMA; MARUYAMA; GRAF, 2012; JOHNSON, 1982).

A partir de 1934, se iniciou um regime autoritário, dado o golpe militar feito por um grupo de oficiais do exército e da Marinha. Esse novo governo aumentou despesas com o desenvolvimento industrial para determinados setores, tais como o automobilístico, refinaria, máquinas, construção naval e aeronaves. Além disso, o governo em cooperação com partidos políticos fez o parlamento aprovar várias ações as quais seria estabelecido um novo sistema econômico na indústria em 1934 a 1938. Conseqüentemente, em 1936 foi feito um plano quinquenal de desenvolvimento econômico, aprovado pelo governo como Plano de Expansão dos Poderes de Produção (NISHIJIMA, 2012; GRABOWIECKI, 2017).

De acordo com Grabowiecki e Mariusz (2017), na década de 1930 as autoridades monetárias reduziram o número de bancos de forma significativa e o governo teve controle sobre o sistema financeiro, matérias-primas e tecnologia. Foi permitido aos conglomerados empresariais mais novos o financiamento de novos projetos intensivos em capital, o que fez os clãs familiares dominantes *zaibatsu* reduzirem de certa forma sua posição na economia. Segundo o autor:

Um grupo de *zaibatsu* “velho” se envolveu fortemente no desenvolvimento da indústria pesada e química, financiando a expansão do investimento das fontes do grupo ou pela emissão de ações. Os chamados “novos” *zaibatsu*, particularmente as indústrias japonesas que representam a Nissan, o Japão Nitrogênio da Nichitsu, a Nippon Soda ligada à Nisso, a Mori Industrial Enterprises, pertencente à Mori, e o Instituto de Pesquisa Química da Riken foram listados como as empresas mais lucrativas. Eles foram caracterizados por uma abertura e flexibilidade relativamente altas. Além disso, eles estavam envolvidos em vários segmentos da indústria, principalmente de tecnologia intensiva (GRABOWIECKI, 2017, p.15-16).

Em 1940, o Ministério do Planejamento implantou o Novo Sistema Econômico, pelo qual se fundamentava num sistema de mobilização total:

não apenas se limitou à influência estatal na economia, e sim todas as relações sociais. O governo então limitou o escopo da liberdade econômica e da concorrência. Aoki (1990) verificou a dependência da economia japonesa a fontes externas: foi revelada uma tendência das empresas financiadoras de se abster mais a financiamentos diretos (como ações) do que a financiamentos indiretos (as fontes internas de empréstimos vindas dos zaibatsu).

Uma última característica a ser apresentada do período foi o Sistema de Instituições Financeiras para Indústria de Guerra, pelo qual influenciou a relação entre o sistema financeiro, as instituições financeiras e empresas dos “novos” zaibatsu. Empresas eram designadas a bancos, os chamados bancos designados, pelo qual tinha a função de organizar consórcios de crédito para a empresa. Em 1945, esse sistema passou a cobrir outros setores (AOKI, 1990).

A perda da guerra resultou em fábricas e cidades destruídas, desmoralização do país e altas taxas de inflação (para os padrões históricos japoneses). O governo foi forçado a repudiar garantias de empréstimos de bancos a indústrias de munições. Portanto, aqui se instaura o terceiro e mais importante estágio, o período da reconstrução (entre 1950 a 1973), onde todo o sistema financeiro japonês foi consolidado, como já referenciado anteriormente. As reformas políticas, sociais e econômicas no pós-guerra sob a angústia das autoridades de ocupação americanas acabaram por criar uma nova perspectiva de desenvolvimento (NISHIJIMA, 2012; RATTNER, 1987; GRABOWIECKI, 2017).

As principais modificações da estrutura econômica japonesa foram a redução do controle estatal na economia, a volta dos mecanismos de concorrência no mercado e a dissolução dos conglomerados *zaibatsu*. O objetivo desta última mudança era de criar condições para aumentar a concorrência e o empreendedorismo, removendo as condições que preservaram o coletivismo privado (BISSON, 1976).

No ano de 1949 foi criado o Miti (*Ministry Of International Trade And Industry*) o órgão intermediador entre o comando supremo das forças de ocupação norte-americanas e o governo japonês, com o objetivo geral de exercer funções de planificação, formulação e implantação das políticas industriais do Japão. Segundo Johnson (1982), o Miti ao longo da história japonesa tem desempenhado papel principal de líder na execução de políticas industriais.

O Miti ainda possuía outras responsabilidades importantes. Uma delas é a realização de estudos sobre o desenvolvimento e as mudanças necessárias na estrutura industrial japonesa. A partir destes estudos eram fixadas as metas a serem alcançadas pelo setor privado, a fim de controlar o nível de competitividade externa dos produtos japoneses (RATTNER, 1987).

Outra responsabilidade do Miti se fundamentou na elaboração de políticas e diretrizes para os setores considerados estratégicos, para que fosse possível obter recursos financeiros para seu desenvolvimento, através dos bancos estatais e semi-estatais. Era também repassada ao Miti a tarefa de selecionar as indústrias a serem desenvolvidas pelo Japão, além de elaborar suas diretrizes e políticas de apoio, como por exemplo, medidas de proteção da concorrência estrangeira a indústrias nascentes, ou até mesmo o controle das tarifas sobre produtos importados (GUIMARÃES et al., 2016; JOHNSON, 1982).

No período pós-guerra, os esforços do governo japonês se concentraram na reconstrução, e o Miti foi peça fundamental para esse processo. Para tal, foi criado o Instituto Financeiro de Reconversão para prover recursos às empresas privadas. Além disso, foram implantadas políticas em prol do controle da inflação, para a modernização das plantas e equipamentos industriais, além do fomento às exportações (RATTNER, 1987).

Empresas exportadoras se beneficiavam com a isenção tributária e diversos programas creditícios. O estímulo às exportações de produtos manufaturados se deu com a implantação de escritórios de informação comercial no exterior, para ser possível a assessoria às empresas em aspectos administrativos e comerciais. No processo da modernização da indústria, o capital estrangeiro ¹³ exerceu papel importante, sobretudo sob a forma de empréstimos, investimentos diretos, licenças industriais e transferência de tecnologia (NISHIJIMA, 2012; RATTNER, 1987).

O Miti atuou durante o processo de seleção de tecnologias estrangeiras e de apoio às indústrias nascentes, onde fez o processo de aprovação dos pedidos de importação de tecnologias para as empresas, com o intuito de evitar a formação de monopólios. Normalmente, não se aprovava a entrada

¹³ Foi importante para estabelecer empresas familiares, tais como a Matsushita, Sony, Honda, Ohbayashi-Gumi e Takeda.

de subsidiárias no Japão por esta precaução. O Miti também fez a limitação do número de firmas que queriam entrar em determinado setor, a fim de evitar a concorrência interna demasiada, além da proteção com empresas pioneiras (RATTNER, 1987).

Na década de 1950, segundo Patrick (1997), o Japão já havia conquistado a estabilidade macroeconômica com taxas de crescimento elevadas. Segundo Rattner (1987), o fator principal do crescimento não foram as exportações, mas sim o investimento nas empresas *keiretsus*. De acordo com Canuto e Lima (1999a), a regulamentação financeira de forma indireta foi importante para a estratégia de "*catching up*" da economia japonesa. A repressão financeira, através dos títulos de dívida e ações na bolsa, repercutiu na predominância absoluta dos bancos como instrumento governamental na alocação de recursos para o investimento. Além disso, as taxas de juros, objeto de controle quantitativo, eram o direcionamento de crédito subsidiado.

Neste período também foram destinados recursos tanto para a infraestrutura (estradas, ferrovias, portos, etc), como também para a reconstrução da indústria pesada e química. A modernização do sistema de transportes foi feita juntamente com a relocação e descentralização dos estabelecimentos industriais. O governo orientava empresas industriais fixando metas de longo prazo, mas permitindo que as empresas formassem suas próprias diretrizes de crescimento (CANUTO, 1994).

Segundo Ozawa (2001), até o final do período de alto crescimento, os *keiretsu* foram parte integrante do dirigismo industrial do Japão, servindo como veículo crítico onde o capital criado pelo Estado era canalizado para os projetos de investimento do período. Guimarães et al. (2016) afirmam que as décadas de 1950 e 1960 foram marcadas pela "consolidação de um projeto hegemônico de desenvolvimento", onde foram feitas políticas industriais focadas à produção dos campeões nacionais. Através dos subsídios, crédito barato e proteção contra a concorrência, eram acomodados setores menos dinâmicos da economia.

Com as novas medidas estruturais para o processo de reconstrução econômica japonesa, o antigo padrão de conglomerados empresariais forma-

dos por clãs foi enfraquecido. A dissolução do *zaibatsu*¹⁴ foi importante para o estabelecimento da economia mista do estilo japonês. Assim, largou-se mão do confisco formal das ações da *zaibatsu* para a realização da troca de compensação, através de títulos públicos não negociáveis de dez anos (GRABOWIECKI, 2017).

Além das instituições anteriores, foi criada também a Comissão de Liquidação de Empresa Holding (HCLC), pelo qual selecionou dez grandes conglomerados (Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Yasuda, Furukawa, Nissan, Okura, Nomura, Asano e Nakajima) e oitenta e três holdings para realizar a supervisão a corporação. Agora, a organização das grandes corporações tinha caráter mais público, onde as empresas possuíam dependência do financiamento indireto e os bancos privados forneciam créditos e empréstimos as empresas, se refinanciando em bancos públicos (SAKAKIBARA, 1993; OKAZAKI, 2001).

Grandes empresas em potencial conviviam com setores menos dinâmicos. Segundo Guimarães et al. (2016), este regime de acomodação se sustentava com as altas taxas de crescimento e com a ascensão do governo atuante. A organização empresarial (os *keiretsus*) resultou num alto nível de cooperação e coordenação, onde a estrutura baseada nas ações cruzadas e na dependência do crédito bancário ocasionou num capital de longo prazo paciente, vital também para as relações de trabalho baseadas no emprego vitalício e na senioridade (GRABOWIECKI, 2017).

Os grupos *keiretsu*¹⁵, durante o terceiro processo de industrialização

¹⁴ Outro ponto a se destacar é a diferença entre os *zaibatsu* pré-guerra e os *keiretsu*: enquanto que o primeiro maximizou lucros mútuos, o segundo tem por objetivo primordial a minimização dos riscos, através da criação e manutenção de arranjos implícitos de longo prazo entre os membros, onde o risco acaba sendo compartilhado e reduzido por membro participante. Sua própria estrutura de relacionamentos comerciais abundantes mútuos acaba sendo um fator natural de compensação de risco intra-empresa. Além disso, para a redução do risco total e a liberação de mais recursos financeiros, diversos requisitos de créditos e investimentos podem ser coordenados internamente.

¹⁵ De acordo com Grabowiecki (2017), podem ser destacadas várias funções dos *keiretsu*: funcionam como agências de informação, principalmente sobre o resto do mundo, sendo grandes geradoras de informação; fazem organização das atividades operacionais de todos os membros do grupo (e em todos os setores), se relacionando principalmente com o fornecimento de serviços relacionados à infraestrutura; equilibram todas as possíveis transações internas dos *keiretsus* no mercado externo de bens e serviços, proporcionando economias de escala que implicam na redução dos custos.

japonesa, assumiram a liderança em diversas áreas do desenvolvimento japonês. Vogel (2006), diante das inovações financeiras, as grandes empresas ainda tiveram fortes incentivos para manter relações de longo prazo com seus bancos, como o fornecimento de crédito para as pequenas empresas afiliadas e seus fornecedores. Houve algumas firmas pelo qual optaram por desmontar parte de suas redes de produção e obter componentes do mercado interno, mas preservaram os laços cooperativos com fornecedores. É possível observar também uma redução na proporção de ações cruzadas, porém o valor se mantém ainda alto, pois segundo o autor, o Japão continua a ter uma estrutura de propriedade das empresas de forma estável.

4 BANCOS PÚBLICOS DE DESENVOLVIMENTO – O PAPEL DOS BPD NA PROMOÇÃO DE POLÍTICA INDUSTRIAL E DE DESENVOLVIMENTO

De acordo com Ferraz, Além e Madeira (2013), os BPD podem se diferenciar em vários aspectos, como por exemplo, no foco de atuação, na estrutura de propriedade, pelas formas e custos de financiamentos e pela governança corporativa. Segundo Negri, Araújo e Bacelette (2018), não existe uma definição exata a respeito da classificação de um BPD, sendo também difícil o estabelecimento da sua quantidade exata pelo mundo, pois isso pode variar de acordo com critérios utilizados na definição de suas funções em cada país, como também pelo tamanho de seus portfólios e o peso relativo que exercem na economia.

Entretanto, no estudo realizado por Luna-Martínez e Vicente (2012), o Banco Mundial identificou que em 2012 aproximadamente noventa instituições poderiam se enquadrar como um BPD, pelo qual 39% deles foram criados no período entre 1990 e 2011. Assim, apesar de não haver um formato único para os BPD na perspectiva histórica, os autores identificaram pontos em comum da sua atuação: por diversos estágios de desenvolvimento, os BPD vêm financiando a expansão da capacidade produtiva em segmentos do mercado onde não se oferece instrumentos adequados de financiamento de longo prazo.

Segundo Almeida (2011), Torres (2007), ??), pode haver várias definições para os bancos públicos de desenvolvimento (BPD). Segundo a definição utilizada pela ONU, BPD são instituições financeiras instituídas pelo governo para incentivar o desenvolvimento econômico, seja ele social e de integração regional, ou como provedor de financiamento de longo prazo. Os BPD acabam ganhando espaço nobre no que tange a intermediação do governo no sistema financeiro, e conseqüentemente nas abordagens do uso de políticas industriais.

Aghion (1999) enfatiza também dois aspectos-chave de um BPD: seu vínculo estatal e sua ênfase na solução de falhas em mercados de crédito no financiamento de projetos. Amsden, Tschang e Goto (2001), Aronovich e Fernandes (2006), assim como Cameron (1967), destacam o BPD como pro-

motor do *catch-up*. Gerschenkron (1962), numa abordagem muito conhecida sobre as relações entre desenvolvimento e sistema financeiro, afirma que sem a existência da participação pública, o aprofundamento do mercado de crédito seria inibido pela ausência de confiança entre credores e devedores, dada a dificuldade do setor privado em investir em projetos com maiores riscos.

Em suma, a definição de um BPD se constitui por dois elementos chave: a participação pública direta no sistema financeiro, como mantenedor de instituições bancárias, e a função de fornecedor de *funding* e financiamentos de projetos considerados essenciais, tanto para o desenvolvimento socioeconômico, como para os que se enquadrem numa política pública nacional específica (por exemplo: desenvolvimento regional, de um setor industrial específico, etc). Consequentemente, na maioria dos casos, o BPD se torna um instrumento fundamental para implantação das políticas industriais. As justificativas para seu uso se complementam com as das políticas industriais. Este conceito é o que será utilizado aqui no trabalho proposto.

4.1 AÇÕES DE UM BANCO PÚBLICO DE DESENVOLVIMENTO

De acordo com Carvalho e Vidotto (2007), Torres (2007), Hermann (2011), Musacchio et al. (2017), Araujo e Cintra (2011) pode ser destacado três importantes funções principais dos BPD:

- Ampliação da oferta de crédito em economias com dificuldades no fornecimento de crédito;
- Fornecimento de crédito para projetos de investimento pelos quais carece de financiamento privado;
- Papel anticíclico e o apoio do BPD às políticas econômicas em períodos de instabilidade¹.

Como visto anteriormente na abordagem pós-keynesiana, financiadores privados podem optar por investimentos menos líquidos e preferencial-

¹ Uma discussão sobre essa temática pode ser vista Hermann (2009A; 2009B; 2010). Sobre as ações de políticas anticíclicas recentes dos bancos públicos brasileiros, ver Vasconcelos et al (2018).

mente os de curto e médio prazo ou que necessariamente impliquem em menores graus de incerteza. Empresas consolidadas no mercado possuem maior facilidade para obter financiamentos, mesmo em prazos mais longos, pois costumam ter uma imagem de menor grau de risco e incerteza perante os bancos, mesmo em cenário pessimista (HERMANN, 2011; OREIRO, 2006).

O processo de desenvolvimento econômico necessita de financiamento de longo prazo, incluindo setores com graus de incerteza mais expressivos. A segunda função do BPD, referenciado anteriormente, pode se concretizar a partir da oferta de instrumentos de compartilhamento de risco ou sua mitigação. O investimento através do capital de risco é um instrumento importante dos BPD, onde eles podem, por exemplo, conseguir estimular o mercado de capitais, além de realizar o amadurecimento de MPME (Micro, Pequenas e Médias Empresas) e o estímulo a empresas inovadoras. Através do capital privado, instituições financeiras alavancam o desenvolvimento de uma empresa já consolidada, incentivando seu crescimento e fortalecimento da estrutura de capital. Com o capital de risco, auxiliam as MPME e empresas inovadoras (ARAUJO; CINTRA, 2011; VASCONCELOS; KLAUMANN; IPIRANGA, 2018; ALMEIDA, 2011; FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013).

Segundo Torres (2007, p.21), de acordo com o desenvolvimento do mercado de crédito, estes segmentos apoiados podem mudar com o passar do tempo. A instituição financeira pode realizar uma ação temporária, sendo conjunta ou não com o setor privado, com a finalidade de desenvolver um nicho de mercado de crédito, criando mecanismos de escala para atuação dos bancos privados. Portanto, o BPD assume parte do risco em relação a entrada no segmento e diminuindo riscos de futuros entrantes.

Um dos setores com esta característica é o de inovação, onde requer elevada capacidade de concentração de capital pelos seus custos altos, boa parte sendo para o pagamento da mão de obra qualificada, além dele apresentar altos riscos e incerteza em sua fase inicial de implantação. Investimentos em inovação, como por exemplo, as pesquisas no setor de saúde, transcendem o interesse econômico e proporcionam externalidades positivas para a sociedade (CINTRA, ARAUJO, 2011; ARAUJO, 2018; ALMEIDA, 2009, FERRAZ et al, 2013).

Oloqui et al. (2013) afirma que nos últimos anos, os BPD aumentaram

suas funções para atender mais setores e segmentos, notadamente nas novas economias sustentáveis, como, por exemplo, energia renovável, educação, microempresas e cadeias produtivas.

Outro setor seria o de infraestrutura, onde envolvem altos custos em construção civil e tem a característica de possuir componentes de imprevisibilidade pelos elevados prazos de maturação. Um BPD efetivo pode auxiliar no desenvolvimento da infraestrutura pública, em particular em países com pouco acesso a serviços de utilidade pública. Esta infraestrutura pode ser tanto econômica, formada, por exemplo, por estradas, ferrovias, aeroportos, energia, água e saneamento, como também social, como escolas e hospitais (ARAÚJO, 2018; ALMEIDA, 2009).

Amado (2010), baseado também no estudo de Dow (1990), postulou o desenvolvimento regional como outro setor de atuação dos BPD. Chamando regiões mais distantes dos centros de grande distribuição de periferias, elas se caracterizam por possuir uma economia mais instável, onde o mercado financeiro é menos desenvolvido e os ativos são bem menos líquidos, então o grau de incerteza é muito maior que regiões de centro, além de haver preferência por liquidez mais elevada também. Com isso, bancos possuem a tendência de ofertar volumes menores de crédito para estas regiões, concentrando mais crédito nas regiões centrais (gerando um círculo vicioso). E mecanismos endógenos para contornar essa situação são inexistentes nas periferias. Consequentemente, o uso do BPD também se torna importante para gerar financiamento a estas regiões².

Já em relação com a primeira função citada acima, de acordo com a teoria pós-keynesiana, a ausência de mecanismos de consolidação financeira (*funding*) pode gerar obstáculos ao investimento. Sendo assim, a economia dispondo destes mecanismos apropriados, a poupança será alocada em modalidades de longo prazo, que alongará o passivo da empresa investidora³. O mercado de capitais é um meio pelo qual esse processo de consolidação financeira de longo prazo pode acontecer, onde as empresas investidoras negociam junto aos bancos de investimento e outras instituições atuantes, podendo adquirir bens de capital para a viabilização de seus projetos de investimentos

² Para maiores informações sobre desenvolvimento regional, ler Down (1987,1990).

³ Assim, será completo o chamado circuito financeiro-investimento-poupança-*funding*.

(ARAÚJO, 2018).

O problema aqui encontrado é que nem todas as economias possuem mecanismos apropriados para a consolidação financeira. Em muitos países, o mercado de capitais não são profundos o suficiente para garantir isto. Portanto, este mecanismo dependerá da estrutura do crédito no sistema financeiro. Estruturas com base no crédito geralmente são dependentes do perfil de aplicação das famílias, agentes institucionais e bancos (CARVALHO; VIDOTTO, 2007).

Portanto, segundo Araújo (2018), um padrão institucional muito visto em economias com mercado de capitais profundos é a utilização de BPD, pelo qual assume papel fundamental nesta função. Para isso, suas operações passivas têm de ser configuradas para estruturas estáveis de longo prazo, visto que o setor bancário não tem a capacidade de sustentar ativos com maturidades muito longas.

A terceira função citada acima se relaciona ao papel anticíclico de um BPD, pelo qual fundamenta a importância deles principalmente em períodos de crise econômica, nos quais pode haver retração de crédito interbancário causada pelos riscos da fragilização dos bancos privados e ainda fuga de capitais (BONOMO et al., 2014).

Na existência de períodos de expansão econômica, bancos possuem a função de sancionar demandas por crédito das empresas, enquanto que em fases descendentes do ciclo, cumprem papel de amplificação do quadro da crise instalada, pois adotam estratégias defensivas que acabam por gerar racionamento de crédito. Esse comportamento do sistema bancário pode complicar ainda mais a crise econômica, pois como expectativas do futuro se deterioram e há o racionamento de crédito, o banco pode tanto aumentar a taxa de juros cobrada, como ser muito mais seletivo na concessão de crédito, o que pode causar atrasos de pagamentos dos empréstimos. Isto porque nas crises, o grau de incerteza aumenta, a avaliação do risco se modifica (e incorporado ao prêmio de risco) e fluxos de rendimentos se reduzem, pois é esperado pelos bancos uma diminuição dos retornos dos empréstimos. Consequentemente, o grau de preferência por liquidez dos bancos aumenta, pelo qual os ativos mais líquidos, menos lucrativos e com menores prazos se manifestam em maior quantidade. Além disso, a administração do passivo perde impor-

tância, o banco perde grau de alavancagem e a expansão da economia como um todo se torna limitada (PAULA; MARQUES, 2006).

Sob estas circunstâncias, a abordagem keynesiana coloca como função importante dos BPD as ações anticíclicas, pelo qual eles expandem as operações de crédito em momentos de estado pessimista da economia, realizando um movimento oposto ao feito pelos bancos privados. Esta ação juntamente com outras políticas teria o intuito de promover a ação estabilizadora da economia, completando a política fiscal de ampliação do gasto público, além de ser parte integrante da política monetária (ARAÚJO, 2018).

4.2 MECANISMOS DE CRÉDITO DOS BPD

Segundo Torres (2007), o direcionamento de crédito é um dos meios fundamentais para o atendimento a diferentes demandas da sociedade, sendo um bom instrumento para a promoção de políticas industriais. Segundo Vasconcelos, Klaumann e Ipiranga (2018), Ferraz, Além e Madeira (2013), Almeida (2011), Negri, Araújo e Bacelette (2018), de maneira geral os BPD possuem diversas maneiras para estruturar os passivos do BPD, pelos quais a forma de captação pode vir através de: emissão de títulos, obrigações e notas promissórias e recursos no mercado privado de capitais nacional ou internacional; recursos pela poupança e depósitos do público⁴; empréstimos de outras instituições financeiras; seu próprio patrimônio, como por exemplo, em períodos de crise fiscal; integralização de recursos do orçamento federal.

Na prática, Araújo (2018) e Ferraz Além e Madeira (2013) afirmam que o BPD pode fazer uma combinação das formas de captação, de acordo com as condições e necessidades de cada país. Geralmente, em países com mercado organizados dispõem de um acesso maior a todos os instrumentos financeiros.

Segundo Ferraz, Além e Madeira (2013), houve a necessidade de outros mecanismos de *fundings* para atender, sobretudo as necessidades de financiamento de países emergentes, principalmente em período após a crise mundial de 2008. Sendo assim, os autores afirmam que houve ampliação e

⁴ É considerado indesejáveis ao sistema financeiro de um país, pois podem acentuar o efeito crowding out dos BPD (Ferraz et al, 2013).

diversificação das formas de captação, pelas quais se destaca: a recirculação de lucros e *paybacks* obtidos por BPD; cofinanciamento para projetos específicos (entre BPD nacionais ou multilaterais); fundos fiduciários oferecidos por outros países, para missões específicas; criação de fundos especiais para setores específicos, vinculados à emissão de títulos públicos.

Torres (2007) faz uma classificação dos mecanismos de crédito em diretos e indiretos, pelo qual gera observações importantes sobre suas características. Os mecanismos diretos são financiamentos pelo qual o governo origina sem a necessidade da participação do meio privado. Com isso, como estabelece uma relação direta com o credor, possui responsabilidade tanto de avaliação, como de administração do crédito. Contudo, gera vantagem na autonomia decisória do Estado na fixação das condições financeiras dos empréstimos, sendo um ótimo instrumento para atuações anticíclicas e para ações em segmentos não atendidos pelo crédito corrente (como operações de longo prazo e ações destinadas a micro e pequenas empresas). Os BPD são mecanismos diretos⁵ de alocação pública de crédito quando financiados, por exemplo, com recursos de origem tributária ou vindos da gestão do patrimônio público.

Já os mecanismos indiretos possuem sua origem no crédito privado e seus direcionamentos são feitos através de incentivos ao mercado. De maneira geral, são mais utilizados que os mecanismos indiretos, sendo que os mais comuns se relacionam a redução do custo final do crédito. Assim, instituições privadas podem conceder, para um grupo prioritário específico, empréstimos com juros, prazos e garantias melhores do que os normalmente praticados.

O recurso do banco obtido externamente⁶ pode vir de mercados finan-

⁵ Mecanismos diretos podem ser vistos em vários países no formato de fundos públicos. No Japão, há o Investment Loan Program (FILP), fundo oriundo em grande parte pelas reservas dos fundos de pensão dos funcionários públicos, voltado para o financiamento de investimentos de instituições públicas de longo prazo. Já na Cingapura e no México, há o Central Provident Fund e o Infonavit, respectivamente, voltados para o financiamento do setor habitacional e oriundos do sistema de seguridade social. No Brasil há o FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço) e o sistema FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador). Os recursos do FAT tem função fundamental para os financiamentos do BNDES, como será falado posteriormente.

⁶ Indicações destes recursos podem vir do financiamento de componentes importados dos projetos de desenvolvimento ou de financiamentos que resultem no aumento das exportações

ceiros internacionais ou instituições multilaterais. No primeiro caso, é preciso tanto um grau de integração da economia com os mercados financeiros internacionais, como também da adoção de padrões mínimos de governança exigidos pelos operadores internacionais. É importante ressaltar que esta condição de captação pode não ser tão instável, por exemplo, na época de contração cíclica da liquidez mundial. No segundo caso, é preciso condições amplamente atendidas pelos países associados, como no caso do Banco Mundial, além dos recursos geralmente se tratarem do financiamento de projetos específicos, sem garantia de renovação (o que pode não ser uma fonte estável). Outra observação é a de que, em muitos casos, o BPD pode ser um mero repassador e gestor dos recursos. Segundo Torres (2007), é importante observar nos recursos externos a preservação da saúde intertemporal do balanço de pagamentos, para não aumentar descontroladamente seu passivo em moeda estrangeira. Assim, o autor recomenda o uso como fonte complementar às fontes domésticas.

Segundo Araújo (2018), Almeida (2009) e Araújo e Bacellete (2018), de maneira geral, o recurso com a moeda doméstica é a captação mais utilizada por um BPD. Por exemplo, quando o banco central adquire títulos emitidos pelo BPD, o que na prática significa um financiamento de longo prazo através da expansão monetária. O arranjo institucional pelo qual a autoridade monetária provém este recurso ao BPD é plausível por sua facilidade na geração dos recursos, pois o Banco Central pode acomodar mais facilmente a demanda por financiamento de longo prazo, apesar de envolver questões inflacionárias. Assim, dependendo do consenso, este recurso pode ser substituído por recursos fiscais ou parafiscais.

Araújo (2018) acrescenta também que é mais comum se utilizar recursos do tesouro para o BPD, como por exemplo, aumento ou criação de mais impostos e empréstimos voluntários ou compulsórios. Este recurso alternativo já se relaciona com questões da elevação da dívida pública, da carga tributária e a capacidade do governo de arcar com estes custos políticos, podendo variar conforme o ciclo econômico. Porém, se o tesouro conseguir garantir a oferta de recursos para o BPD, recursos fiscais e parafiscais podem

constituir uma fonte mais estável de recursos para os BPD, sendo ainda complementados pela emissão da dívida pública (caso haja um movimento contracíclico do governo).

4.3 PERSPECTIVA HISTÓRICA DO BPD

Araújo e Bacelette (2018), Musacchio et al. (2017), Torres (2007) elencam quatro causalidades sistêmicas mundiais como sendo principais pela criação e expansão dos BPD:

- Na segunda metade do século XIX e início do século XX, onde se percebeu uma unificação de países europeus retardatários da Revolução Industrial Britânica em busca de seus desenvolvimentos;
- Após a Segunda Guerra Mundial, com o objetivo de reconstrução dos países devastados pela guerra.
- Durante as décadas de 1940 e 1950 e perdurando até 1990, com a industrialização tardia de países subdesenvolvidos;
- A partir de meados do século XX, com o advento da globalização, os BPD tiveram algumas modificações em suas estruturas.

4.3.1 O ATRASO DE PAÍSES EUROPEUS EM RELAÇÃO À INDUSTRIALIZAÇÃO BRITÂNICA

Gerschenkron (1962) aponta que a Grã-Bretanha foi pioneira no processo de industrialização através de uma evolução gradual que não pôde ter sido visto em outros países da época. Segundo Cameron (1967), os investimentos eram financiados em sua maioria pelos recursos acumulados nas próprias firmas, onde o sistema financeiro era essencialmente privado, baseado principalmente na disseminação da monetização da economia britânica. As firmas então financiavam suas despesas correntes com os empréstimos e acumulavam recursos próprios para a expansão de investimentos. Consequentemente, o Estado britânico teve função secundária no desenvolvimento econômico e financeiro em todo esse processo.

Araújo e Bacelette (2018) e Gerschenkron, Lázaro e Bastida (1970) afirmam que a resposta das outras nações para a corrida desenvolvimentista se baseou, de maneira geral, na criação e desenvolvimento de instituições que pudessem ser “substitutas”⁷ às pré-condições da industrialização da Grã-Bretanha. Portanto, é possível identificar certa tensão nos países que se industrializaram em período posterior à Inglaterra, pois basicamente eles deixaram de lado soluções institucionais específicas para serem ágeis nas mudanças e recuperarem o atraso⁸.

Os BDP começaram a surgir no século XIX neste cenário de busca de industrialização tardia perante a economia britânica. Segundo Lazzarini et al. (2015) e Aghion (1999) há evidências de que havia bancos de desenvolvimento, com a criação do “*Société Générale pour Favoriser l’Industrie Nationale*” (Sociedade dos Países Baixos Para Favorecer a Indústria Nacional) nos Países Baixos, em 1822, e posteriormente com o grupo de instituições na França, com o *Crédit Foncier, Comptoir d’Escompte e Crédit Mobilier*, entre 1848 e 1852, pelo qual este último foi grande influenciador sobre os investimentos europeus em infraestrutura, sobretudo ferrovias.

A criação do *Société Générale* na Bélgica foi a primeira experiência dessa corrida industrial referenciada por Gerschenkron (1970). Criada com a configuração de um banco privado, possuía um peso bem significativo do governo⁹, e atuava com uma estrutura mais universal no mercado de crédito e de capitais. Segundo Martins (2012), o *Société Générale* foi capaz de fortalecer o sistema financeiro, além de ser referência para outras instituições bancárias que reproduziu fielmente seu modo de operação. Através de sua liderança, bancos belgas forneciam recursos de longo prazo para a indústria por meio de um tipo de crédito de curto prazo rotativo e pela aquisição de títulos, dívida e propriedade das firmas.

Se referindo agora à França, Martins (2012) afirma que seu sistema

⁷ O autor vai de encontro à vertentes que afirmam não existir um único conjunto de pré-condições à industrialização, porém está referenciando este termo para um maior intuito explicativo. Ele vai de encontro a criação de arquiteturas institucionais capazes de direcionar os processos de industrialização e desenvolvimento econômico de acordo com cada configuração do país.

⁸ Para maior entendimento desta corrida dos países europeus em prol industrialização espelhada na Inglaterra, ler mais em Gerschenkron (1970).

⁹ Detinha 80% das ações na época da criação do banco (GERSCHENKRON, 1970).

financeiro também não mostrou relevância plausível ao processo de industrialização no século XIX. A primeira tentativa de tentar eliminar o atraso industrial francês foi com a criação da *Société Générale de Crédit Mobilier* em 1852, pelo qual buscou reproduzir características do *Société General* belga, mas constituiu uma inovação importante: foi pioneira na noção de fornecer empréstimos bancários de longo prazo para o desenvolvimento industrial. A sua capacidade de mobilizar recursos e financiar investimentos essenciais ao desenvolvimento industrial gerou um novo ciclo de investimentos. Porém, após quinze anos de atividades, o banco entrou em colapso devido crise financeira e conflitos políticos¹⁰.

Martins (2012) e Cameron (1967) afirmam que a Alemanha também fez de certa forma a reprodução e aprimoramento das práticas realizadas no *Société General* da Bélgica, atuando também nos mercados de crédito e de capital, combinando estratégias de monetização da economia com concessão de crédito de curto prazo, além do avanço de recursos de longo prazo. Segundo Detzer et al. (2017b), dois fatores foram importantes para o desenvolvimento industrial alemão. A primeira foi a concepção do *Crédit Mobilier na França* em 1852, pelo qual a ideia de conceder empréstimos de longo prazo foi adotada e adaptada no país, levando à criação de bancos universais que forneciam financiamento de longo prazo para financiamentos. Outro fator crucial foi a criação de bancos de ações conjuntas¹¹, onde teve papel importante na criação de “sociedades” em prol de ações no setor industrial, que podiam investir parte do seu capital nas empresas.

4.3.2 OS BPD NA RECONSTRUÇÃO DAS ECONOMIAS DESENVOLVIDAS PÓS GUERRA

Segundo Rajan e Zingales (2004), Aghion (1999) e Musacchio et al. (2017), o período após a Segunda Guerra Mundial, entre 1945 e 1970, é uma época marcada pela reestruturação do Estado e sua participação mais ativa na esfera financeira, principalmente em países já considerados desenvolvidos e

¹⁰ Para maiores informações do colapso do banco francês, ler em Gerschenkron (1962) e Cameron (1967).

¹¹ Os primeiros bancos surgiram aproximadamente em 1850, como o *Disconto Gesellschaft* (1851), *the Darmstädter Bank* (1853), and the *Berliner Handelsgesellschaft* (1853).

industrializados, com destaque à Europa Continental. Essa vertente, liderada pelo Estado, unido à decadência do mercado privado durante as Guerras Mundiais formaram uma tendência chamada de “a grande inversão”. Segundo Torres (2007), é possível observar a existência de BPD com a função de impulsionar a industrialização, voltados em grande parte para o financiamento de investimentos de longa maturação. Nesta época, os BPD foram responsáveis por significativos recursos financeiros para projetos de implantação de indústrias pesadas e infraestrutura.

Com isso, é possível observar a criação e manutenção de diversos BPD na Europa Continental, como por exemplo, o *Crédit National*, na França, o KfW (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*) na Alemanha, além do *Société Nationale de Crédit à l'Industrie* na Bélgica (MARTINS, 2012). Agora se formaram diversas estruturas dos sistemas financeiros que conduziram o processo de desenvolvimento econômico pós Guerra.

Zysman e Governments (1983) fazem uma divisão destas estruturas, as classificando como: sistema de crédito com preços administrados (como ocorreu na França), sistema de crédito dominado pelos bancos (ocorrido na Alemanha) e sistema baseado em mercado de capitais (preços determinados pela livre competição). Cada estrutura se relacionou com o modo que cada Estado definiu e efetivamente executaram suas políticas, principalmente as de cunho industrial e as que se relacionavam com a retomada do desenvolvimento econômico.

Segundo Musacchio et al. (2017), as estruturas escolhidas para financiar os bancos tiveram formato mais dinâmico, pois havendo a diminuição de parceiros bilaterais pós-guerra para o financiamento, a recuperação em período pós Guerra exigiu o desenvolvimento de outras fontes de financiamento. Apesar da criação de instituições das instituições de *Bretton Woods*¹², fundos multilaterais não eram suficientes para garantir a estabilidade dos bancos. Assim, muitos deles buscavam a diversificação nas fontes internas de

¹² Segundo Gaspar (2015) e Romminger (2004), em julho de 1944, representantes de 44 países se reuniram na cidade dos Estados Unidos de *Bretton Woods*, para definir as bases de gerenciamento econômico internacional, regras fixas para relações comerciais e financeiras, além de propostas para concepção de um novo sistema financeiro entre países industrializados para o período pós guerra. Assim o acordo chamado de *Bretton Woods* foi o primeiro exemplo mundial de uma ordem monetária negociada entre países independentes, onde a prioridade da economia capitalista era o crescimento mundial e elevação dos níveis de emprego.

financiamento. Segundo o próprio autor:

Isso resultou em novos instrumentos e, às vezes, uma mudança na estrutura e / ou propriedade do banco. Os bancos de desenvolvimento começaram a emitir títulos e, quando os títulos domésticos eram insuficientes, expandiram-se para emissões de bônus em moeda estrangeira (MUSACCHIO et al, 2017,p.15).

A situação da França em período pós Guerra se encontrava, mais uma vez, em relativo atraso perante os Estados Unidos, a Alemanha e o Reino Unido, o que era oposto ao visto na época de criação do *Crédit Mobilier*. Em prol da recuperação deste atraso, entre 1852 e 1867 foi feito um aperfeiçoamento da relação entre o Estado e o sistema financeiro, este pelo qual fortaleceu uma estrutura de governança que conseguiu unir tanto a “substituição” do mercado, feito na experiência belga, como também a experiência da sua própria estrutura de instituição *Credit Mobilier*. Isto foi feito através de instituições semi públicas, em particular o *Crédit National*, onde era considerado um instrumento essencial na implantação de políticas industriais.

Em relação à Alemanha, segundo Zysman e Governments (1983), diferentemente da França, após a Segunda Guerra Mundial não se rompeu a rede financeira mantida previamente, nem a base industrial característica do país. Mesmo havendo certa variação, de maneira geral as relações entre bancos e indústria se mantiveram. E isto pode ser explicado pelo fato do mercado ter tido significativo domínio das medidas e instrumentos financeiros nesse período.

Segundo Herr (2017), os grandes bancos continuaram a ter fortes relações com as indústrias entre 1950 e 1970, onde 60% dos empréstimos dos bancos se fundamentaram na indústria de transformação. Porém, a importância relativa deles no sistema bancário do país declinou neste mesmo período. Grünbacher (2004), Griffith-Jones (2016) já afirmam que o KfW ¹³ foi elemento essencial para a reconstrução da economia em período pós Guerra, e

¹³ Segundo Griffith-Jones (2016), o KfW foi inicialmente fundado em 1948 para financiar a reconstrução da Alemanha pós Guerra. Seu capital inicial era financiado pelos recursos do Plano Marshall e expansões adicionais de capital em grande parte foram financiados pelos próprios lucros do KfW. A prioridade do banco se baseou na promoção de alta tecnologia e alto valor agregado. Sua função de instrumento do governo alemão fez grandes avanços para financiar, por exemplo, grandes transformações de energia do país e na Europa (conhecida como *Energie wen*).

é inegável a participação do Estado alemão incluída nisso. De acordo com Martins (2012), os reflexos da experiência alemã e francesa foram vistas em vários outros países do continente, como por exemplo, na Itália. No esforço desta outra tentativa de industrialização em período pós guerra, acabou se por formar uma importante relação entre Estado e o sistema financeiro em prol do desenvolvimento econômico.

4.3.3 OS BPD NOS PAÍSES EMERGENTES NO PÓS GUERRA

Segundo Araújo e Bacelette (2018), a emergência dos novos países industrializados (NICs) foi o segundo período de maior proliferação de BPD (entre 1940 até 1980), onde eles foram se difundindo na Ásia e na América Latina, no que tange ao financiamento de projetos industriais e de infraestrutura. Isto em grande parte pela ascensão de teorias desenvolvimentistas que enfatizavam problemas estruturais da industrialização em países subdesenvolvidos, como Furtado (1959), Hirschman (1958) e Prebisch (1950). Assim, era confirmada a importância de um BPD em economias de industrialização tardia ¹⁴ (ALMEIDA, 2011; LAZZARINI et al., 2015).

A existência de maior relação entre o Estado e o sistema financeiro no período pós Guerra também se deu presente nos países emergentes, pelo qual se enquadrava na hierarquia de escala de desenvolvimento de Gerschenkrow (1962): os países subdesenvolvidos estavam em posição significativamente atrasada tanto comparada aos Estados Unidos, como também pela Europa continental, o que as colocava em situação pior do que os países da Europa no século passado. Assim, os países emergentes podiam ser vistos como sendo um fator de incertezas. Segundo Gerschenkrow (1962) considerando que todos os outros países centrais já tinham passado por seus processos de desenvolvimento e industrialização, os países emergentes ainda apresentavam capital escasso e difuso, desconfiança na industrialização, acrescentando ainda a escassez de talentos empreendedores.

Segundo Torres (2007) e Musacchio et al. (2017), o problema então estabelecido se baseava na superação do subdesenvolvimento (com exceção da China), e não na reconstrução financeira, como no caso dos países da

¹⁴ Para maiores informações, ler mais em Ocampo (2013).

Europa continental. Segundo Martins (2012), essa situação apresentada pelos países emergentes era uma questão passível de superação por cada nação, e não uma situação “absoluta”.

A estrutura então destes BPD não significava necessariamente a questão das falhas de mercado, pois objetivos políticos de industrialização, reconstrução e enfrentamento externo tinham maior importância que a subordinação a interesses imediatos dos bancos privados. Segundo Chang (1994), a intervenção estatal se baseou por uma gama de políticas específicas, sendo que grande parte delas foi baseada nas realizadas pelos países desenvolvidos nos períodos da crise de 1929 e o pós-Guerra.

Sendo assim, havia certa pressão para o investimento em grandes plantas de maior intensidade tecnológica, ao mesmo tempo em que os sistemas financeiros destes países eram incapazes de fornecê-los, tanto pelo seu subdesenvolvimento, como também de sua maior incapacidade de mobilizar recursos por parte do setor privado. Portanto, o Estado assumiu a tarefa de promotor do desenvolvimento econômico, principalmente através da industrialização (direta ou indiretamente), sendo que em muitos casos teve que assumir este compromisso para a formação das bases industriais, estas pelos quais necessitam de elevados prazos de maturação de financiamento (ARAÚJO, 2018; MARTINS, 2012, ALMEIDA, 2011).

Segundo Santos (2013), o período compreendido entre 1914 e 1945 foi marcado por um grau de protecionismo generalizado, além de uma desvalorização dos produtos primários. Consequentemente, grande parte da América Latina foi marcada pela diminuição das receitas com exportações, o que levou a dificuldades tanto para o pagamento da dívida externa, como para o abastecimento de bens de consumo e capital no mercado interno. Tavares (1972) então afirma que os desequilíbrios externos fizeram governos adotarem medidas de defesa do mercado interno, pelo qual o Estado aumentou seu papel de intervenção na economia, atuando de forma incisiva na industrialização, sobretudo na infraestrutura e indústria de base, o que fez o setor exportador diminuir sua importância relativa no processo de formação de renda interna.

Exemplos de bancos de fomento criados na Ásia foram o KDB (Korea Development Bank) na Coreia do Sul em 1958 e o CDB na China, posteriormente em 1994. Já as instituições financeiras criadas na América Latina

foram a Nacional Financeira (Nafinsa) no México, o Banco de Crédito Industrial (BCI) na Argentina, a Corporación de Fomento (CORFO) no Chile e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), no Brasil. Segundo López (2012), as instituições financeiras no Brasil, Argentina e Chile foram criadas como bancos de fomento para fornecer crédito de longo prazo para infraestrutura e indústria.

Criado em 1934, utilizando recursos para a agricultura, a Nafinsa posteriormente se restringiu a intermediador financeiro e propulsor do mercado de capitais. Porém tornou-se banco de fomento somente em 1940 por conta de pressões do contexto internacional, onde começou a ter grande destaque nos desembolsos para a indústria em ramos que exigiam capital elevado. Já o Corfo foi criado em 1939, onde a partir de 1945 priorizou empréstimos para geração de energia elétrica, além de setores como siderurgia, combustíveis e alimentos. O BCI foi especialmente criado em 1944 para fornecer crédito de longo prazo à indústria produtora de interesses nacionais, onde foi importante para a compra de matérias-primas e pagamento de salários. Em período pós Guerra, foi fundamental para a consolidação da indústria básica e na infraestrutura. Posteriormente, em 1960, passou a utilizar recursos da poupança nacional para promover a indústria básica (SANTOS, 2013).

Santos (2013, p.3) afirma que “cada instituição de fomento exhibe uma trajetória particular, marcada por êxitos e fracassos, em função de diferentes contextos macroeconômicos, instabilidade política, distintos agentes econômicos...”. Segundo Rougier (2004), os anos de 1970 foram marcados pelo aprofundamento destes bancos para o financiamento a industrialização, porém posteriormente o Corfo e BCI perderam importância, dado regime político de orientação mais liberal. O BCI foi extinto no fim da década de 1980.

No caso sul coreano, a situação crítica da economia se dava pelo fim da Guerra Civil da Coreia, que dividiu o país entre a atual República da Coreia (Coreia do Sul) e a atual República Popular Democrática da Coreia (Coreia do Norte). Os efeitos no país foram devastadores, onde a infraestrutura estava demolida e o setor industrial devastado. Após o fim da guerra, o governo sul-coreano implantou uma série de planos de desenvolvimento econômico, onde lançou bases para o desenvolvimento da indústria pesada e química (HCI) na década de 1970. O banco sul-coreano KDB foi criado em 1954, sendo de

controle total do governo e com a missão declarada de fornecimento de capital industrial para o desenvolvimento da indústria coreana. Outras instituições financeiras foram criadas especificamente para as HCI na década de 1970, além de bancos comerciais para papéis de apoio, cujo domínio também era do governo até praticamente o início dos anos 1990 (HAGGARD et al., 2000).

Em relação à China, Conti e Blikstad (2017) afirmam que o país mostrou-se por séculos ser uma região com significativo desenvolvimento tecnológico, porém com a Revolução Industrial e o avanço do capitalismo, o país ficou para trás perante os demais. De acordo com Medeiros (2008), um passo importante para a industrialização chinesa se deu através das reformas de Reorientação da Estratégia de Desenvolvimento¹⁵, que fez o país acelerar seu processo de *catching-up*. Milaré e Diegues (2014) afirmam que mesmo com a flexibilização do mercado, a industrialização se deu com grande autonomia nacional, sendo que, ao longo do tempo, o Estado foi substituindo o controle direto pelo indireto. Segundo Tepassê e Carvalho (2010), o sistema financeiro chinês, altamente controlado pelo governo central, fomentava a economia com crédito e *funding* aos empreendimentos considerados estratégicos¹⁶.

Segundo Shambaugh et al. (2013), o CDB (China Development Bank) merece grande destaque por ser considerado o maior BPD da China e o maior BPD do mundo, segundo dados do Banco Mundial e do próprio CDB. Musacchio et al. (2017) afirmam que o CDB foi estabelecido sob um contexto diferente para apoiar a transformação estrutural da base de produção da economia, e não para a reconstrução ou reestruturação econômica diante de uma guerra devastadora ou desastre natural. Porém, como os outros bancos, concentrou esforços para auxiliar o mercado na produção de crédito de médio e longo prazo.

¹⁵ Estas reformas ocorreram em um contexto geopolítico de favorável aproximação com os Estados Unidos e de abertura de novos mercados externos, pelo qual houve a ruptura do embargo comercial à China e teve classificação de país em desenvolvimento e tratamento de Nação Mais Favorecida (MEDEIROS, 2008).

¹⁶ A partir de 1985, o sistema financeiro foi reestruturado e bancos estatais e comerciais foram criados, pelo qual uma de suas funções era a de conceder crédito conforme as metas de desenvolvimento do governo central.

4.3.4 MODIFICAÇÕES ESTRUTURAIS DOS BPD EM 1980

A década de 1980 pode ser marcada pela ascensão de posturas de pensamentos mais liberais em relação aos BPD. A convergência dessas ideias para o que se convencionou chamar de Consenso de *Washington*¹⁷ causou um revisionismo a respeito do papel dos BPD. O papel do Estado na economia estava sendo questionado, sobretudo pela maneira de como foi superada a necessidade de reconstrução pelos países desenvolvidos e a necessidade de superação do subdesenvolvimento pelos países emergentes, dada a consolidação do neoliberalismo como status de *mainstream*¹⁸. Assim, vem à tona a vertente Shaw e McKinnon, onde o conjunto de práticas e políticas financeiras conduzidas pelo Estado se tornariam políticas de repressão financeira, onde os BPD poderiam representar um entrave ao desenvolvimento financeiro (MARTINS, 2012; TORRES, 2007).

Houve críticas em cima da competência e necessidade dos órgãos públicos, principalmente por uma onda de pessimismo unida com a visão do poder público em países emergentes. Passou-se a recomendar políticas horizontais, focadas na qualidade dos fatores disponíveis, com certa moderação no uso de políticas industriais, mesmo comprovadas as falhas de mercado (CASTRO, 2002).

Segundo Olloqui et al. (2013), Panizza e Presbitero (2014), o efeito mais amplo foi uma redução no número dessas instituições pelo mundo¹⁹. Na América Latina, por exemplo, países como Equador, Chile e Peru obtiveram os maiores percentuais de privatizações de bancos públicos. Porém, de acordo com Almeida (2011) e Sant'Anna et al. (2009), muitos BPD persistiram ao longo do tempo, tanto em países emergentes, como em desenvolvimento, apesar das reformas de liberalização e de privatização que os atingiram na fase de ascensão do ideário neoliberal a partir dos anos 1980. Como exemplo, países como Uruguai, México e Colômbia aumentaram a participação estatal nos

¹⁷ O Consenso de *Washington* em 1989 abordou uma série de recomendações para o desenvolvimento e ampliação do neoliberalismo nos países da América Latina.

¹⁸ A extinção do padrão ouro-dólar vigorado no Acordo de *Bretton Woods* e a dificuldade de crescimento econômico dos países subdesenvolvidos podem ter sido considerados um sinal de esgotamento do modelo, por exemplo.

¹⁹ No mundo, entre 1987 e 2003, cerca de 250 bancos públicos de desenvolvimento foram privatizados. Na América Latina este valor foi de 98.

bancos. Além disso, a importância deles ainda pode ser considerada muito significativa: segundo Luna-Martínez e Vicente (2012), os ativos dessas instituições representam 25% dos ativos financeiros mundiais totais, segundo o Banco Mundial.

Segundo Torres (2007), a partir do fim da década de 1990, os BPD passaram a ter uma nova participação, agora mais amadurecida, se relacionando melhor com as falhas de mercado e a intervenção do governo para complementação financeira. Segundo Musacchio et al. (2017, p.13-15), entre o final dos anos 1980 e o início dos anos 1990, o ambiente doméstico e global havia mudado para muitos BPD, onde os governos realizaram mudanças nas políticas de desenvolvimento, agora mais focado na liberalização do mercado. Além disso, o autor destaca:

À medida que os bancos comerciais dessas economias cresceram, mais fontes de capital se tornaram disponíveis para a produção industrial. Quando a capacidade dos bancos privados cresceu de tal forma que eles conseguiram competir com os bancos de desenvolvimento, a lacuna de mercado que estimulou a criação dos bancos foi reduzida. Isso impulsionou uma expansão natural em ambos os setores atendidos pelos bancos de desenvolvimento e as ferramentas que eles usavam para estimular o crescimento (MUSACCHIO et al., 2017, p.13)

Outras três mudanças podem ser destacadas. A primeira seria o aprofundamento dos mercados de capitais, que gerou uma mudança na política da orientação anterior à substituição de importações, focando agora mais na expansão do comércio global e políticas de crescimento voltadas a exportações. A segunda mudança foi o investimento de alguns BPD em projetos internacionais, como por exemplo, os BPD da Alemanha²⁰ e da China. Esta função acabou por remodelar a geografia e o perfil de financiamento ao desenvolvimento, passando a distribuir ativos e operações para regiões periféricas antes excluídas do sistema de financiamento de longo prazo (MUSACCHIO et al., 2017; ARAUJO; CINTRA, 2011; VASCONCELOS; KLAUMANN; IPIRANGA, 2018).

²⁰ Segundo Musacchio et al. (2017), é importante destacar também que o banco alemão KfW foi importante para a convergência econômica da Alemanha Oriental e Ocidental, após a queda do Muro de Berlim.

Relacionado a isso, é importante destacar o papel fundamental que a China fez durante a Crise Asiática nos anos 1990, por onde o CDB catalisou seu processo de internacionalização e ampliou a presença internacional chinesa. O CDB e outros bancos de desenvolvimento chinês serviram de instrumento de financiamento de longo prazo para projetos de estrutura, sendo fator incisivo no crescimento expressivo do Leste Asiático. Estes bancos também atuaram em escala global, como por exemplo, na África e na América Latina (LUNA-MARTÍNEZ; VICENTE, 2012; NEGRI; ARAÚJO; BACELETTE, 2018; TORRES, 2007).

A terceira mudança se relaciona com o foco central dos BPD: eles passaram a exercer a função de facilitador das privatizações, e posteriormente seus financiamentos se direcionavam a empresas privadas. Esse comportamento é claramente visto no Chile, entre 1970 e 1980, e no Brasil entre os anos de 1980 e 1990 (MUSACCHIO et al., 2017).

Segundo Detzer et al. (2017a) e Musacchio et al. (2017), é possível observar também uma mudança do comportamento dos financiamentos, passando o foco de infraestrutura para projetos industriais, e posteriormente para MPME e projetos de inovação (o que é perceptível em outros BPD também, como no BNDES posteriormente). O KDB na década de 1990 aumentou seu foco de financiamento ²¹: ao invés do investimento na construção de longo prazo, passou para o investimento em indústrias de alta tecnologia, obtendo grande destaque por ser um dos maiores apoiadores das indústrias nascentes nacionais, principalmente dos setores eletrônicos e automotivos (MUSACCHIO ET AL., 2017; MASIEIRO, 2010; JUNIOR e MURATT, 2015).

Além disso, a crise financeira de 2008 fez aumentar ainda mais o destaque dos BPD, pois além do crédito público aumentar consideravelmente, eles fizeram fluir fundos públicos para o aumento de crédito em inúmeros setores (TORRES, 2007; SANT'ANNA; JR; ARAÚJO, 2009).

Segundo Araújo e Bacelette (2018, p.23), a crise de 2008 reacendeu a importância dos BPD, pois em um momento de forte retração do crédito no sistema privado, países que tinham BPD os utilizaram para compensar a queda do crédito, evitando uma queda ainda maior da demanda agregada.

²¹ Por conta da liberação dos mercados, houve o aumento na competição de produtos industriais coreanos e chineses.

Segundo dados dos autores, retirados dos relatórios anuais das próprias instituições, é possível observar que no BNDES e no CDB o movimento de comportamento padrão foi o aumento significativo da taxa de crescimento da carteira de crédito em 2008 e 2009. Já para o KfW, este crescimento focou em 2010 e 2011 por causa da crise europeia.

5 POLÍTICAS INDUSTRIAIS BRASILEIRAS E A ATUAÇÃO DO BNDES

5.1 BANCOS PÚBLICOS BRASILEIROS E O PAPEL DO BNDES

De acordo com Araujo e Cintra (2011), Hermann (2010), as instituições bancárias federais em destaque são: o Banco do Brasil, grande provedora do crédito rural; a Caixa Econômica Federal¹, com destaque no crédito imobiliário; o BNDES (Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social), principal responsável pelo financiamento da infraestrutura e da indústria (apesar dos demais também possuírem linhas de crédito nesses setores) (Hermann, 2010; Vasconcelos et al, 2018). O papel mais importante no funding de grandes projetos e programas de incentivos à indústria é, todavia, o BNDES.

Segundo Mussacchio et al. (2017), o então Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE)² foi criado através da Lei nº 1.628 em 20 de Junho de 1952, originado a partir do trabalho da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU)³, juntamente com as iniciativas dos Presidentes Eurico Gaspar Dutra (1946-1951) e Getúlio Vargas (1951-1954). O BNDES era uma entidade autárquica, com autonomia administrativa e personalidade jurídica própria. O capital inicial do banco era fornecido pelo Tesouro Nacional e sua principal fonte de recursos vinha do Fundo de Reaparelhamento Econômico.

A função inicial do BNDES então era a negociação de empréstimos

¹ A Caixa Econômica Federal não é sociedade anônima e passou por seu processo de reestruturação em 1970. Assim suas atividades foram focadas principalmente no financiamento habitacional público e infraestrutura urbana, além de se destacar em diversos fundos e programas públicos, como o FGTS e seguro desemprego. Em relação ao BNDES, como o estudo aqui proposto focaliza nas atividades desempenhadas pelo BNDES, ele será maior explicado na próxima sessão Hermann (2010)

² Em 1982 foi acrescentado o S na sigla de social, com a nova responsabilidade de gerir o FinSocial. Será então utilizada ao longo do texto a sigla já atualizada (PAIVA, 2012; FILHA; MODENESI, 2002; CASTRO, 2014).

³ A Comissão Mista Brasil Estados Unidos (CMBEU) foi criada para analisar e recomendar projetos de infraestrutura que buscassem o desenvolvimento da economia brasileira. Formado por cerca de duzentos técnicos americanos e brasileiros, realizou seus trabalhos entre 1951 e 1953, focando nos principais problemas econômicos, utilizando como referência trabalhos anteriormente realizados pela parceria Brasil-Estados Unidos, como a Missão Cooke em 1942. Esta última foi a vinda de uma equipe técnica norte-americana ao Brasil para levantar o primeiro diagnóstico global da economia brasileira e de seus problemas sob a perspectiva de desenvolvimento econômico (LAZZARINI et al, 2015; BNDES, 2017).

externos para o Plano de Reparcelamento Econômico ⁴, a execução das operações financeiras conexas, além de também realizar análises econômicas para definição da sua linha de ação. Em suma, o BNDES tinha um papel de agente direto no financiamento em setores que exigiam investimentos de longo prazo, principalmente em projetos de infraestrutura pública gerenciado por empresas estatais (PAIVA, 2012; FILHA; MODENESI, 2002; CASTRO, 2014).

No final da década de 1950, no governo de Juscelino Kubitcheck, o banco foi visto como parte integrante do prosseguimento dos objetivos nacionais de desenvolvimento e substituição de importações, que era o Plano de Metas⁵. Aqui o foco se alterou de infraestrutura para a indústria siderúrgica. Segundo dados do próprio BNDES, na década de 1960, o BNDES era responsável por quase 80% de todo o investimento de capital na indústria siderúrgica.

Entre 1956 e 1960, o banco priorizou projetos de usinas hidrelétricas ⁶, rodovias, linhas de transmissão, siderurgia e papel e celulose. Já em 1960, foram criados diversos fundos no BNDES, com o objetivo de diversificar os investimentos e ampliar os empréstimos para a iniciativa privada. A partir do fim do governo de Juscelino Kubitcheck, um contexto de crise econômica começou a aparecer, o que repercutiu nos financiamentos do BNDES (MUSACCHIO et al., 2017; PAIVA, 2012; FILHA; MODENESI, 2002).

A década de 1960 foi marcada pela expansão de atividades do banco para diversos setores da economia. Foram criados instrumentos de apoio destinados à iniciativa privada, com foco nos setores de bens de capital e insumos básicos. Além disso, foram criados também órgãos específicos para focar esforços na área de infraestrutura, principalmente para setores de transporte e energia, como por exemplo, a Rede Ferroviária Nacional (1957) e a Eletrobras (1962). Em 1964, é possível observar duas modificações relacionadas

⁴ O Plano de Reparcelamento Econômico foi criado em 1951 com o objetivo de expandir serviços básicos de infraestrutura, principalmente transporte e energia, com dificuldades de financiamento (BNDES, 2017).

⁵ O programa de metas foi elaborado com base nos estudos do grupo Misto BNDES-CEPAL, com o objetivo de dar continuidade ao processo de industrialização. O BNDES teve importância tanto pela sua elaboração, como pelo seu financiamento (BNDES, 2017:31).

⁶ Como exemplo, temos a construção das Usinas de Três Marias e de Furnas e o complexo de usinas da Light em São Paulo (CASTRO, 2014).

ao BNDES. A primeira mudança foi os recursos do governo destinados ao banco: com a Lei 4.506 de 20 de novembro de 1964, foi extinto o Adicional ao Imposto de Renda, ou seja, a maior fonte de rendimentos do BNDES. Portanto, a fonte do banco passou a ser 20% da arrecadação do Imposto de Renda, o que fez aumentar os recursos repassados ao BNDES, pois os impostos tiveram aumento significativo em seu valor durante esse período (PAIVA, 2012, p.50).

A segunda mudança se deu pelo aumento das fontes de investimento do BNDES, o que facilitou sua diversificação para atender a um grupo maior de empresas privadas. Dentre os fundos estão: o Funar (Fundo Agroindustrial de Reversão), o Funtec⁷ (Fundo de Desenvolvimento Tecnológico e Científico), o Finame (Fundo de Financiamento para Aquisição de Máquinas e Equipamentos Industriais), o Fundepro (Fundo de Desenvolvimento da Produtividade) e o Fungiro (Fundo Especial para Financiamento de Capital de Giro).

O Finame era considerado o fundo mais estratégico e com o maior peso, tanto que em 1966 foi criada uma autarquia para incorporá-lo (Agência Especial de Financiamento Industrial), pelo qual ela tinha por objetivo consolidar o parque industrial brasileiro e dinamizar a política de substituição de importações. Grande parte dos financiamentos para as empresas vem do Finame, então ele é considerado um fundo muito importante para o funcionamento das relações entre bancos e empresas, além de fator decisivo para os resultados econômicos das empresas (PAIVA, 2012, p.51).

A década de 1970 se destaca por dois acontecimentos importantes. No ano de 1971, sob a Lei 5.662, o BNDES deixou de ser uma autarquia e tornou-se empresa pública, o que resultou tanto numa maior flexibilização nas atividades de captação de recursos e investimentos, como também fez diminuir a interferência política. Já no ano de 1974, o banco começou a

⁷ O Funtec se baseou no auxílio à pesquisa e a qualificação de mão de obra especializada, onde em parceria com o CNPq (Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico), ajudou na formação dos programas de pós-graduação do país. Desde 1958, a Cota de Educação e Treinamento do BNDES buscava incentivar as empresas ao aprimoramento técnico dos funcionários, as oferecendo um adicional de 3% no financiamento concedido pelo banco. Devido a resultados sobre esse fundo não atenderem às expectativas, o Funtec foi aprimorado, instituído com meios do BNDES pela iniciativa de setores interessados pelo projeto em específico (BNDES, 2017).

ter recursos do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP) e do Programa de Integração Social (PIS), além de criar subsidiárias diretamente ligadas ao banco (FILHA; MODENESI, 2002).

A partir de 1979, o BNDES passou a ser vinculado ao Ministério da Indústria e do Comércio⁸. Já em 1982, houve a reestruturação do BNDES, com a criação do BNDES Participações (BNDESPAR), vinda do processo de fusão das subsidiárias Fibase, Ibrasa e Embramec. A BNDESPAR⁹ então era responsável por capitalizar empresas privadas nacionais, atuando para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro. O banco estava condicionado a limitações do contexto da crise que instalava no país, dado o processo inflacionário e a redução da atividade econômica. O BNDES então passou a auxiliar empresas com dificuldades através da participação acionária e direcionou suas ações na tentativa de preservação do parque nacional industrial consolidado¹⁰. A partir de 1982, o banco passou a se envolver até na administração dessas empresas, como por exemplo, o Conisor, a Sibra e a Caraíba Metais (PAIVA, 2012; FILHA; MODENESI, 2002).

Segundo Musacchio et al. (2017), no final da década de 1980 também aconteceram mudanças na estrutura do BNDES. O planejamento estratégico do banco estava voltado para o auxílio do processo de privatizações, aonde a BNDESPAR conduziu o processo para devolver a iniciativa privada empresas que estavam sob seu controle acionário.

Outra mudança importante se deu neste período, a alteração da fonte de recursos do banco¹¹: agora 60% da arrecadação do PIS-Pasep seriam alocadas para o seguro desemprego, enquanto que o restante era direcionado para as aplicações do BNDES. Além disso, em 1990, foi criado o FAT (Fundo de Amparo do Trabalhador), formado por recursos do PIS/Pasep, pelo qual tinha um papel tanto social (seguro desemprego), como também de desenvolvimento econômico no BNDES. Esse fundo garantiu uma fonte de recursos

⁸ Por meio do Decreto 83.425, em 8 de maio de 1979 (BNDES, 2017).

⁹ Em 1985, vale ressaltar que foi feita a primeira oferta pública grande de ações no Brasil, com a venda de papéis da Petrobrás, através de ações da carteira do BNDES (BNDES, 2017).

¹⁰ Em 1984, o banco lançou o Programa de Apoio ao Incremento às Exportações (Proex), para realizar medidas de estímulo ao setor exportador e de apoio financeiro às empresas privadas (BNDES, 2017).

¹¹ Através do artigo 239 da Constituição promulgada em 1988 (FILHA; MODENESI, 2002).

mais regular e segura ao banco (PAIVA, 2012).

No início da década de 1990, houve uma redução média de 15% nos desembolsos do BNDES, além da redução de 10% no montante disponível de recursos. O banco passou a dar prioridade ao critério de rentabilidade na concessão dos financiamentos, o que o fez se afastar de uma estratégia de desenvolvimento industrial. Também houve uma redução das operações diretas do banco, passando a crescer as operações indiretas através dos agentes financeiros do Finame (PAIVA, 2012).

A partir de 2003, com o presidente Luiz Inácio Lula da Silva, o perfil do BNDES voltou a se concentrar de maneira significativa na promoção da atividade industrial. Apesar de ter realizados investimentos em projetos de infraestrutura, em 2008 o banco começou a investir também em grandes empresas individuais e a projetar a consolidação de *players* nas cadeias produtivas globais (MUSACCHIO et al., 2017).

De acordo com Torres (2007) e Cintra e Araújo (2011), o principal destaque do BNDES foi o elevado valor nos seus desembolsos anuais, com montantes seis vezes maiores que o BID no ano de 2007, por exemplo. Isto se deve ao fato deste banco responder por quase todo o *funding* do financiamento de aquisições de máquinas e equipamentos (produzidos no país) e obras industriais civis de menor porte (mecanismo criado na década de 1960). Portanto, este tipo de financiamento demanda cerca de cinco a sete anos de prazo (geralmente em projetos de infraestrutura este valor é de 15 a 25 anos), o que gera prazo médio de operações menor e, conseqüentemente, volume de desembolsos anuais maiores.

Unido a isto, segundo Almeida (2011) e Jr e Crocco (2010), o BNDES atuou de forma anticíclica no mercado de crédito (principalmente entre 2001 e 2003 e durante os efeitos da crise internacional de 2008), ganhando importância nesta função (VASCONCELOS, et al, 2018), principalmente nas áreas de crédito corrente para exportação e refinanciamento de distribuidoras do setor elétrico. Neste sentido, o BNDES exerce um papel de estabilizador no mercado de crédito nacional.

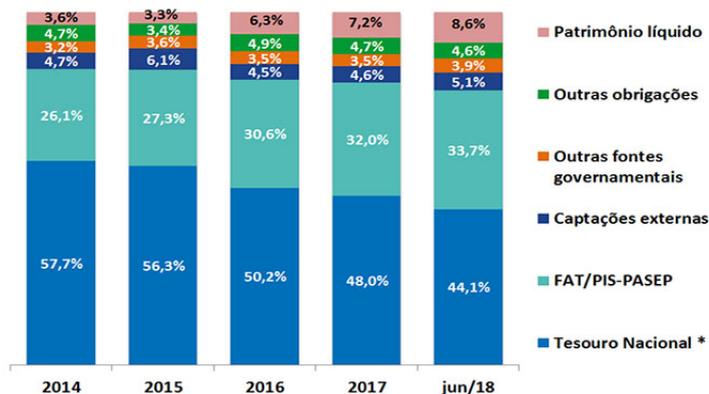
5.1.1 RECURSOS DO BNDES

Atualmente, a missão do BNDES “é fomentar o desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira, gerando empregos e reduzindo as desigualdades sociais e regionais”. Três subsidiárias compõem o banco: o Finape, o BNDESPAR e o BNDES *Limited*¹² (PAIVA, 2012).

De maneira geral, na última década o BNDES atuou em segmentos de crédito específicos, como por exemplo, investimentos de longo prazo e exportação de bens de maior valor agregado. Também houve atuação em operações indiretas e no mercado de capitais, porém em menor escala. Basicamente, investimentos em infraestrutura e indústria são voltados para o mercado interno, além de compor a maioria da demanda dos recursos do banco, principalmente a partir de 2006.

Para o financiamento de longo prazo e investimentos nos segmentos da economia brasileira, as fontes de recursos do BNDES são as apresentadas na Figura 1 abaixo:

Figura 1 – Recursos do BNDES 2014-jun2018



Fonte: BNDES (2017).

Pela figura 1 é possível observar que as principais fontes são as go-

¹² Financia a expansão internacional de empresas nacionais (PAIVA, 2012).

vernamentais, sobretudo com os fundos FAT, PIS/PASEP e Tesouro Nacional, respondendo por cerca de 80% dos recursos totais em meados de 2018, segundo dados do próprio BNDES. A captação no exterior é dada via organismos multilaterais ou emissão de títulos. Os recursos de outros fundos governamentais advêm de fundos como o FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço) e o Fundo da Marinha Mercante (FMM). A emissão pública de debentures da BNDESPAR e a Letra de Crédito do Agronegócio complementam a estrutura do capital do banco.

Segundo Musacchio et al. (2017), os recursos do FAT aumentaram significativamente na década anterior a 2007, porém o financiamento via o Tesouro Nacional acabou o superando. O autor sugere que este cenário ocorreu devido ao fato do esgotamento dos recursos do FAT após o uso contínuo do banco na política contra cíclica originada da crise de 2008.

Relacionando agora ao custo do financiamento, a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)¹³ até o ano de 2017 era considerada o custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES, onde era fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e divulgada até o último dia útil do trimestre imediatamente anterior ao de vigência. Seu período de vigência tinha periodicidade trimestral e seu valor era calculado com base nos parâmetros¹⁴ do prêmio de risco e na meta de inflação, calculada para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa (inclusive baseada nas metas anuais fixadas pelo Conselho Monetário Nacional) (BRASIL, 2011).

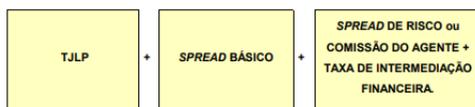
Apesar das alterações ocorridas na fórmula de cálculo da TJLP, a metodologia de cálculo dos contratos atrelados a esta taxa permaneceu a mesma desde foi instituída. Seu custo financeiro é resumido pela figura 2.

O *spread* básico varia de acordo com a Política Operacional do Sistema BNDES, e o *spread* de risco varia com a classificação do risco do cliente. Nas operações indiretas, o *spread* de risco é substituído pela comissão do Agente Financeiro, além de acrescido a taxa de intermediação financeira.

¹³ A Taxa de Juros de Longo Prazo foi instituída pela Medida Provisória nº 684, de 31 de outubro de 1994, com as alterações e reedições posteriores, sendo transformada na Lei nº 9.365, de 16 de dezembro de 1996, posteriormente modificada pela Lei nº 10.183, de 12 de fevereiro de 2002 (BRASIL, 2011).

¹⁴ Conforme disposto pela Lei nº 9.365/96 e regulamentado pela Resolução CMN nº 4.645/18, de 16 de março de 2008 (BRASIL, 2011).

Figura 2 – Custo financeiro dos contratos do BNDES atrelados à TJLP

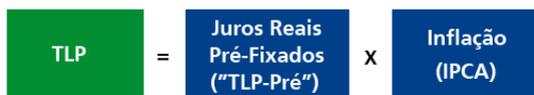


Fonte: BNDES

Com a TJLP, o BNDES era capaz de oferecer empréstimos subsidiados. Segundo dados do próprio BNDES, nos anos de 2008 e 2009, a TJLP tinha valor de aproximadamente 6,25% a.a.. De 2010 a 2012, seu valor ficou em torno de 6% a.a.. Já em 2013 e 2014, obteve o valor mais baixo de todo o período do governo de Luiz Inácio Lula da Silva, com o valor de 5% a.a.

A TJLP foi então substituída pela atual TLP (taxa de longo prazo) desde o dia primeiro de janeiro de 2018, e agora passa a ser o principal custo financeiro dos financiamentos do BNDES. Ela compõe a taxa de juros final, junto com as remunerações (spreads) do BNDES e dos bancos repassadores e da taxa de risco de crédito do cliente. A TLP¹⁵ passou a ser utilizada pelo BNDES nos novos contratos firmados em primeiro de janeiro de 2018, além de ser anunciada a cada mês pelo Banco Central. É formada por uma parcela de juros reais pré-fixados (TLP-Pré) e da inflação (IPCA), como pode ser visto na figura 3 (PEREIRA; MITERHOF, 2018).

Figura 3 – Custo financeiro dos contratos do BNDES atrelados à TLP



Fonte: BNDES

Contada desde a data inicial de vigência dos contratos em TLP, a TLP-Pré será fixa ao longo da vida dos contratos, variando somente o componente

¹⁵ A TLP-Pré é baseada na média de três meses da taxa de juro real do título público NTN-B de 5 anos (BNDES, 2018)

da inflação (IPCA)¹⁶. Essa mudança faz o custo da captação do Tesouro Nacional no mercado com a remuneração que ele recebe do BNDES se igualarem, eliminando o subsídio implícito e reduzindo o impacto sobre a dívida, que entre 2008 e 2016 foi de R\$ 116 bilhões de reais. Essa mudança faz o custo da captação do Tesouro Nacional no mercado com a remuneração que ele recebe do BNDES se igualarem, eliminando o subsídio implícito e reduzindo o impacto sobre a dívida, que entre 2008 e 2016 foi de R\$ 116 bilhões de reais. Em fevereiro de 2019, seu valor estava a 7,10% a.a.

5.2 POLÍTICAS INDUSTRIAIS BRASILEIRAS

Como já dito anteriormente, o Brasil em período pós Segunda Guerra Mundial impulsionou a industrialização acelerada em busca da superação do subdesenvolvimento, dado seu atraso industrial, principalmente frente aos demais países da Europa Continental. Segundo Suzigan, Furtado et al. (2006), Musacchio et al. (2017), Paiva (2012), Coronel, Azevedo e Campos (2014), o período entre 1950 e 1970 se destaca pelo fato da industrialização entrar na agenda política, onde novas estruturas (como associações industriais e órgãos regionais e setoriais) surgiram e foram fortalecidas. Neste período, o intervencionismo estatal e o desenvolvimento nacionalista eram significativamente presentes no sistema.

Duas políticas industriais se destacam neste período, o Plano de Metas de Juscelino Kubitschek (1956-1960), implementado por grupos executivos industriais e o II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), sob o comando autoritário do Conselho de Desenvolvimento Econômico. Segundo Suzigan, Furtado et al (2006) no processo de industrialização aqui presenciado:

As metas eram estabelecidas, sobretudo por motivos relacionados a problemas de balanço de pagamentos: substituição de importações e, nos anos 1970, expansão de exportações de manufaturados. Nesse sentido, a PI ocupava-se especificamente de construir setores, procurando fazer com que a estrutura industrial convergisse para o padrão estrutural das economias industrializadas (SUZIGAN; FURTADO et al., 2006, p.170).

¹⁶ Com base na resolução Bacen 4.600 (BNDES, 2018).

Ao longo da história econômica brasileira, o BNDES possuiu destaque tanto na implantação da estrutura produtiva, como na formação de empresas campeãs, onde estabelece laços entre o setor privado e as políticas nacionais de desenvolvimento. Sua formulação representa uma mudança estrutural do sistema econômico no período pós-guerra. Em alguns períodos, o banco atuou como um mero instrumento financeiro, enquanto que em outros, desempenhou função relevante na formação das políticas públicas (PAIVA, 2012; FILHA; MODENESI, 2002).

Criado no ano de 1952 durante o governo de Getúlio Vargas, as funções iniciais do BNDES se concentraram na infraestrutura pesada¹⁷, com prioridade no setor de energia e expansão da malha ferroviária, considerada na época como um entrave para a industrialização¹⁸. Segundo Coutinho, (2002,2014) nas décadas de 1950 e 1960, a industrialização do Brasil se deu por escassez forte de moeda: o crédito internacional era restrito, a capacidade de exportação limitada pela forte dependência do café e minérios. Então, segundo Paiva (2012), Filha e Modenesi (2002), a solução encontrada para o governo brasileiro foram os recursos adicionais do Imposto de Renda, alocados no Fundo de Reaparelhamento Econômico.

A partir da década de 1960, com a criação do fundo Finame e da empresa Eletrobrás, além das transferências realizadas do Fundo Federal de Eletrificação para a Eletrobrás, os incentivos dados à indústria acabam por superar os incentivos da infraestrutura. Neste período, o BNDES participou ativamente no Plano de Metas do governo de Juscelino Kubitschek, onde um dos focos da política se baseava nas indústrias de base e alimentos (PAIVA, 2012).

A tabela ?? mostra o percentual de aprovações do banco de financiamentos por ramo econômico, comparado ao valor total. O valor da indústria passa a ter 68% de aprovação nos financiamentos a partir de 1961-1970 (enquanto que antes era de 35%), já a infraestrutura passa a ter 26,7% de par-

¹⁷ Na figura 8 é possível observar um resumo histórico do BNDES voltado aos investimentos do banco por década.

¹⁸ Essa agenda governamental se baseava em estudos prévios, sendo que grande parte deles foram realizados em parceria com o governo dos Estados Unidos, como por exemplo, a Missão Cooke (1942), Missão Abbink (1948) e Comissão Mista Brasil Estados Unidos (1951), além do Grupo Misto de Estudos Cepal-BNDE (1952).

ticipação neste mesmo período, sendo que em 1952-1960 possuía o valor de 62,3% (BNDES, 2017). Além disso, observa-se que a partir de 1961-1970, as aprovações da indústria possui o maior valor percentual do período estudado.

Tabela 1 – Distribuição das aprovações por ramo (em %) - 1952-2000

	Total	Agropecuária	Indústria	Infraestrutura	Comércio
1952-1960	100	nd	35,3	62,3	2,4
1961-1970	100	nd	68,1	26,7	5,3
1971-1980	100	nd	64,3	31,1	4,6
1881-1990	100	1,2	56,1	31,2	11,5
1991-2000	100	9,0	45	36,6	9,4

Fonte: BNDES (2017)

Na década de 1970, o parque industrial brasileiro foi consolidado, sob a implantação do I e II PND. Estes planos econômicos ocorreram entre os governos da ditadura de Emílio Médici e Ernesto Geisel, entre 1970 e 1979, pelo qual tinham a meta de elevar o Brasil à categoria de nação desenvolvida. O I PND criou o programa de Promoção de Grandes Empreendimentos Nacionais, onde dava oportunidades a empresários brasileiros participarem dos setores considerados estratégicos para o desenvolvimento. Já o II PND se destacou pelo foco na substituição de importações e abertura de novas frentes para exportação. Os setores mais apoiados foram os de bens de capital e os de insumos básicos, como a petroquímica, siderurgia e celulose e papel (PAIVA, 2012; FILHA; MODENESI, 2002; CASTRO, 2014).

O BNDES foi o principal executor dessas políticas de substituição de importações, onde mesmo obtendo recursos limitados, auxiliou os planos. Foram criados dois fundos, o de Modernização e Reorganização Industrial (1970) e o Fundo de Desenvolvimento do Mercado de Capitais (Fumcap) em 1971. Além disso, o banco já tinha como principal fonte de recursos o fundo PIS-Pasep (PAIVA, 2012; FILHA; MODENESI, 2002; CASTRO, 2014).

Nesta mesma década, as aprovações de financiamentos do BNDES tiveram destaque para os setores de siderurgia, petroquímica e indústria de equipamentos, representando, respectivamente, 20%, 11% e 6,4% das aprovações dos financiamentos do BNDES (em comparação ao valor total). No

setor siderúrgico, a partir de 1968, as maiores operações de crédito se deram nas empresas CSN, Siderbrás, Cosipa e Açominas. Outro ponto a se destacar é o início do apoio a empresa Gerdau¹⁹ em 1975, onde segundo o próprio BNDES (2017), a empresa se tornou o maior relacionamento em relação à siderurgia no período 2001-2016. O apoio ao setor petroquímico foi um segundo foco nos financiamentos do BNDES na década de 1970. O BNDES participou da implantação de três polos petroquímicos brasileiros a partir de 1973, em Camaçari (BA), Triunfo (RS) e Mauá (SP). Destes polos surgiram empresas brasileiras em destaque, como por exemplo, a Oxiteno, pertencente atualmente pelo grupo Ultra, é um dos maiores conglomerados empresariais brasileiros (PAIVA, 2012; FILHA; MODENESI, 2002; CASTRO, 2014; BNDES, 2017).

Por meio do financiamento à indústria de equipamentos, pode ser visto o primeiro apoio à WEG²⁰ (na época sendo a Eletromotores) no ano de 1973. O BNDES é considerado um dos principais financiadores no que tange o expressivo crescimento do grupo e à modernização de suas instalações fabris por meio das linhas BNDES Finem e BNDES Finame (BNDES, 2017).

A criação da BNDESPAR em 1982, como já dito anteriormente, marca o início dos mecanismos de participação acionária e expande a participação do banco como instrumento facilitador ao mercado de capitais. O primeiro apoio concedido a uma empresa por este mecanismo foi dado em 1974 para a Aracruz Celulose²¹ (atualmente Fibria), onde se tratava da construção de sua

¹⁹ O primeiro financiamento do BNDES com a Gerdau foi no ano de 1975 através da empresa siderúrgica Riograndense (adquirida pela Gerdau em 1948). Ao longo do tempo, diversos financiamentos do banco contribuíram para a realização de projetos voltados para a modernização, expansão e implantação da sua capacidade produtiva, além de investimentos em aquisição de máquinas e equipamentos através do Finame. Desde 1992, a BNDESPAR é sócia da empresa. Exemplos de financiamentos do BNDES na Gerdau pode ser dado: na implantação do segundo alto-forno na unidade de Ouro Branco (MG), aumentando a capacidade de produção de aço líquido em de R\$ 1,5 milhões de t/ano; implantação do laminador de bobinas a quente e chapas grossas em Ouro Branco (MG), que fez a entrada do grupo no segmento de aços planos (BNDES, 2017).

²⁰ A WEG é cliente do banco desde o fim da década de 1990, no que tange às linhas de financiamento à exportação, principalmente nas linhas de financiamento pré-embarque. Além disso, através da sua linha de internacionalização, o banco apoiou a construção da planta do grupo na Índia. O cartão BNDES também auxiliou nas vendas da companhia (BNDES, 2017).

²¹ A Aracruz tornou-se a primeira empresa brasileira a ter suas ações negociadas na Bolsa de Valores da América Latina. O BNDES também financiou o Portocel, terminal portuário especializado no escoamento de celulose para exportação. (BNDES, 2017).

unidade fabril. A partir disto, outras vinte e sete empresas foram beneficiadas até a década de 1980 (BNDES, 2017; PAIVA, 2012).

Porém, Musacchio et al. (2017), Coronel, Azevedo e Campos (2014), Coutinho (2002), Coutinho (2014), de maneira geral a década de 1980 pode ser marcada pelo esgotamento do processo de substituição de importações, pela crise latino-americana e pela procura de um novo modelo de desenvolvimento para o país. Segundo Suzigan e Furtado (2006, p.172) e Coutinho (2002), o desenvolvimentismo e o intervencionismo estatal enfraqueceram, perdendo espaço e liderança. Deixou de haver também uma atitude pró-industrialização em troca da priorização de objetivos para a estabilidade macroeconômica. Além disso, os autores complementam:

[...] houve uma reversão do processo histórico com involução de tecnologias, estruturas empresariais e industriais [...]. a sequência de planos de desenvolvimento econômico e de desenvolvimento científico e tecnológico foi interrompida, metas e programas setoriais foram desativados (SUZIGAN, FURTADO, 2006, p.173).

Segundo BNDES (2017), Paiva (2012), Filha e Modenesi (2002), na década de 1980, o banco ampliou o seu apoio também para o setor de agroindústria, com os primeiros investimentos²² a empresas como Perdigão e Sadia (a fusão das duas se transformou na BRF).

Na década de 1990, a economia foi marcada por significativas mudanças, dada a influência externa da liberação dos mercados. As transformações então se deram pela estabilização da inflação, o aprofundamento do processo de privatizações (de indústrias e infraestrutura), a abertura comercial e o afastamento do Estado como agente do desenvolvimento indústria (SUZIGAN; FURTADO et al., 2006; BNDES, 2017; CATERMOL, 2005; MUSACCHIO et al., 2017).

Em relação à abertura econômica ocorrida na década de 1990, de acordo com o BNDES (2017), houve a elevação do número de empresas apoiadas por ele. Duas grandes empresas começaram a receber os financiamentos

²² O apoio do BNDES nos anos de 1980 se deu sobretudo pelo BNDES Finem, e ao longo dos anos de 1990, foram aprovados financiamentos para ampliação e modernização de plantas (BNDES, 2017).

do banco, a Embraer²³ e a Marcopolo²⁴. Além disso, houve um aumento significativo do financiamento à exportação e a reformulação do fundo voltado à exportação (o BNDES Exim). O banco então passou a apoiar praticamente todos os setores exportadores, incluindo também os setores químico, têxtil, eletrônico, calçado e de alimentos (CATERMOL, 2006; TORRES, 2007, BNDES, 2017).

A partir de 2003, durante os governos do presidente Luiz Inácio Lula da Silva e da presidente Dilma Rouseff, é possível observar na prática políticas governamentais voltadas para o desenvolvimento da estrutura produtiva do país. Com isso, vale ressaltar a importância do banco de desenvolvimento brasileiro para o auxílio dessa política. O BNDES foi considerado o pilar principal para a execução destas políticas.

Uma mudança significativa na filosofia do banco se deu por substituição da alta gestão do banco, trazendo economistas e pesquisadores com tradição de pensamento e defesa de políticas desenvolvimentistas. Carlos Lessa, da UFRJ, depois Guido Mantega, e por fim Luciano Coutinho, da Unicamp, exerceram os papéis de presidente do banco nos anos dos governos Lula (2003-2010) e Dilma Rouseff (2011-2016). Sob a presidência de Coutinho, experiente pesquisador do processo de industrialização brasileiro e defensor de políticas industriais como indutoras para o desenvolvimento, o BNDES se tornou claramente desenvolvimentista. Coutinho trouxe ainda João Carlos Ferraz, da CEPAL, também desenvolvimentista, para a vice-presidência do banco (ALMEIDA; OLIVEIRA; SCHNEIDER, 2014; COUTINHO, 2014; BRANDÃO; DRUMOND, 2012)

Apesar de não haver certa oficialização em documentos do governo referente à expressão campeões nacionais, representantes do governo e do BNDES assumem o uso desta política de maneira informal, em entrevistas e discursos. Suas atividades se encontram basicamente camufladas dentro

²³ A Embraer passou a receber financiamentos do BNDES a partir de meados dos anos 1990, para a conclusão do desenvolvimento do jato comercial ERJ 145 e assim reestabelecer a capacidade tecnológica da empresa. O banco então aportou R\$ 300 milhões para a companhia, através de empréstimos e pela BNDESPAR. Além disso, o banco passou a apoiar também suas exportações, financiando a compra de aeronaves ERJ145, por meio das linhas BNDES Exim (BNDES, 2017).

²⁴ O BNDES iniciou os financiamentos a Marcopolo nos anos 1990, tanto por meio do BNDES Finame, como também pelas linhas de exportação (BNDES, 2017).

de uma política industrial, que em especial é a Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP). Porém, é necessário ter conhecimento também da política industrial implantada pelo governo antes, a PITCE (Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior). Isso porque de acordo com a Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (2018), muitas das ações relacionadas aos campeões nacionais começaram a ser planejadas e enraizadas na PITCE, e foram melhores desenvolvidos e planejados nas demais. Também é de importante conhecimento o Plano Brasil Maior (PBM), implantado após o PDP, pois segundo o BNDES (2017) e Mussacchio et al. (2017), a política de campeões nacionais perdurou até o ano de 2014, e ainda foram feitos instrumentos relacionados a ela no PBM.

5.3 A POLÍTICA INDUSTRIAL, TECNOLÓGICA E DE COMÉRCIO EXTERIOR - PITCE

Em novembro de 2003 foi lançado o Relatório de lançamento da PITCE. Chamado de “Diretrizes de Política Industrial Tecnológica e de Comércio Exterior”, mostra que a PITCE trouxe para agenda governamental a questão da inovação, enfatizando a nova dinâmica mundial existente que faz da inovação um elemento-chave para o crescimento da competitividade industrial. O relatório é basicamente uma justificativa da necessidade da política ser implantada, além de mostrar de maneira sucinta suas ideias principais em vinte e duas folhas. Nessa justificativa, remete a características encontradas após a liberação dos mercados na década de 1990:

Com um repentino diferencial de custos frente ao concorrente externo, lançou-se num movimento de racionalização de suas operações e de mudanças na organização da produção e do trabalho. Surgem a terceirização, as células de produção, o controle estatístico de processo e assemelhados. O Estado criou programas como o Programa Brasileiro de Qualidade e Produtividade (PBQP), o Brasil Classe Mundial que, grosso modo, buscavam difundir as técnicas de gestão ao estilo japonês (ABDI, 2003, p.3).

O ABDI (2003) afirma que este novo movimento até fez beneficiar os segmentos de agropecuária e a montagem de veículos, porém tinham foco na

fábrica em si, não necessariamente estimulando outras funções importantes da empresa. Não foi capitalizado, por exemplo, esforços na montagem da estrutura de pesquisa e pós-graduação, nem esforços do Ministério da Ciência e Tecnologia. E a inovação tem que ser dada sob todos os níveis da cadeia.

Em relação a política dos campeões nacionais, não é referenciado nos relatórios do PITCE o apoio à empresas específicas, e sim o setor de maneira geral, sobretudo os setores-chave priorizados na PITCE, como será falado posteriormente. Contudo, traz ideias relativas ao incentivo a grandes empresas nacionais e à existência de sistemas empresariais para o processo de inovação:

Aumentar a inserção externa e a capacidade de inovação da indústria guarda forte relação com o desenvolvimento de sistemas empresariais maiores e mais compatíveis com as dimensões das corporações internacionais. Contar com grandes empresas nacionais que sejam ativas na liderança do crescimento brasileiro é fundamental para consolidar processos inovadores consistentes [...] a ampliação da capacidade produtiva é dirigida a empresas, a capacitação tecnológica pode ser dirigida a todo um conjunto de empresas e as redes ou cadeias produtivas podem ser o objeto de uma política voltada para melhorar as condições de fornecimento e custo de insumos, matérias-primas [...] (ABDI, 2003, p.6-8).

A PITCE²⁵ então foi a primeira iniciativa da estratégia de desenvolvimento do governo sob o comando de Luiz Inácio Lula da Silva. Lançada em novembro de 2003, iniciando a partir de 2004 e perdurando até 2008, seus objetivos principais eram a busca da formulação de incentivos que proporcionasse inovação nas cadeias dos setores da economia e a difusão de tecnologias, para que fosse possível a melhoria na inserção externa e a modernização industrial. As atividades planejadas focaram tanto no subsídio econômico para a inovação nas empresas (Lei da inovação), como em incentivos fiscais à inovação (Lei do bem). Estas duas Leis foram dois dos méritos mais importantes da PITCE, e serão melhores especificadas posteriormente (SALERNO; DAHER, 2006; ABDI, 2005; ABDI, 2003).

²⁵ As maiores informações sobre a política foram retiradas do relatório de balanços e perspectivas da PITCE de Salerno e Daher (2006).

Além disso, pode se destacar outros dois feitos importantes na PITCE, que serviu de base para as demais. A primeira foi a reativação de um instrumento fundamental do BNDES, o Fundo Tecnológico (Funtec), onde investimentos não eram reembolsáveis nos setores prioritários. A outra foi o fortalecimento da estrutura institucional, como a criação do Conselho Nacional de Desenvolvimento Industrial (CNDI) e da agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial²⁶ (ABDI), além da reformulação da Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimentos (APEX-Brasil) (SALERNO; DAHER, 2006).

Para a PITCE foi criada uma gama de programas de financiamento via BNDES, tanto com instrumentos transversais quanto com recortes setoriais específicos. As opções estratégicas eram o eixo mais vertical da PITCE e foi definido principalmente com base em critérios que proporcionassem maior dinamismo na produção, investimento internacional em P&D, novas oportunidades de negócios e inovações de processos e produtos.

Para o desenvolvimento sustentado em conhecimento, o governo priorizou o investimento em quatro setores-chave, que segundo a equipe de planejamento econômico, era base para propulsionar produtividade nos demais. Os setores escolhidos foram os de semicondutores, software, bens de capital e fármacos e medicamentos. Os três primeiros se relacionavam com a eficiência econômica, enquanto que o último foi escolhido devido à vulnerabilidade brasileira neste setor (ABDI, 2006; ABDI, 2003).

5.3.1 LINHAS DE AÇÃO HORIZONTAL

Segundo o ABDI (2005, 2006), para aumentar o grau de inovação e ambiente de crédito das empresas, foram criadas inúmeras ações que envolviam tanto criação de leis de incentivo fiscal, como também a melhoria da relação entre setor público e privado. As principais ações envolviam:

- Incentivos fiscais, com a Lei do Bem;

²⁶ A ABDI (vinculada ao MDIC) é a grande responsável pela execução e articulação das políticas de desenvolvimento industrial, enquanto que o CNDI (vinculado à Presidência da República) é órgão consultivo e subsidiário para a formulação das diretrizes (ABDI, 2006).

- Incentivos de crédito, através do BNDES e do Finep²⁷ ;
- Compras governamentais e subsídios diretos às empresas, através da Lei da Inovação;
- Simplificação de procedimentos, com incentivos fiscais automáticos e procedimentos.

5.3.2 LEI DA INOVAÇÃO E LEI DO BEM

A Lei da inovação (10.973/04), regulamentada pelo decreto 5.563 de outubro de 2005, foi um dos marcos regulatório para a PITCE em relação à inovação empresarial para redução de custos e do risco de inovação da empresa (ABDI, 2005, 2006).

A lei permite, por exemplo, investimento público em empresas privadas, criando estímulos para que empresas contratem pesquisadores, ou que estes constituam empresas para desenvolver atividades ligadas à inovação. A subvenção econômica às empresas se iniciou com um orçamento de R\$ 510 milhões, sendo R\$ 300 milhões previstos para os setores prioritários da PITCE, já citados anteriormente (ABDI, 2005, 2006).

A Lei do Bem (Lei 11.196/2006), segunda lei marcante para a PITCE, já foi regulamentada pelo Decreto 5.798 de junho de 2006 e também proporciona uma gama de instrumentos em prol da inovação das empresas, só que com maior abrangência e facilidade de acesso a ela. Foi a partir dela que foram reduzidas a zero as alíquotas de PIS e Cofins sobre a receita bruta de venda a varejo de computadores com preços inferiores a R\$ 2.500 mil (SALERNO; DAHER, 2006).

A lei não incluía pequenas e médias empresas. Por exemplo, os incentivos sobre o imposto de renda não se aplicava às empresas que participavam do Simples ou outro tipo de regime, e sim dos que se utilizavam o sistema de lucro real. Isto demonstra o forte incentivo para grandes empresas, na tentativa de diminuição dos custos através do benefício à posteriori do gasto (do

²⁷ A Financiadora de Estudos e projetos (FINEP) foi criada em 1967 para institucionalizar o Fundo de Financiamento de Estudos de Projetos e Programas, porém posteriormente substituiu o papel até então exercido pelo BNDES, e se fundamenta em financiar a implantação de programas de pós-graduação nas Universidades brasileiras (FINEP, 2018).

pagamento do imposto de renda), e na redução dos riscos da inovação a priori dos dispêndios (SALERNO; DAHER, 2006).

A respeito da perspectiva histórica do tema, antes da Lei da Inovação e da Lei do Bem, havia a lei 8.661/93, pelo qual se estabelecia dedução de até 8% do IR relacionado a despesas relacionadas a atividades de P&D tecnológico, industrial e agropecuário. Isto era possível somente via aprovação de um projeto relativo ao plano de desenvolvimento. No ano de 1997, este benefício foi cortado pela metade. Posteriormente a isto, a lei feita a respeito do tema inovação foi a 10.637/2002, que incluía instrumentos de incentivo fiscal semelhantes à lei anterior. Sendo assim, a Lei do Bem representou um avanço no quesito simplificação, pois os benefícios tiveram usufruto automático, ou seja, não era mais preciso submeter um projeto ou aguardar por sua aprovação. Bastava somente lançar despesas em PD por contas definidas via instrução normativa da Receita Federal (ABDI, 2006).

De acordo com a ABDI (2006), a redução dos riscos se deu por vários instrumentos, tanto por programas de subvenção econômica para empresas, como também por subsídios de juros, compras governamentais e investimentos não reembolsáveis. De forma resumida, as principais medidas da Lei do Bem abrangiam:

- Depreciação e amortização aceleradas;
- Crédito do IR (Imposto de Renda) na fonte sobre royalties;
- Assistência técnica e serviços especializados contratados no exterior;
- Deduções incentivadas dos dispêndios de P&D de forma automática: 60% extra de exclusão do lucro líquido sobre os dispêndios com pesquisa e desenvolvimento de inovação tecnológica (para a determinação do lucro real)²⁸;
- Redução de 50% do IPI sobre equipamentos, máquinas, aparelhos e instrumentos destinados à pesquisa e ao desenvolvimento tecnológico²⁹;

²⁸ Ainda pode-se excluir mais 20% adicionais, caso haja tanto a existência de 5% no número de contratações de pesquisadores (ou este valor calculado pela metade), como oriundos de objeto de patente ou cultivar registrado;

²⁹ A partir de janeiro de 2004, foi iniciada uma redução gradual do IPI, até conquistar este valor de 50% (ABDI, 2006).

- Simplificação e aumento dos investimentos do Programa Brasil Exportador³⁰.

5.3.3 FINANCIAMENTO E INSTRUMENTOS DO BNDES

Outro ponto a se destacar sobre a política, de acordo com Salerno e Daher (2006), é o início do BNDES como parte principal dos instrumentos estratégicos nas empresas, como já falado anteriormente. Para isto, o Finep foi ampliado (cerca de R\$ 3 bilhões só em 2006), oferecendo juros abaixo do mercado e recursos adicionais envoltos por programas parceiros.

A chamada “Nova linha para pesquisa, desenvolvimento e inovação do BNDES” foi lançada em fevereiro de 2006, por onde o banco tinha total participação. A taxa de juros utilizada era fixada em 6% mais um spread de risco (também reduzido) por um prazo de 12 anos. Além disso, ela dispensava garantias reais para operações abaixo de R\$10 milhões.

De acordo com o ABDI (2003), a escolha das empresas para os financiamentos se dava através de critérios bancários, de acordo com a legislação e normas da instituição pública financeira. Estes critérios eram coordenados por bancos financeiros públicos e privados regionais, credenciados pelo BNDES. Assim, funcionavam como instrumento tanto de aprovação de crédito, como de repasse das garantias às empresas. Isso era visto pelo governo como ponto positivo, pois estas instituições poderiam realizar uma melhor análise das empresas, já que estão mais próximas delas, além também do andamento da política ser mais ágil onde empresas já possuem cadastros e relacionamentos bancários.

Portanto, os instrumentos de auxílio usados pelo BNDES eram o apoio misto, direto e indireto (através de instituições financeiras credenciadas). Este último pode ocorrer de forma automática ou não. As principais modalidades operacionais eram (ABDI, 2005):

- FINEM: Financiamento com valor superior a R\$ 10 milhões para projetos de implantação, expansão e modernização. É válida a compra de

³⁰ O Programa Brasil Exportador contava com uma série de medidas para simplificar e reduzir custos, envolvendo questões como financiamento, desoneração tributária, aduana expressa, unificação dos comitês, dentre outros (ABDI, 2006).

máquinas e equipamentos novos (fabricação nacional credenciado pelo BNDES);

- “BNDES automático”: Apoio financeiro para investimentos de até R\$ 10 milhões por empresa a cada 12 meses. Inclui também aquisição de equipamentos de origem nacional, além da importação de máquinas novas, caso não tenha similar nacional;
- “Cartão BNDES”: Crédito pré-aprovado rotativo de até R\$ 250 mil para aquisição de produtos, cuja função seria suprir as necessidades de bens, insumos e serviços necessários às atividades dos negócios, sobretudo de MPME’s. Além disso, é um instrumento simples e ágil, unindo a ferramenta do cartão de crédito com um instrumento de operações a um portal de internet, possibilitando ao BNDES ter um fluxo necessário para atingir empresas em qualquer localidade do país;
- FINAME: Financiamentos para aquisição isolada de máquinas e novos equipamentos (fabricação nacional), e capital de giro para micro, pequenas e médias empresas. Nessa modalidade, também há o FINAME agrícola, específico para a agropecuária, e o FINAME LEASING, para o arrendamento mercantil;
- “Limite de Crédito”: Abertura de crédito rotativo até R\$ 900 milhões para sociedades empresárias;
- “Subscrição de valores mobiliários”: É a participação do BNDES como subscritor de valores mobiliários em empresas tanto de capital aberto, como as que possam ingressar no mercado de capitais, sob emissão privada.

Todas estas modalidades são complementadas pelos programas transitórios (dotação orçamentária e prazos de vigência), pelos quais atendiam-se características mais específicas de financiamento por porte³¹ de empresa, região, dentre outras.

³¹ Para médias e grandes empresas havia o “Pró Inovação”, com taxas de juros anuais entre 4% e 9%. Já o programa “Juro Zero” engloba aspectos gerenciais, comerciais e de processos/-produtos em micro e pequenas empresas. Não havia garantias, juros nem carência, mas era necessária uma articulação local para sua viabilização. Para empresas de médio porte foi cri-

5.3.4 ACOMPANHAMENTO DO PROGRAMA

De acordo com o relatório do PITCE, os indicadores utilizados para avaliar o desempenho do programa eram:

- Indicadores de Desembolsos (orçamento do BNDES e ações sob responsabilidade do BNDES no PPA);
- Indicadores de Gestão Financeira;
- Indicadores para avaliar a evolução dos desembolsos para cooperativas, micro, pequenas e médias empresas, estabelecido em LDO (Lei de Diretrizes Orçamentárias);

Maiores detalhes sobre estes três indicadores não são explicitados nos relatórios da política. Além disso, em relação a metas físicas e financeiras, previstas em Lei Orçamentária, não foram aplicadas na PITCE.

A única meta encontrada nos relatórios da PITCE foi a de crescimento de 50% das aplicações às cooperativas de produção, micro, pequenas e médias empresas, relativo à média dos três últimos exercícios (havendo demanda).

Em relação ao monitoramento e coordenação do programa, de acordo com o ABDI (2003), eram exercidos por grupos de trabalho de natureza interministerial, que se reportavam ao colegiado de Ministros. Estes grupos foram responsáveis por acompanhar e monitorar mercados, empresas, setores, cadeias, arranjos produtivos, rede de empresas e firmas. Maiores detalhes de como foi feito esse monitoramento e coordenação são inexistentes nos relatórios da PITCE.

5.3.5 RESULTADOS PITCE

Os resultados do PITCE se referem a estudos e levantamentos até o ano de 2016 e os oito primeiros meses de 2017, sendo que o programa teve

ado um programa chamado “Competitividade das Empresas do Setor Industrial”, pelo qual financiava o capital de giro de empresas do setor industrial focados em ativos fixos intangíveis e tangíveis. A remuneração era de 4,5% a.a. mais taxa de risco (entre 0,8% e 1%) para operações diretas, e 3% a.a. mais taxa do agente financeiro fixada em 4,5% para indiretas (ABDI,2006).

duração até 2018. Assim, é mais difícil mensurar os dados da totalidade da política. Além disso, dentre as medidas da PITCE, não há um plano de metas definido explicitamente nos relatórios a ser alcançado e comparado com os resultados obtidos.

Os relatórios apresentam resultados muito gerais, pelo qual é de difícil mensuração, sendo mais difícil para fazer uma avaliação mais específica dos resultados da política. Como exemplo, mostram os bons resultados na balança comercial brasileira, com destaques para as exportações de bens manufaturados, básico e semi-faturados, os quais cresceram, em setembro de 2007, 22,2%, 26,8% e 8,9%, respectivamente (ABDI, 2006).

Além disso, os relatórios da política tratam como resultados sobretudo os dados quantitativos, como por exemplo, as operações realizadas pelo cartão BNDES, houve o crescimento de 170% das operações realizadas, o fornecimento de crédito de R\$ 2,35 bilhões e a realização de 21.000 negócios realizados. Em que pese estes resultados delineados, existem poucos elementos disponíveis que permitam uma avaliação mais ampla dos resultados da PITCE. Ademais, tal análise é dificultada pela existência de descasamento entre os investimentos em P&D e seus resultados (ABDI, 2006).

Segundo a visão de Kupfer (2013) e Coronel, Azevedo e Campos (2014), os resultados da PITCE foram pouco significativos, tanto pela existência de dificuldades encontradas na execução de sua fase inicial, como pela insuficiência institucional e incompatibilidades entre os objetivos da política macroeconômica e desenvolvimento industrial.

Para Salermo³² (2008), todavia, a PITCE foi importante para dar um primeiro passo para o alinhamento industrial, lançando um documento em bases genéricas (sem especificação de metas), mesmo não havendo tantos instrumentos no aparelho estatal para executá-lo. Portanto, a política foi importante para criar bases e apoio institucional, necessários no ambiente governamental para que fosse possível a implementação em 2008 da política dos campeões nacionais.

³² Em entrevista para o Boletim de Inovação da Unicamp, em 5 de maio de 2008. Mário Salermo é ex-diretor de Desenvolvimento Industrial da ABDI entre 2005 e 2006, além de ser um dos fundadores da PITCE

5.4 POLÍTICA DE DESENVOLVIMENTO PRODUTIVO (PDP)

Segundo a ABDI (2010a), o governo brasileiro desde 2003 tem dado destaque a políticas de desenvolvimento voltadas para a construção de competitividade de médio e longo prazo da base industrial doméstica. Com isso, considera a PITCE um primeiro passo nesse sentido, por produzir resultados como:

[...] a construção de um arcabouço legal-regulatório dedicado a promover a inovação, principalmente com a edição da Lei da Inovação (Lei n. 10.973/2004) e da Lei do Bem (Lei n. 11.196/2005); e o fortalecimento da estrutura institucional de apoio à política, com a criação do Conselho Nacional de Desenvolvimento Industrial (CNDI) e da Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI), e com a reformulação da Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimentos (APEX-Brasil), também subordinada ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) (ABDI, 2010a, p.10)

Lançada em maio de 2008 e perdurando até o final de 2010, a Política de Desenvolvimento Produtivo³³ (PDP) é vista como um aperfeiçoamento da PITCE. Portanto, o objetivo principal seria novamente o desenvolvimento industrial através da inovação, para a construção da competitividade brasileira de longo prazo e a sustentação do crescimento, eliminando gargalos da oferta e fortalecendo a articulação com o setor empresarial. Agora é possível observar, como objetivos mais específicos, metas e ações ligadas diretamente às empresas, consideradas pela política como sendo importantes para a estratégia da liderança da competitividade (ABDI, 2010c).

Além disso, há um grau maior de detalhamento e especificação tanto da coordenação do programa, como das ações implantadas³⁴. O escopo da

³³ A coordenação geral da PDP era exercida pelo então Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, juntamente com um Conselho Gestor, este formado pelos Ministros da Casa Civil, Fazenda, Planejamento, Orçamento e Gestão, Ciência e Tecnologia e Educação. Além disso, participa também uma secretaria executiva formada pelo ABDI, BNDES, Ministério da Fazenda e Ciência e Tecnologia, sendo que cada macroprograma é coordenado por uma instituição.

³⁴ Os relatórios da política são divididos em seis volumes, sendo que um deles se refere ao: “Balanço 2008-2020- Macrometas”, “Balanço 2008-2010 – Relatórios dos Programas Liderança”, “Balanço 2008-2010 – Relatórios dos Programas Fortalecer a Competitividade”,

política foi aumentado, tanto em programas para sistemas produtivos, como na institucionalização de um modelo de governança, o que estruturou ainda mais a relação com o setor privado. Segundo a ABDI (2010d), outro avanço foram as metas quantitativas monitoráveis durante todo o período da política, pelo qual foram estabelecidas quatro “macrometas fixadas”:

- Ampliação da formação bruta de capita fixo de 17,4% para 21%;
- Elevação do dispêndio empresarial em P&D de 0,51% para 0,65% do PIB;
- Ampliação da participação das exportações brasileiras no mundo, de 1,18% para 1,25%;
- Aumento em 10% (em relação a 2006) no número de micro e pequenas empresas exportadoras.

As linhas de ação horizontal e opções estratégicas se mantiveram as mesmas que a política anterior. Porém, a PDP foi organizado em 35 programas, agrupados em cinco macroprogramas: consolidar e expandir a liderança; fortalecer a competitividade; mobilizar áreas estratégicas; destacar áreas estratégicas; ações sistêmicas. Estes são considerados os programas estruturantes para os sistemas produtivos, e, portanto, foi o principal instrumento para a consecução das metas, como pode ser visto na figura 4 (ABDI, 2010b).

5.4.1 PROGRAMA DE SUSTENTAÇÃO DE INVESTIMENTO

Segundo ABDI (2010b), devido aos efeitos negativos dados pela crise internacional de 2008, foi lançado ainda na PDP o Programa de Sustentação de Investimento (PSI). Lançado em junho de 2009, foi prorrogado até março de 2011.

As medidas financeiras basicamente focaram na redução significativa dos juros e *spreads* nos instrumentos de inovação para aquisição de bens de capital, além do aumento no dos recursos de crédito das empresas e criação de fundos para o investimento. Assim, houve maior desoneração tributária do

“Balanço 2008-2010 – Relatório dos Programas Mobilizadores”, “Balanço 2008-2010 – Destaques Estratégicos”.

Figura 4 – Organização Estrutural Política de Desenvolvimento Produtivo



Fonte: ABDI (2010e)

IPI, COFINS e IOF, redução do prazo da apropriação de crédito do COFINS (de 24 para 12 meses) e depreciação acelerada de 20% para atividades relacionadas à modernização do setor de bens de capital e aquisição de máquinas e equipamentos³⁵.

Além disso, o *spread* médio foi reduzido tanto nas linhas de financiamento (de 1,4% para 1,1%), como na comercialização dos bens de capital (de 1,5% para 0,9%). As taxas de intermediação financeira diminuíram 0,3% e o prazo de financiamento do Finame aumentou de cinco para dez anos (ABDI, 2010e).

Em relação aos desembolsos, apesar da crise internacional afetar de certa forma os setores dependentes do mercado externo, setores do mercado interno e de infraestrutura sofreram menores impactos. Como exemplo, temos um aumento de 100% nos desembolsos de pequenas e médias empre-

³⁵ Medidas como estas podem ser vistas nas leis 11.774 e 11.786 de 2008, além de outras de caráter temporário (ABDI, 2010b)

sas, além do aumento de R\$ 37,9 bilhões nos desembolsos do Finame para aquisição de máquinas e equipamentos em 2010, em relação ao ano anterior. Segundo ABDI (2010a), o grande responsável por estes aumentos foi o PSI, pelo qual foi aprovado no ápice da crise internacional, visando diminuir os custos do investimento através de financiamentos de bens de capital.

5.4.2 AS METAS POR SETOR ECONÔMICO

Como visto anteriormente, os relatórios da PDP são muito mais organizados e possui muito mais especificações que a PITCE. Além das macro-metas, há também metas a serem conquistadas por setor econômico. Estas metas específicas estão condicionadas a outras políticas, divididas em três níveis. O primeiro nível se baseia nas ações sistêmicas, com fatores geradores de externalidades positivas para o conjunto da estrutura produtiva, mas envolvendo também ações de macrometas. Além do mais, acabam por integrar o PDP programas como o Programa de Aceleração de Crescimento (PAC) e o Plano Nacional de Qualificação (PNQ) (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013).

O segundo nível já se resume em programas estruturantes para sistemas produtivos, com objetivos e metas estratégicas bem definidas para cada setor, dividindo-se em três grupos: programas mobilizadores em áreas estratégicas, programas para fortalecer a competitividade e programas para consolidar e expandir a liderança. Como exemplo do primeiro grupo, há o setor de tecnologia de informação e comunicação, pelo qual tem o objetivo de posicionar o Brasil como produtor e exportador relevante de software e serviços de TI, com as metas de: exportar US\$ 3,5 bilhões em 2010 (via US\$ 800 milhões em 2007), gerar 100 mil empregos formais até 2010 e consolidar duas empresas de serviços de TI com faturamento superior a R\$ 1 bilhão (BNDES, 2017).

Do segundo grupo, é possível exemplificar o setor de bens de capital, pelo qual tinha o objetivo de ampliar a competitividade e inserção externa da indústria brasileira, com meta dividida em dois tipos de bens de capital. Um deles foram os bens de capital sob encomenda: aumentar os gastos em PD&I/faturamento líquido dos atuais 0,55% para 0,80% em 2010; ampliar

exportações de US\$ 2,9 bilhões em 2007 para US\$ 4,4 bilhões. O outro foi para bens de capital seriados: investimentos de US\$ 11,5 bilhões para 2008-2010; ampliação dos gastos em PD&I/faturamento líquido de 1,32% para 2,0% em 2010; ampliação das exportações de US\$ 16,7 bilhões para US\$ 22,3 bilhões, em 2010 (BNDES, 2017).

Enfim, como exemplo do terceiro grupo de consolidação de estratégias para a liderança, o setor agroexportador foi claramente visto como um dos mais importantes a serem fortalecidos, onde a política priorizou o segmento de carnes, cujo objetivo foi o de consolidar o Brasil como o maior exportador mundial de proteína animal, além de fazer do complexo de carnes o principal setor exportador do agronegócio brasileiro. A meta era de exportar US\$ 14 bilhões em 2010, segundo o ABDI (2010b, p.46-47).

Agora se referindo ao terceiro nível das metas específicas, este buscou destacar estratégias relacionadas às políticas públicas importantes para o desenvolvimento produtivo do país em longo prazo. Como exemplos disso, tem-se: a integração produtiva intrarregional e a integração produtiva da América Latina e Caribe.

Em relação à estrutura do relatório, não há um padrão específico na justificativa e no diagnóstico setorial. Em alguns setores, isto é detalhado de forma característica do próprio setor, já em outros é feita uma justificativa da economia como um todo. Mas de maneira geral, em todos os setores contém os seguintes tópicos e justificativas:

- Desafios e metas contexto da elaboração do PDP, contendo o diagnóstico do setor, estratégias, objetivos, desafios, metas e ações;
- Gestão do programa, incluindo o comitê executivo, instância de articulação público/privada e números de reuniões;
- Agendas das ações;
- Resumo das medidas, as conectando com as ações relacionadas e a situação pelo qual se encontra (em andamento ou em análise, por exemplo);

- Balanços das metas e desafios para o futuro, mostrando a situação da meta, o quanto já foi feito e próximas ações. Um aspecto importante é que as metas são bem detalhadas em cada setor da política, postas visivelmente num quadro, separadas por colunas de ação, descrição e situação. Apesar de bem detalhadas as metas, grande parte corresponde ao status “ainda sem informação sobre o resultado”. Porém, nestes relatórios, há uma seção detalhada de um levantamento sobre eventuais motivos e causas (principalmente da crise internacional) que poderia ter prejudicado ou beneficiado tal setor.

Os desafios e metas, citados anteriormente, se referem ao setor de maneira generalizada, como por exemplo, no setor de carnes é escrito da seguinte maneira:

Ampliar o acesso a mercados com a eliminação das barreiras comerciais; Melhorar o Status sanitário da pecuária nacional; Modernizar e ampliar a infraestrutura logística; Garantir o abastecimento de insumos para a produção animal; Aumentar o número de matrizes no rebanho nacional [...] (ABDI, 2010b, p.46-47).

5.4.3 FORTALECIMENTO DE EMPRESAS E SEGMENTOS DA ECONOMIA

Na PDP é possível observar que foram escolhidos setores na economia para serem líderes competitivos na política, onde é colocado como objetivos fundamentais as metas para empresas específicas.³⁶ No relatório dos "Programas Liderança", os setores considerados como “programas para consolidar e expandir a liderança” foram o setor aeronáutico, petróleo e gás natural, mineração, bioetanol, carnes, celulose e papel e siderurgia. São somente nestes setores que aparecem o nome de empresas citadas como objetivo da política, através das subseções por setor. E estes objetivos específicos geralmente se fundamentam no fortalecimento e crescimento destas empresas e aprofundamento de seu processo de internacionalização.

³⁶ Estas análises se referem aos relatórios “Balanço 2008-2010 – Relatórios dos Programas Liderança”, “Balanço 2008-2010 – Relatórios dos Programas Fortalecer a Competitividade”, “Balanço 2008-2010 – Relatório dos Programas Mobilizadores”, “Balanço 2008-2010 – Destaques Estratégicos” (ABDI, 2010c).

Os critérios de escolha das empresas não são especificados nos relatórios, somente é justificada a escolha do setor. Isso é visto tanto no relatório do BNDES (2017), como nos relatórios do ABDI (2010b). As empresas aparecem não na sessão das “Metas”, e sim na sessão do “Balanço das Metas e Desafios para o Futuro”, aparecendo nos resultados alcançados da política ou nas metas futuras, e não na parte da meta principal do programa.

Na continuação da sessão de carnes, por exemplo, é citada três empresas, pelo qual a sub sessão se intitula como: “Os principais resultados do programa envolvem”: “Consolidação de empresas brasileiras (JBS, Marfrig e BR Foods) como principais players mundiais, com o primeiro, o terceiro e o quarto faturamentos do setor, respectivamente” (ABDI, 2010b, p.49). Então a meta envolvendo as empresas está sendo colocada dentro do tópico do balanço da meta, e não no tópico das metas propriamente ditas.

No setor de celulose e papel, o nome das empresas também aparece no tópico “Balanço das Metas e Desafios para o Futuro”, porém agora é apresentado por empresa qual projeto está sendo feito e planejado, dado o auxílio da política, como pode ser visto:

[...] Nesse sentido, é possível verificar a retomada de ações para a viabilização de projetos, entre os quais: Eldorado: novo entrante no setor de celulose, tem planos de construir uma fábrica de celulose com capacidade de 1,5 milhão de t/ano no estado do Mato Grosso do Sul. Os investimentos estão estimados em cerca de R\$ 5 bilhões entre 2010 e 2012. Suzano: os projetos em destaque são duas fábricas de celulose com capacidade de 1,4 milhão de t/ano cada, no Maranhão e no Piauí, com objetivo de exportar a produção para o mercado chinês. Os investimentos são de cerca de R\$ 8 bilhões entre 2011 e 2014 (ABDI, 2010b, p.54).

Já a empresa Fibria é colocada em destaque como meta já alcançada: “Os principais eventos ocorridos no período considerado foram os seguintes: Consolidação empresarial, tendo como principal exemplo o caso da Fibria, que se tornou a maior empresa de celulose no ranking mundial” (ABDI, 2010, p.55). Seguindo esse mesmo padrão, para o setor de mineração é escrito como “principal evento ocorrido no período” o projeto da empresa que foi desenvolvido mais um breve histórico de atuação da empresa Vale:

Intensificação da internacionalização da Vale: a compra da mineradora canadense Inco, em 2006, reforçou a estratégia de internacionalização da Vale, que já havia feito aquisições de ativos na França e na Noruega e tinha formado parcerias na China. Hoje, a Vale desenvolve trabalhos de pesquisa mineral em 19 países, incluindo Peru, Chile, Colômbia, África do Sul, Gabão e Guiné, nas áreas de cobre, manganês, minério de ferro, níquel, caulim, bauxita, fosfato, potássio, urânio e platinum group metals (ABDI, 2010b, p.68).

Em relação ao setor de Petróleo, Gás Natural e Petroquímica, o nome das empresas já aparecem em outro tópico posterior, chamado de “Principais Resultados Alcançados e Medidas de Destaque em Implementação”, onde as metas são mais relacionadas ao desenvolvimento de P&D no país:

Atração de Centros de P&D de transnacionais (Schlumberger, Baker Hughes e FMC). Ainda há anúncios de que outras empresas, como Halliburton, GE, Usiminas, TenarisConfab, V&M e Weatherford, deverão se instalar no Parque Tecnológico do Rio, na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), na Ilha do Fundão, que tem se firmado como centro de excelência tecnológica do país na área de petróleo”; De 2006 a 2010, desde a implantação das redes temáticas, a Petrobras já destinou cerca de R\$ 1 bilhão à construção e à modernização de laboratórios voltados para a indústria de óleo e gás em universidades brasileiras, englobando um total de 420 projetos anualmente cerca de R\$ 300 milhões para as redes temáticas (ABDI, 2010b, p.69-70).

Como já falado anteriormente, somente os programas relacionados à liderança apresentam nomes das empresas como objetivos. Os programas referentes ao fortalecimento da competitividade não apresentam citações de empresas como meta ou objetivo alcançado. Além disso, é importante ressaltar que na maioria destes programas, o balanço de metas não atingiu os objetivos gerais, e então no relatório é colocada uma justificativa disso, mencionando a crise internacional de 2008. Por exemplo, no setor de higiene pessoal, perfumaria e cosmético:

Metas: US\$ 700 milhões de exportações em 2010 (crescimento médio anual de 10%). Em 2008: US\$ 647.885; Em 2009: US\$ 587.575; 2010 até abril.

Apesar da crise financeira internacional, o setor apresentou crescimento deflacionado em seu faturamento de 9,8% em relação a 2008. Entretanto, as exportações foram atingidas pela redução do poder de compra internacional e também pela valorização cambial do real em relação ao dólar. As exportações para a América do Sul representaram cerca de 75% das vendas externas do setor em 2009, tornando promissoras medidas que contemplam maior integração com países vizinhos (ABDI, 2010c, p.66).

Outra observação importante, é que nem todos os segmentos são contemplados com os resultados das metas, e sim com apenas um texto explicativo bem genérico sem muita profundidade. Como exemplo, no setor de couro, calçados e artefatos:

Balanco das Metas: No contexto das metas estabelecidas quando do lançamento da PDP, foram perseguidas, prioritariamente, aquelas relacionadas aos parâmetros de competitividade nas exportações. As articulações conduzidas no âmbito do Programa viabilizaram um conjunto de ações em consonância com as necessidades prementes dos exportadores de calçados. Essas ações impulsionaram a consecução das demais medidas com maior peso e impacto orçamentário (ABDI, 2010c, p.97).

No setor de construção civil, além da justificativa sobre a crise internacional, a meta referente a este segmento foi postergada para 2015, um período de cinco anos após a finalização da política, como pode ser visto: “Balanco das Metas: Inicialmente prevista para 2010 e depois adiada para 2015, a meta prevista para o programa é aumentar a produtividade em 50% e reduzir perdas em 50%” (ABDI, 2010c, p.73). Além disso, a meta mostra caráter muito generalizado, não parecendo mostrar um grau de aprofundamento das necessidades do setor.

5.4.4 ACOMPANHAMENTO DA PDP

Indicadores de acompanhamento da política, segundo os relatórios da PDP, se fundamentaram na análise de indicadores macroeconômicos, colhidos através de órgãos públicos especializados, tanto em nível geral como em nível por setor. Como exemplo, na tabela 2 do apêndice A, estão os índices

relacionados ao desempenho na área industrial. Nesta tabela, é possível observar que há a comparação dos índices nas linhas de base de 2005 a 2007, com valores de 2008.

Primeiramente, em quase metade deles não há efetivamente esta comparação, pois os dados são inexistentes. A segunda observação importante é que a tabela não apresentou valores dos anos posteriores a 2008, que foram os anos de continuação da política. Além disso, os dados são colocados de maneira desorganizada, com uma visibilidade dos resultados questionável e com indicadores de diversos órgãos, sob diferentes parâmetros e periodicidade. Portanto, é plausível que aconteça discussões a respeito tanto da escolha inadequada dos índices de acompanhamento, como também da falta de maior organização deste acompanhamento.

5.4.5 RESULTADOS DA PDP

Até o final da política, em dezembro de 2010, 425 medidas foram implantadas, com 420 em pleno funcionamento. Destas, 41% se relacionaram à meta de investimento, 29% a exportações, 20% à inovação e 10% às pequenas e médias empresas (ABDI, 2010a).

De acordo com o ABDI (2010a) e Portella (2011)³⁷, a crise financeira internacional teve impacto muito significativo sobre as metas do PDP estabelecidas em 2008, modificando os planos da política industrial. Segundo Portella (2011), Paulo Mol afirma que “os objetivos deixaram de ser o fortalecimento da oferta, por meio de incentivos ao investimento, e passou a ser reativação da demanda, que havia sido aplacada com a crise”. Somente uma meta, a relacionada às exportações (porcentagem em relação ao comércio mundial) conseguiu atingir o esperado. Mas, apesar disto, medidas relacionadas ao investimento foram significativas em relação à redução do custo de capital.

Na tabela 2, é possível observar a descrição quantitativa das metas gerais principais instituídas no PDP: o valor de posição ano-base, seu valor meta e o resultado esperado dela. É possível analisar que a previsão dos

³⁷ Em entrevista exclusiva com o IG São Paulo, em janeiro de 2011. Paulo Mol foi gerente executivo de estudos de políticas industriais da Confederação Nacional da Indústria (CNI).

resultados em 2009 esperados vai de encontro ao que ocorreu de fato.

Tabela 2 – Metas gerais do PDP e suas perspectivas

	Posição ano-base	Meta 2010	Resultado esperado em 2009
Investim./PIB ano base 2007	17,6	21	18,9
P&D empresarial/PIB (%) ano base 2005	0,51	0,65	0,59
Exportações (% do comércio mundial) ano base 2007	1,18	1,25	1,35
Número de MPE's exportadoras ano base 2006	11.792	12.971	9.900
ABDI (2010a)			

De acordo com Gomide e Pires (2014), a crise internacional foi grande propulsora para o BNDES ampliar o leque de auxílios às empresas, pois de acordo com sua análise, foi o *timing* certo para as empresas brasileiras tentarem se inserir no mercado internacional e tentar comprar seus concorrentes no exterior. Isto pode ser exemplificado no setor de carnes, com a empresa JBS/Friboi. Foram emprestados mais que R\$ 10 bilhões para a empresa por meio do BNDES e, conseqüentemente, ela se tornou o quarto maior grupo empresarial privado do Brasil. E a justificativa do BNDES para tais auxílios se deu exatamente pelo argumento anterior, de construir multinacionais brasileiras.

Mas, com isso, começam a surgir críticas e dúvidas referentes ao modelo da política de campeões nacionais. Por exemplo, uma das metas do setor de carnes era tornar o país o maior exportador de carnes, internacionalmente. Ao invés de pinçar uma empresa vencedora, as ações de política poderiam ampliar o leque e buscar ter mais empresas como alvos na tentativa de atingir esse objetivo. Isso, de acordo com Gomes e Pires (2008) pode levar à crítica de que os relatórios do PDP podem apresentar falhas em não explicar a estratégia corretamente. Todavia, a estratégia de escolha de poucas empresas que

sejam as “vencedoras”, no sentido da competitividade internacional, é explicitamente aquilo que Coutinho (2002) em certo sentido defendia, e a política reflete essa perspectiva.

5.5 PLANO BRASIL MAIOR

O último programa industrial do período estudado foi o Plano Brasil Maior (PBM). Lançado no governo da presidente Dilma Rousseff, com duração de 2011 a 2014, seu principal objetivo era de dar continuidade e aprofundamento às políticas industriais já adotadas nos governos de Luiz Inácio Lula da Silva (ABDI, 2014a):

O Plano Brasil Maior é uma nova etapa da trajetória de desenvolvimento do país, que aperfeiçoará os avanços obtidos com a Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior PITCE (2003-2007) – e com a Política de Desenvolvimento Produtivo PDP (2008-2010). Esse legado inclui diálogo entre o poder público, o empresariado e a sociedade; coordenação e articulação institucional governamental; e estruturas de formulação, acompanhamento e avaliação de políticas de estímulo à produção (ABDI, 2014a, p.9).

Segundo (ABDI, 2014b), o aperfeiçoamento da PITCE e do PDP nesta política incluiu tanto o diálogo entre o poder público e privado, como a articulação institucional governamental e a avaliação das políticas. De maneira geral, as principais medidas se fundamentaram em aperfeiçoar e proporcionar:

- Desoneração dos investimentos e exportações;
- Ampliação e simplificação do financiamento;
- Aperfeiçoamento do marco regulatório para inovação;
- Fortalecimento da defesa comercial;
- Criação de regimes especiais para agregação de valor aos produtos;
- Regulamentação da lei de compras governamentais a fim de incentivar a produção do país.

O PBM era dividido em duas dimensões, a estruturante e a sistêmica. A primeira se fundamentou na eficiência produtiva, na modernização tecnológica e no aumento da produtividade do parque produtivo industrial em escala internacional. A segunda já se relacionou com o aumento da eficiência econômica como um todo, além do progresso do conhecimento estratégico em relação à matriz tecnológica mundial. De acordo com os relatórios do PBM, o desafio inicial da política era permitir uma organização de programas focados em bens de capital, tecnologias de informação e comunicação, química-petroquímica, indústria espacial e complexo industrial da saúde (ABDI, 2014c).

Segundo a ABDI (2014a), as metas do Plano Brasil Maior se relacionaram bastante com as questões de ampliação da inovação nas cadeias produtivas e na sociedade como um todo, como consta abaixo:

- Aumentar investimento fixo em função do PIB de 18,4% (2010) para 22,4%;
- Elevar dispêndio empresarial em P&D (% do PIB) de 0,58% (2010) para 0,90%;
- Aumentar qualificação RH de 53,7% (2010) para 65%;
- Aumentar valor da transformação industrial/valor bruto produção de 44,3% (2009) para 45,3%;
- Elevar % da indústria intensiva em conhecimento de 30,1% (2009) para 31,5%;
- Fortalecer MPE's, aumentando em 50% número de inovadoras de 37.000 (2008) para 58.000;
- Diversificar exportações de 1,36% para 1,6%;
- Elevar participação nacional em mercados de tecnologia de 64% para 66%.

5.5.1 ORGANIZAÇÃO SETORIAL PBM

Segundo o ABDI (2014b), o PBM é organizado em função das suas especificidades técnicas e da sua capacidade de transformação industrial e de serviços especializados, a separação dos setores não se dá mais por setores de liderança e de competitividade. Agora é dividido em cinco blocos de sistemas produtivos, tais como: sistemas de mecânica, eletroeletrônica e saúde; sistemas produtivos intensivos em escala; sistemas produtivos intensivos em trabalho; sistemas produtivos do agronegócio; comércio, logística e serviços. Cada Conselho de Competitividade Setorial era responsável por elaborar a agenda estratégica setorial, contendo as proposições de medidas para alcançar os objetivos estratégicos do PBM.

Figura 5 – Divisão sistemas produtivos no Plano Brasil Maior



Fonte: ABDI (2014a)

É possível observar no PBM que os relatórios³⁸ se apresentam de forma muito sucinta, principalmente nesta parte dos blocos setoriais. A cada

³⁸ Os relatórios disponíveis sobre a política são: “Apresentação Plano Brasil Maior”, “Contribuições da ABDI para a política” e “Cartilha Diretrizes Conselhos Competitividade E Apresentação PBM” (ABDI, 2014a).

setor é atribuído um coordenador e vice-coordenador responsável, e possui um conjunto de diretrizes. Porém, as diretrizes foram escritas de maneira generalizada, sem metas específicas como visto no PDP. Como exemplo, no setor de petróleo, gás e naval, a descrição da quarta diretriz apresentada se apresenta como:

Estimular a melhoria contínua da gestão das empresas da cadeia; Formular políticas de acordo com a natureza das Micro e Pequenas Empresas (MPEs); Fomentar a criação, junto aos polos produtivos, de institutos tecnológicos voltados à pesquisa industrial aplicada ; Estimular a melhoria contínua da gestão das empresas da cadeia; Formular políticas de acordo com a natureza das Micro e Pequenas Empresas (MPEs); Fomentar a criação, junto aos polos produtivos, de institutos tecnológicos voltados à pesquisa industrial aplicada (ABDI,2014a, p.18-19).

Também não é possível ver diretrizes citando o nome de uma empresa em específico. Muitas diretrizes se direcionam a MPME's e no fortalecimento de P&D dos segmentos estruturais, ou então na adequação estrutural do setor para sua promoção da competitividade, como pode ser visto no setor de celulose e papel: “Fortalecimento da competitividade da indústria de papel; Estruturar mecanismos que incentivem a integração de plantas de papéis às de celulose de mercado; Estimular fusões, aquisições e parcerias; Estimular a abertura de capital de empresas com porte adequado”(ABDI, 2014a, p.51).

5.5.2 NOVA CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS

O PBM se baseou num novo critério de classificação das empresas. Agora foi adotado o critério de liderança, só que de acordo com suas competências produtivas, tecnológicas e organizacionais. Segundo o ABDI (2014b), isto traria maior clareza e eficiência na implantação da política no fortalecimento de setores e empresas. Para tal, foram utilizadas informações de empresas com no mínimo 30 pessoas ocupadas na indústria, abrangendo aproximadamente trinta mil empresas brasileiras, ou seja, 95% do valor adicionado e quase totalidade do P&D privado. Com isso, foram utilizados quatro indicadores-critérios para identificar as competências das empresas:

- **Empresas Líderes:** inovadoras de produto no mercado e exportam com preço prêmio e/ou inovadoras de processo no mercado, exportam e com menor relação de custo/faturamento no setor industrial específico;
- **Empresas Seguidoras:** demais exportadoras não líderes ou empresas com produtividade igual ou maior às exportadoras não líderes no seu setor industrial;
- **Empresas Emergentes:** não classificadas como líderes e seguidoras, assim não exportam, mas investem continuamente em P&D, inovam em produto para o mercado mundial ou possuem laboratórios de P&D. Em sua maioria são empresas de porte pequeno e médio;
- **Empresas em Desenvolvimento:** demais firmas que não exportam e não realizam esforços sistemáticos em P&D. Basicamente são empresas de pequeno e médio porte voltadas para o mercado interno.

Apesar de ter sido explicada como se daria essa nova divisão, não foi possível concluir com clareza quais os benefícios dela e como auxiliaria na classificação, pois não foi encontrado um maior esclarecimento nos relatórios, principalmente de como e o porque dessa classificação facilitar a aplicação da política, como por exemplo, especificar como os mecanismos utilizados pelo BNDES poderiam lidar com cada tipo de empresa, segundo sua classificação. Além disso, também não foi esclarecido como essa nova divisão iria se relacionar com o critério de classificação dos setores por blocos de sistemas produtivos.

5.5.3 NOVO PROGRAMA DE SUSTENTAÇÃO DE INVESTIMENTO

Como já falado anteriormente, o Programa de Sustentação de Investimento (PSI) foi um dos principais instrumentos utilizados pelo governo para amenizar efeitos negativos da crise internacional na PDP. Com isso, ele foi visto como um dos principais focos de atenção dos conjuntos de financiamentos, mesmo após ter passado a crise financeira internacional. Por conta disto, ele foi ampliado e aperfeiçoado no PBM, com duração aproximada entre janeiro de 2011 e junho de 2013. Os auxílios relacionados às exportações,

aquisição de máquinas e projetos de inovação se deu com juros de 3,5% fixos ao ano, num prazo de até 12 anos para inovação e 10 anos para máquinas (ABDI, 2014a).

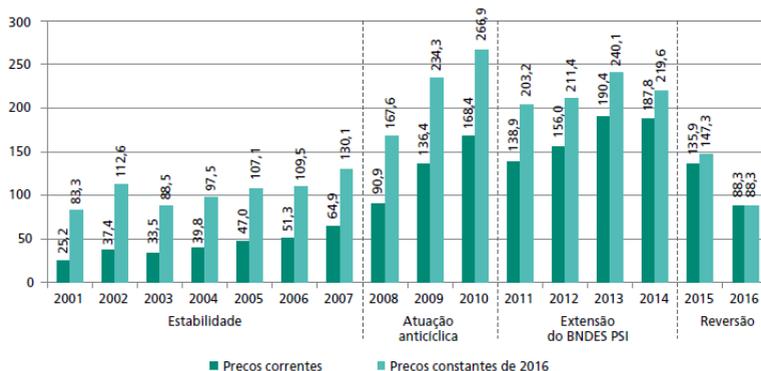
No segundo ano da implantação do PBM, o BNDES aprofundou as ações setoriais, lançando um novo conjunto de iniciativas, com dois objetivos principais: a redução do custo de financiamento (através do PSI, Revitaliza e Progeren) e o aumento da produtividade, por meio do PSI. Assim, de acordo com o ABDI (2014), muitos programas foram simplificados, aumentaram seus orçamentos e tiveram seus quadros lógicos para monitoramento e avaliação reespecificados. Com isso, mecanismos indiretos do BNDES foram facilitados e aperfeiçoados.

Como pode ser observado na figura 6, a média dos desembolsos totais do BNDES no período de duração do PSI (2009 a 2013) apresentou um número de R\$ 231,2 bilhões (a preços constantes de 2016), tendo um aumento de 106,3% a.a. do valor de desembolsos. Segundo o BNDES (2017), foi o período de maior intensidade da atividade do BNDES, tanto pelo papel anticíclico do banco, como também pelas políticas feitas de estímulo à demanda agregada da economia. No último ano de execução do PBM, houve uma contração significativa de 28,4% dos desembolsos. O ápice do PBM em relação aos desembolsos, pois todos os setores apoiados obtiveram crescimento nas liberações, alcançando R\$240 bilhões (preços constantes 2016). É importante salientar que a maior expansão se deu no setor de agropecuária, com 64% de variação positiva nos desembolsos praticados durante o ano de 2013.

5.5.4 PLANO INOVA EMPRESA

O PBM colocou em prática mais um programa importante em março de 2013, o Plano Inova Empresa. Segundo o ABDI (2014b), além de responsável pela alocação de recursos em setores estratégicos, o plano representou uma mudança de política pública no país de incentivo à inovação. Isto por focar em setores tecnológicos críticos e por se relacionar com projetos de inovação integrados com empresas e institutos de pesquisa, pela integração em um só edital de instrumentos (crédito, subvenção, não reembolsável e participação de capital) e através da descentralização institucional para micro

Figura 6 – Evolução dos desembolsos do BNDES 2000-2016, em relação aos preços correntes e aos preços constantes de 2016 (em bilhões de reais).



Fonte: BNDES (2017)

e pequenas empresas (ABDI, 2014b).

Foram reservados cerca de R\$ 23,5 bilhões para os anos 2013 e 2014, sendo alocados em sete áreas estratégicas: energia, cadeia do petróleo e gás, complexo da saúde, complexo da defesa e aeroespacial, tecnologia da informação, complexo agroindustrial e sustentabilidade socioambiental. Além disso, outros R\$ 5 bilhões se destinaram à micro e pequenas empresas, à infraestrutura e projetos de inovação (ABDI, 2014b).

Segundo o ABDI (2014b), o plano se espelhou internacionalmente, através da definição de um conjunto de desafios tecnológicos para cada área estratégica. Com isso, tecnologias genéricas (com microeletrônica e nanotecnologia) se associaram diretamente com cada segmento econômico, como, por exemplo, o aumento da eficiência energética. Eles são decididos em nível ministerial e partilhados pelas agências do governo participantes do Inova Empresa, o que faz evitar a fragmentação dos recursos. Porém, maiores detalhes de como este plano seria colocado em prática não é visto nos relatórios da política, nem como estes setores escolhidos se relacionariam com a divisão dos cinco blocos de sistemas produtivos da política ou com a nova classifica-

ção das empresas, visto anteriormente.

5.5.5 MEDIDAS DE DEFESA DO MERCADO INTERNO E REDUÇÃO DE CUSTOS

É possível observar também nos relatórios do PBM diversas medidas protecionistas relacionadas ao mercado interno. Segundo o ABDI (2013), uma ação fundamental foi, durante os primeiros anos da implantação da política, a redução dos custos de produção. Para tal, a Lei 12.546/11 elaborou a eliminação da contribuição patronal de 20% sobre a folha de pagamentos para 15 setores, mais compensação parcial de nova alíquota sobre o faturamento bruto da empresa (excluídas receitas de exportações). Em 2012 isto foi aumentado para 42 setores³⁹, os quais representavam 22% das exportações totais e 59% das exportações de manufaturados em 2013.

Foram reduzidos também os tributos que incidiam sobre os investimentos produtivos (IPI e PIS/Cofins). Com isto, foi possível diminuir a tributação efetiva para 4,3% do custo de investimento (em relação ao custo da alíquota de ICMS). Em relação a defesa do mercado interno, o PBM se baseou no mecanismo de compras públicas com margens de preferência, utilizando os regimes tributários especiais setoriais, direcionadas basicamente para cadeias produtivas mais longas (ABDI, 2013).

Estes regimes foram apoiados pelos programas de financiamento do BNDES e Finep (especialmente através do PSI). Pelo decreto nº 7.546 de agosto de 2011, foi regulamentada essa possibilidade de aplicação de margem de preferência em compras governamentais de produtos manufaturados e serviços nacionais (conforme Lei 12.349/12). De acordo com o ABDI (2013):

A instituição das margens de preferência observa as diretrizes e prioridades do Plano Brasil Maior, prevendo-se a concessão de margem adicional em casos de desenvolvimento e inovação tecnológica realizados no país, desde que não ultrapassem o patamar de 25% e que incidam sobre produtos que atendam as normas técnicas brasileiras. Desde a regulamentação das margens de preferência, já foram despendidos mais de R\$ 2 bilhões em compras governamentais com esse mecanismo. Foram comprados

³⁹ Através das Leis 12.715/12, 12.794/13 e 12.844/13 (ABDI, 2013).

pelo Governo Federal caminhões e implementos rodoviários, motoniveladoras, retroescavadeiras, patrulhas agrícolas (tratores e implementos), ambulância e uniforme escolar (ABDI, 2013,p.21).

Outra ação realizada foi a redução temporária do Imposto de Importação para máquinas e equipamentos sem produção similar no Brasil, por meio da Resolução Camex nº 17 de 03 de abril de 2012, onde foi estabelecido novo procedimento para maior transparência e eficiência do regime ex-tarifários. A mudança se relacionou principalmente a vedação da redução do imposto para Sistemas Agrupados⁴⁰, pelo qual:

Pelas novas regras, caberá ao Comitê de Análise de Ex-tarifários (CaEx) verificar que percentual de alíquota será aplicado para as Combinações de Máquinas (configuração semelhante aos sistemas integridados, mas prevista no Sistema Harmonizado de Nomenclatura SHN) que tenham componentes nacionais. Assim, na análise técnica dos pleitos da indústria, é levada em conta a eventual quantidade de itens fabricada no Brasil para conceder a redução tarifária que, por esse critério, pode ser maior que 2% (alíquota normalmente aplicada à maioria das concessões) (ABDI, 2013, p.33).

5.5.6 RESULTADOS DO PBM

Os relatórios do PBM mostraram alguns resultados sobre a economia, mas somente durante o período entre junho de 2012 e julho de 2013. O PBM produziu bons resultados no que tange ao crescimento da taxa corrente da produção industrial e da indústria de transformação (depois de um período de estagnação de 30 meses). Ele demonstra que os dados de crescimento da produção física da indústria de transformação foram de 4,96% em 12 meses (no período referenciado), enquanto que no ano anterior, no mesmo período, foi de -4,69% (ABDI, 2014b).

Outro ponto a se destacar, segundo Baldocchi (2014), é que a meta estabelecida para a taxa de investimento não foi atingida, pelo contrário, ficou em patamar menor (17,1% do PIB). Além disso, as metas de comércio

⁴⁰ É o grupamentos de equipamentos destinados a exercer uma função determinada e com controle de processo centralizado (ABDI, 2013).

exterior e as de diversificação das exportações brasileiras também não foram alcançadas. O PBM foi visto não direcionando ações para setores propulsores de desenvolvimento do país, e sim para uma vasta gama de setores, o que já tinha sido iniciado no PDP, não obteve significativo êxito e continuou a ser feito aqui.

Em relação aos incentivos às empresas, pode não haver descrições mais detalhadas sobre incentivos individual por empresa, como feito na política anterior. O foco do PBM parece se basear mais na redução dos custos de produção e medidas de defesa comercial, o que foi o diferencial desta política, e nas ações focadas em programas de inovação e MPME's.

5.6 RELATÓRIOS BNDES

O BNDES (2017) admite no relatório denominado de "Livro Verde" que a política denominada de campeões nacionais foi motivo de grande crítica e discussões na sociedade, principalmente por um "suposto apoio seletivo a empresas", o fazendo se posicionar sobre a situação⁴¹. A resposta do BNDES a isso, após a realização de uma análise dos desembolsos às empresas no período entre 2001 e 2016 e segregar o apoio a cada grupo empresarial do setor produtivo, foi que o apoio ao fortalecimento e internacionalização de grupos empresariais não implicou na escolha discricionária e de poucos e privilegiados "campeões".

Segundo o BNDES (2017, p.208-209), entre as mil maiores empresas do país, listadas no anuário "Valor 1000" do ano de 2013, setecentos e oitenta e três empresas eram apoiadas pelo BNDES. Além disso, dos cinquenta grupos mais fortemente apoiados entre 2001 e 2016, quatorze deles aparecem com controle de capital estrangeiro. Houve grupos internacionais que foram apoiados pelo banco neste período, em setores como o de energia, automotivo, telecomunicações e mineração. Ampliando a lista para os cem grupos mais apoiados, este padrão se repete.

Portanto, o BNDES (2017) afirma que apoia não só boa parte das mai-

⁴¹ Foi apresentado o estudo explicando melhor a política de apoio aos campeões nacionais no Livro Verde do BNDES, pelo qual o banco apresenta um balanço integrado e abrangente da atuação do BNDES no período de 2001 a 2016.

ores empresas do país, como também empresas estrangeiras. Porém, segundo o BNDES (2017), os números mostram que o uso de financiamentos através da renda variável foi orientado aos grupos nacionais, como é a própria missão de um BPD e da BNDESPAR de fortalecer o mercado de capitais brasileiro.

O BNDES (2017) se defende com a argumentação de que é reconhecido em sua história como seu papel no apoio a grupos empresariais que hoje são multinacionais brasileiras reconhecidas, além de argumentar que o número de empresas apoiadas com boa situação patrimonial e reputação é muito superior ao número de grupos nacionais apoiados com problemas econômico-financeiros ou com denúncias de corrupção. Exemplos que o BNDES (2017) assume de maneira explícita ter oferecido os auxílios, de grupos empresariais participantes dos financiamentos do BNDES são grupos empresariais como Ambev, Embraer, Gerdau, Klabin, Natura, Suzano, Vale, Vicunha, Votorantim, WEG, Marcopolo, Ourofino, Randon e TOTVS.

Com o objetivo de fortalecer o argumento anterior, o BNDES (2017) então descreve um histórico resumido de cada empresa listada acima no relatório "Livro Verde". Como por exemplo, temos a empresa Fibria:

No início de 2009, a BNDESPAR aportou o capital necessário para viabilizar referida fusão da VCP com a Aracruz, de modo a permitir a manutenção dos planos de investimento das duas empresas, bem como a preservação do caráter nacional da indústria brasileira de celulose. Atualmente, o BNDES financia a construção da segunda linha de produção de celulose da Fibria em Três Lagoas (MS), que entrou em operação em agosto de 2017, e os investimentos correntes ligados a silvicultura, inovação tecnológica, projetos sociais e manutenção industrial.[...] A Fibria é, hoje, a maior empresa de celulose de fibra curta do mundo, com capacidade de produção de 7,25 milhões de toneladas/ano. A fusão da Aracruz com a VCP trouxe importantes ganhos econômicos, sociais e ambientais em função da adoção das melhores práticas florestais, industriais e projetos sociais nas comunidades em que atua, além da maior eficiência logística e na cadeia de fornecedores (BNDES, 2017,p.295)

O BNDES (2017) argumenta também que as empresas apoiadas pelo banco com maiores chances de ter sucesso em sua expansão, não são do

mesmo tamanho significativo que eram quando o BNDES iniciou os auxílios. Além disso, complementa:

Os campeões, quando surgem – e isso acontece quase sempre –, não decorrem de uma seleção discriminatória e prévia do Banco, mas da vitoriosa apropriação de oportunidades pela própria empresa ou pelo ente público colaborado, sejam eles uma empresa privada, uma cooperativa, um microempreendedor individual (MEI), um estado da Federação ou um município [...] Os verdadeiros campeões se fazem; não são feitos por falso milagre de quem quer que seja. O BNDES é um ator coadjuvante de importantes histórias de sucesso coletivo, das quais muito se orgulha. Apostar correta e prudentemente no futuro é bem mais complicado do que comprar bilhete premiado. O BNDES atua e faz prosperar o nível de suas operações em ambiente cercado de cuidados técnicos e apuração prévia de números e outras evidências, inclusive as das normas e dispositivos legais. Sem elas, o Banco simplesmente não tomaria uma decisão de investimento, muito menos agiria ou liberaria qualquer financiamento ou participação societária (BNDES, 2017, p.10).

Em suma, o BNDES (2017) está assumindo praticar uma política de incentivos tanto à empresas de capital nacional como de capital estrangeiro. Porém está cumprindo sua missão de BPD ao financiar grupos empresariais através do mercado da renda variável, além de praticar em sua maioria uma política muito significativa de financiamentos à empresas com boa reputação e que atualmente conseguiram avançar em seus processos de internacionalização. Então estas ações do BNDES podem ser caracterizadas como uma política de campeões nacionais se relacionada com o incentivo a grupos nacionais em prol da formação de *players* mundiais, porém com o critério de escolha de setores e empresas ainda desconhecido, não apresentada pelo banco. O BNDES (2017) assume realizar uma política de incentivo a campeões nacionais, porém argumenta que não foi uma escolha discricionária de empresas, e sim os "campeões" que buscaram o banco e com seus esforços fizeram por merecer os incentivos, com base nos "cuidados técnicos" do banco, este pelo qual também não foram detalhados.

Como outra justificativa, o BNDES (2017) também afirma que os últimos anos são marcados por esforços cada vez maiores do banco em prol

de uma aplicação cada vez menos concentrada nas infraestruturas e plantas industriais de grande porte, e sim direcionado como por exemplo, a pequenas e médias empresas, cooperativas, microcréditos, agronegócios, *startups*, dentre outros. O banco denomina estes como “campeões anônimos”, onde o volume de MPME’s expandiram menos de 15% do total dos desembolsos do BNDES entre 1996 e 2000, e só no ano de 2016 este valor foi de 30% dos desembolsos totais. Esta justificativa pode ser observada também no PBM, onde os relatórios da política dão muito mais ênfase a metas de objetivos de MPME’s.

Além disso, o BNDES (2017) afirma o compromisso da BNDESPAR ao se tornar sócia cada vez mais de empresas da indústria de TI, de energia renovável, do Complexo Industrial da Saúde e do agronegócio brasileiro. Todas as empresas tinham em comum o objetivo de desenvolver projetos pré-operacionais, onde há maior risco para sua operacionalização. Então o banco está afirmando estar realizando outra função de um BPD visto anteriormente, o de compartilhamento de risco. O BNDES (2017) assume o apoio que fez para a abertura de capital de empresas de sua carteira direta, com destaque as operações da TOTVS, Bematech, Linx, Ourofino, Senior Solution e Biommm.

O BNDES (2017) também elencou os cinquenta principais grupos empresariais pelo qual forneceu os maiores financiamentos no período entre 2001 e 2016, como se pode ver nas tabelas 5 e 6 no apêndice A. Os cinco grupos empresariais com maiores benefícios no período foram a Petrobrás, a Embraer, Odebrecht⁴², Norte Energia S.A. e a Votorantim. Empresas como a Oi, Vale, Eletrobrás, BRF e Ambev estão nesse ranking, com as posições 7, 8, 9, 20 e 40, respectivamente. Estas 50 empresas mais beneficiadas pelo BNDES representaram 40% dos desembolsos totais fornecidos pelo banco entre 2001 e 2016.

Além disso, observa-se também neste ranking a presença de grupos empresariais estrangeiros, como por exemplo, State Grid, Volkswagen, Fiat Chrysler Auto e Mercedes, e grupos de administração pública, como o Estado

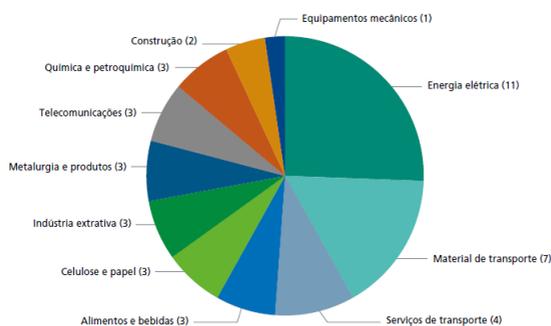
⁴² Vale ressaltar que em 2015, a Polícia Federal prendeu o presidente vigente da construtora, Marcelo Odebrecht, além de executivos e ex-executivos assinarem acordos de delação confessando atos de corrupção, considerada a maior colaboração premiada do mundo. A ONG Transparência Internacional considerou este caso de corrupção como sendo o mais organizado caso de corrupção já desvendado na história do capitalismo (DESIDÉRIO, 2018).

de São Paulo, do Rio de Janeiro, do Ceará e de Minas Gerais.

A tabela 7 possui os grupos empresariais deste mesmo ranking pelo qual já tinham relacionamento de auxílio com o BNDES nas décadas anteriores, segundo consta nos relatórios do BNDES. A empresa CSN já havia esse relacionamento com o banco desde a década de 1960, enquanto que a Petrobrás, Gerdau e WEG desde a década de 1970. Outros grupos empresariais tinham relacionamento declarado pelo BNDES desde a década de 1980, como a Embraer, Vale, Eletrobrás, e BRF. Estes 11 grupos empresariais significaram 16% dos desembolsos totais fornecidos pelo BNDES no período 2001-2016, e representam 41% dos desembolsos do ranking dos 50 grupos empresariais mais beneficiados pelo BNDES.

Em relação ao ranking de maneira geral, é possível analisar que o ramo da indústria se destaca como a maioria dos auxílios (24 empresas no ranking), enquanto que a infraestrutura ocupa a posição de segundo lugar, com 19 empresas. A análise por ramo de atividade se resume na figura 7. Os grupos empresariais que receberam maiores incentivos no período entre 2001 e 2016 se deram nos ramos de energia elétrica, materiais de transporte e serviços de transporte.

Figura 7 – Maiores clientes do BNDES, por setor de atividade 2001-2016



Fonte: BNDES (2017)

O BNDES (2017) também elencou os cinco grupos empresariais com os maiores auxílios através da modalidade direta desde 1978. A tabela 9 contém exemplos de empresas que estão tanto neste ranking, como no das

50 empresas mais beneficiadas pelo BNDES. É possível observar que a CSN está neste ranking em vários anos das décadas de 1970 e 1980. Na década de 1980 outros grupos como Eletrobrás, Vale, Embraer e Aracruz (Fibria) também aparecem.

A tabela 8 contém os grupos empresariais do ranking dos 50 mais beneficiados, pelo qual o BNDES assumiu nos relatórios o relacionamento a partir da década de 2000, tanto na parte do resumo histórico das empresas, como no estudo relacionado a tabela 9, a partir da década de 2000. Neste período, grupos empresariais como a Oi, Telefônica, Norte Energia, Jirau, J&F, Santo Antônio, Kablin, EAS, Ambev, dentre outros. Estes grupos empresariais se fundamentam em sua maioria no ramo de infraestrutura (BNDES, 2017). No ranking das 500 maiores empresas de capital aberto do mundo, feita pelo jornal britânico "Financial Times" (em relação ao valor de mercado), empresas como Petrobras, Vale e Ambev aparecem com as posições de número 60, 141 e 285, respectivamente (GLOBO, 2006).

O jornal britânico divulgou o ranking das 500 maiores empresas de capital aberto do mundo, em valor de mercado. Seis companhias brasileiras estão na lista.

Outro ponto a destacar do estudo realizado no "Livro Verde" é a grande ênfase e destaque que ele coloca no apoio do BNDES às empresas de proteína animal, com o argumento de que o segmento possui vantagens comparativas neste setor e que precisariam de escala para competir. Com isso, foram feitas estratégias distintas de crescimento, através da expansão da base produtiva e geográfica, além da verticalização e horizontalização. Entre 2005 e 2016, o BNDES desembolsou R\$ 31,2 bilhões para frigoríficos, onde declara o auxílio a empresas como Marfrig, JBS, Bertin e BRF, porém a JBS representava a maior porcentagem de auxílio, alcançando 26% do apoio ao setor.

5.7 DISCUSSÕES SOBRE O TEMA

Diferentemente de outros bancos mundiais, o BNDES foi criado com o intuito de superação do subdesenvolvimento perante o atraso industrial das demais economias como as da Europa Continental e dos EUA. Assim, criado em 1952, se originou a partir do trabalho da Comissão Mista do Brasil e EUA

com a função de negociar empréstimos externos em prol de financiamentos para expansão de serviços básicos de infraestrutura. Esta dependência por capital estrangeiro vinda dos EUA pode ser vista também na criação de outros bancos, como por exemplo, os BPD da Coreia do Sul (KDB) e da Alemanha (KfW). Outra semelhança entre esse BPD foi a intervenção estatal para o financiamento de crédito de longo prazo, o que segundo a literatura aqui citada, foi imprescindível para a reestruturação dos sistemas econômicos, principalmente em período pós Segunda Guerra Mundial. O BNDES conseguiu ampliar e fortalecer suas funções ao longo do tempo, se destacando mundialmente, ao contrário de outros BPD, como o Banco da Argentina (BCI) e do Chile (Corfo) que foram perdendo importância dado o regime de orientação mais liberal, por exemplo.

Em relação à política dos campeões nacionais, tanto na França, como no Japão houve forte incentivo governamental para este tipo de conglomerados empresariais, partindo, porém, de realidades históricas e objetivos centrais diferentes. Na França este propósito se originou focado no tamanho da empresa, voltado para o fortalecimento do mercado interno, dadas as especificidades da economia francesa: um país relativamente grande, com projeção importante no contexto europeu e com fortes tradições históricas de voltar-se para seu mercado interno, como demonstra a experiência histórica do mercantilismo e mais tarde da industrialização francesa.

Já no Japão, os auxílios governamentais estavam mais focados na internacionalização das empresas e no seu fortalecimento para o mercado externo, com a estratégia de compensação nos conglomerados empresariais contendo empresas em potencial e setores menos dinâmicos. O governo realizou a seleção de dez grandes conglomerados para isso. Ambos os casos podem, a partir dessa perspectiva, ser tomados como contra-exemplos que iriam de encontro, senão propriamente com a perspectiva de Coutinho (2002), pelo menos como a forma concreta como a política foi conduzida no Brasil.

Isto é visível principalmente na PDP, quando há metas definidas por setor e em alguns casos, por empresa específica, mas sob uma ótica que em geral pode ser questionada: porque setores mais tecnológicos foram preteridos a setores mais tradicionais, porque certos grupos foram escolhidos em detrimento de outros, e também por que, por outro lado, as políticas parecem

terem sido ampliadas de forma muito rápida, e não de forma gradativa, que seria mais coerente com um processo de aplicação, mensuração de resultados, análise, correções de rumo e ampliações paulatinas.

Os dados do BNDES mostraram que grande parte de seu financiamento é oriundo de recursos fiscais, sobretudo do Tesouro Nacional. Segundo Araújo (2018), este recurso pode constituir uma fonte mais estável para o BNDES, porém levanta questões a serem a para próximos estudos, como a elevação da dívida pública e a capacidade do governo arcar com estes custos políticos.

Há claras semelhanças entre as ideias de Luciano Coutinho e as raízes da política dos campeões nacionais. Primeiro, ele parece se mostrar bem preocupado no fortalecimento de grupos empresariais nacionais para o fortalecimento da economia. Outra característica peculiar é que Coutinho (2002) defende o uso da intervenção governamental de maneira consistente, com o estudo do uso de instrumentos novos e moderação dos antigos instrumentos. Ele cita como instrumentos novos os incentivos fiscais e financeiros, uso coordenado do poder de compra do setor público, auxílio a treinamentos dos trabalhadores, dentre outros. Medidas de defesa comercial podem ser considerados como instrumentos velhos.

Vários instrumentos considerados novos e velhos reformulados por Coutinho (2002) são vistos claramente nos relatórios das políticas industriais brasileiras desde a criação da PITCE até o final do PBM: depreciação aceleradas, deduções incentivadas dos dispêndios de P&D, redução do IPI, subsídio de juros, compras governamentais, dentre outros.

Como exemplo dos novos, na PITCE há deduções incentivadas dos dispêndios de P&D de forma automática. Já no PDP, por exemplo, há como meta geral da política o aumento do dispêndio empresarial em P&D de 0,51% para 0,65% do PIB. Exemplos dos instrumentos velhos por Coutinho (2002) está presente nas três políticas: as medidas de protecionismo, porém foi apresentada com destaque na última política apresentada, o PBM, com o uso de mecanismos de compras públicas, desoneração tributária e redução do imposto de importação.

É possível observar que estes instrumentos se mantiveram e/ou foram ampliados a cada política aplicada, com destaque para o PBM, onde mais

instrumentos foram implantados e ampliados para mais setores ao longo da execução da política, mesmo sendo a última política do período.

Outro aspecto apresentado por Coutinho (2002) foi a recomendação do uso da política industrial compatibilizada com outras políticas relevantes. Foi utilizada a política industrial com a tecnológica em conjunto. Inclusive em todas as três políticas industriais brasileiras é bem explícito a importância dos objetivos se interligarem com a inovação. No relatório da PITCE há um espaço significativo explicando sobre a nova agenda governamental de inovação. Além disso, as três políticas proporcionaram a criação e ampliação de instrumentos e ferramentas do BNDES, pelo qual atenderam diversas subdivisões da economia, principalmente o incentivo a MPME's e às P&D's.

Coutinho (2002) afirma também que, para solucionar problemas da fragilidade externa brasileira, seja desenvolvida uma combinação da exportação de produtos intensivos em tecnologias, juntamente com a internacionalização e o apoio estatal em cima da competitividade. Por isso que nas políticas aparece de forma significativa a ideia da inovação através do fortalecimento tanto do sistema produtivo, como também de empresas em específico, para formar campeões mundiais.

É uma ideia de Coutinho (2002, 2014) a consolidação através de um contexto de capital portador de juros e acirramento de competição. Mas, tanto nas políticas apresentadas, como nos resultados expostos por diversos autores, metas em setores intensivos em capital não obtiveram o êxito esperado, apesar da tentativa de implantação de programas relacionados a isto, principalmente no PBM com o Plano Inova, por exemplo. Já os setores conhecidos como bens primários obtiveram destaque mais significativo, como por exemplo, os frigoríficos. Isto pode ser visto tanto na escolha das empresas e nos setores estratégicos na PDP, como também nos resultados das metas nos setores de baixo valor agregado. Matos (2015), Almeida (2009) e Kupfer (2004) afirmaram que isto pode ter sido um dos problemas operacionais, causando o mesmo círculo vicioso das políticas anteriores, não promovendo a inovação. Porém, não pode ser claramente concluído, pois informações como o critério de escolha das empresas não é bem definida nos relatórios.

Em relação à implantação das políticas, não há dúvidas de que a PITCE fez voltar a vertente a favor de políticas industriais e o uso do BPD para sua

consagração. A PITCE apesar de suas características consideradas falhas, montou grandes raízes institucionais, a elaboração de programas de incentivos para a economia como um todo e a formalização dos instrumentos realizados pelo BNDES para isso. O viés de inovação e desenvolvimento tecnológico foi colocado como um dos pilares fundamentais para as políticas. Além disso, priorizou o investimento em quatro setores: semicondutores, software, bens de capital e fármacos.

Os relatórios da PITCE foram os únicos que apresentaram uma maior explicação sobre o monitoramento da política e sobre o critério de escolha das empresas a receberem os auxílios dos bancos, que segundo eles, foram critérios bancários a partir das normas do BNDES, onde instituições bancárias regionais credenciadas tem o poder de autorizar o financiamento. Maiores detalhes não são esclarecidos.

A PDP possui uma organização e detalhamento dos programas e metas, além de definir segmentos (aeronáutico, petróleo e gás natural, mineração, bioetanol, carnes, celulose e papel e siderurgia) responsáveis pela liderança competitiva, elencando empresas específicas para liderar estes segmentos. Nesta política também pode ser destacado o início do programa de sustentação de investimento, responsável por aumentar os os recursos dos repasses às empresas por conta da crise internacional.

No PBM já é possível ver descrições dos programas de forma mais branda, onde não se vê metas específicas de segmentos ou empresas. Os relatórios da política começaram a enfatizar mais metas relacionadas às MPE's. A classificação e escolha dos setores se torna mais questionável, pois é alterado para cinco blocos em função das suas especificidades técnicas e de transformação industrial, porém a política anuncia também que para melhorar os incentivos às empresas foi feita uma nova classificação a partir da liderança pelas competências tecnológicas e produtivas. Uma terceira especificação é feita no plano Inova Empresa lançado no PBM, onde já classifica e prioriza outro grupo de setores para projetos de inovação: energia, cadeia do petróleo e gás, complexo da saúde, complexo da defesa e aeroespacial, tecnologia da informação e complexo agroindustrial.

Surge então um questionamento sobre o período planejado pelo governo da vigência dos instrumentos do BNDES. Segundo consta as funções

de um BPD apresentadas aqui neste estudo, os segmentos apoiados podem mudar com o passar do tempo, e a instituição financeira pode realizar ações temporárias para desenvolver um nicho de mercado, por exemplo, assumindo o risco existente. Este caráter temporário não é transparente ao público nos relatórios do BNDES e da ABDI, o que pode mostrar uma falta de planejamento e transparência das políticas. Cada política possui uma maneira diferente de especificação das metas e objetivos e escolha de setores prioritários, apesar das políticas serem consideradas o aperfeiçoamento uma da outra.

Outro exemplo disto se dá pelos juros praticados no financiamento das empresas, a TJLP. Instituída em 1994, ela foi modificada em 2002 para ser utilizada nestas novas políticas industriais, sobretudo aos empréstimos concedidos pelo BNDES às empresas. Porém, sua configuração permaneceu até o ano de 2017, quando então ela foi substituída pela TLP, que irá se ajustar aos poucos a realidade do mercado. Assim, foram cerca de 15 anos se utilizando deste instrumento para facilitar o financiamento das empresas.

Nos relatórios do BNDES, o banco declara o auxílio para determinadas empresas a partir do final de década de 1960, como a CSN. Logo na década de 1970 aparecem mais parcerias pioneiras como a WEG e Gerdau, nos setores de siderurgia e de equipamentos, respectivamente. Na década de 1980 a Vale, Eletrobrás, Embraer e a BRF. Grande parte estes apoios se destinaram à construção e ampliação da estrutura industrial das empresas, como por exemplo, a implantação do laminador de bobinas a quente e chapas grossas em Minas Gerais para a Gerdau (fazendo a entrada do grupo no segmento de aços planos), ou o apoio para a construção da planta do grupo na Índia da WEG a partir da década de 1990.

A partir disso, foram expandindo os auxílios para demais empresas. A criação da BNDESPAR marcou o início de mecanismos de participação acionária, além da expansão da função do banco como facilitador do mercado de capitais e consolidador financeiro de longo prazo. O BNDES começou a realizar apoios também por este meio, onde iniciou o processo de auxílio à Fibria.

Todos estes grupos empresariais pelo qual já possuíam relacionamento com o BNDES, citados anteriormente, estão no ranking das mais beneficiadas pelo banco entre 2001 e 2016. Nos relatórios da PDP, o governo define clara-

mente como objetivos da política o fortalecimento de sua estrutura produtiva e/ou aprofundamento do processo de internacionalização de empresas, como a Vale, JBS, Marfrig, BRF, Eldorado, Suzano, Fibria, Petrobrás e Usiminas. Porém, este ranking possui um número significativo de empresas estrangeiras, estas que o banco também já tinha relacionamento nas décadas anteriores. E nos relatórios há também o interesse em atrair centros de P&D de transnacionais, como por exemplo, no setor de Petróleo, atrair empresas como V&M, FMC e Weatherford.

6 RELAÇÃO ENTRE O INVESTIMENTO E OS AUXÍLIOS DO BNDES DADOS ÀS EMPRESAS

A questão dos auxílios do BNDES dados às empresas a partir dos anos 2000 já foi objeto de estudo, principalmente relacionados aos investimentos e custos de capital das empresas. Segundo Aghion (1999), Almeida (2011), Ferraz, Além e Madeira (2013) e Lazzarini et al (2015), uma das funções de um BPD se fundamenta em executar projetos de investimentos fundamentais pelo qual não aconteceriam de outra forma, incluindo o financiamento de longo prazo em setores com grau de incerteza mais expressivos. Os BPD também podem sujeitar empresas à metas de desempenho condicionadas ao capital alocado. Portanto, de acordo com Lazzarini et al (2015), os empréstimos do BNDES devem ter um efeito positivo tanto na rentabilidade das empresas (EBITDA/ativos), como na avaliação de mercado da empresa (q de Tobin). Seguindo essa mesma linha de pensamento, estas alocações também devem afetar investimentos, onde o horizonte de longo prazo podem exigir empréstimos estendidos, e o efeito dos auxílios podem se pronunciar mais no caso do capital próprio do que na dívida.

Lazzarini et al. (2015) realizaram um estudo sob painel fixo desbalanceado e análise cross-section utilizando a amostra de 286 empresas de capital aberto entre 2002 a 2009, pelo qual as informações financeiras vieram através do banco de dados da Economática e os dados de propriedade vieram da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Valor Grandes Grupos.

Os dados sobre empréstimos e capital do BNDES vieram através das notas explicativas que indicavam a origem e composição anual dos empréstimos, contidos nos balanços das empresas. Na época, o BNDES não disponibilizava os dados históricos de empréstimos das empresas. Quanto às ações do BNDES, os autores observaram a composição das ações de cada empresa para encontrar os casos que o BNDESPAR apareceu como proprietário e analisaram o percentual de participação acionária pelo BNDES, focando somente nas relações de propriedade direta, dado comprovação da literatura por dados serem mais consistentes. Porém, as empresas se mostraram serem mais auxiliadas através dos empréstimos do que pelo BNDESPAR.

Em relação às variáveis, foram quatro conjuntos. O primeiro foi as va-

riáveis relacionadas ao desempenho da empresa e atividade de investimento. Portanto, a rentabilidade foi medida pelo retorno do patrimônio líquido e pela EBITDA (retorno operacional dos ativos). Além disso, avaliaram o desempenho das empresas por uma *proxy* simplificada do q de Tobin (valor de mercado das ações mais a dívida dividida pelo total de ativos), e também por despesas financeiras de nível corporativo (empréstimos e pagamentos) à dívida. As outras variáveis estão relacionadas aos investimentos de capital e o total de investimentos, em relação ao estoque de ativos existentes.

O segundo conjunto de variáveis corresponderam aos empréstimos e patrimônio do BNDES, tanto em termos absolutos como relativos. O terceiro conjunto se relacionou a efeitos políticos, utilizando dados para corresponder contribuições das empresas individuais aos políticos com resultados eleitorais. Para cada empresa, teve-se o número total de candidatos (concorrendo para presidente, senador, deputado estadual ou federal) pelo qual a campanha da empresa contribuiu nas eleições anteriores. Foi utilizada a campanha de 2002 e 2006, a fim de analisar o efeito entre 2003-2005 e 2007-2009. O último grupo de variáveis foram as de controle, utilizando variáveis dummy para decodificar se a empresa participava de um grupo a nível internacional ou não ou como outra também para medir as variações no tamanho da empresa.

Os resultados do trabalho mostraram que empresas politicamente conectadas foram mais capazes de obter empréstimos do BNDES, ou seja, empresas que elegeram mais representantes políticos tiveram maiores chances de obter os benefícios do banco. Além disso, os empréstimos do BNDES não afetaram o desempenho e decisões de investimento das empresas de forma significativa (somente reduziram as despesas financeiras). Todas as empresas tiveram incentivos para atrair financiamento do BNDES, reduzindo seus custos financeiros.

Outro estudo bem semelhante a este seria o de Bonomo et al. (2014), utilizando-se de modelos cross-section e painel fixo desbalanceado no período entre 2006 e 2012. Os dados gerais foram retirados do Registro de Crédito Público Brasileiro (CIS), o número de funcionários das empresas foram coletados do RAIS (Relatório Anual de Informações Sociais) e os dados referentes às informações financeiras e contábeis foram obtidos também no

Economática. Os autores fundiram dados da Economatica com os do CIS para relacionar as informações do empréstimo às informações contábeis do tomador.

Para a primeira parte do estudo, estes autores utilizam dados anuais de um milhão de empresas cuja dívida bancária total fosse maior que R\$ 30.000, de 2006 a 2012 ¹.

Foram construídas quatro medidas de acesso ao crédito das empresas orientadas para o governo: proporção de dívida bancária concedido diretamente pelo BNDES, proporção de endividamento bancário, proporção de empréstimos sem recursos concedidos pelos bancos públicos e proporção de dívida bancária originada de regras vinculadas. Além disso, há a proporção de empréstimos sem recursos concedidos pelos bancos públicos e a proporção de dívida bancária por bancos de propriedade do governo. As variáveis independentes foram a idade da firma em anos, a proporção de crédito vencido, a taxa média de juros cobrada pelos bancos privados, o número de empregados, participação e força de trabalho do setor das empresas (BONOMO et al., 2014).

A primeira investigação proposta por Bonomo et al (2014) se baseou em analisar se a expansão do crédito dos bancos públicos no Brasil cumpriu o papel proposto pela visão social. Os resultados do modelo *cross-section* mostraram que empresas maiores, mais antigas e menos arriscadas se beneficiaram mais com empréstimos vindos do governo, empresas estas pelo qual provavelmente tinham melhor acesso a fontes alternativas de financiamento privado, o que contradiz com a visão social.

Na segunda parte do artigo, os autores examinaram se a presença de empréstimos públicos afetaria o desempenho no investimento e nos custos de capital das empresas. As variáveis escolhidas foram basicamente os gastos de capital para ativos totais (investimento), dívida total para ativos (alavancagem), despesas com juros para o índice total da empresa (custo da dívida), fluxo de caixa (EBITDA), impostos e q de Tobin (valor de mercado e lucro por dívida). A amostra agora reduziu significativamente, com a utiliza-

¹ Empresas de administração pública, organizações não-governamentais, agências multilaterais e empresas financeiras foram excluídas. Setores econômicos com menos de 6 empresas também foram excluídos.

ção de grandes empresas listadas na bolsa, pelo qual apresentam resultados mais confiáveis na demonstração de resultados. Porém, segundo o autor, esta amostra menor significava uma grande participação no mercado de crédito da variável dos empréstimos diretos do BNDES e vinculadas. Os resultados mostraram que o maior acesso ao empréstimo tende a reduzir o custo da dívida e a ter maior alavancagem, levando a maiores lucros. Porém, os efeitos sobre o investimento também foram insignificantes (BONOMO et al., 2014).

De acordo com Lazzarini et al (2015) e Bonomo et al (2014), comparando com a teoria dos BPD de promoção do desenvolvimento, esses resultados não são adequados, pois o BNDES poderia estar alocando recursos em áreas mais prioritárias, ou até mesmo priorizando os auxílios para pequenos empresários no ramo da tecnologia, por exemplo. O financiamento público a taxas mais baixas pode ser ideal num cenário onde a empresa seja limitada por falhas de mercado. Assim, esses auxílios deveriam liberar restrições de crédito e aumentar o investimento da empresa. Mas isso não foi visto nos dois estudos citados.

Este argumento se mostra contrário ao sugerido pela política dos campeões nacionais, por onde Coutinho (2002), Johnson (1982) e Rodrik (2003) afirmam que emprestar a empresas já consolidadas no mercado reforçam os incentivos para o desempenho no banco, já que estas são competitivas dentro de seus setores, além do risco ser reduzido. Segundo os autores, surgiram novos tipos de situações que impedem o mercado de funcionar da melhor forma, surgindo novos instrumentos e reformulação dos antigos sob a ótica da teoria das falhas. Portanto, o objetivo principal desta abordagem da política pode não ser compatível com a função do BPD de fornecer incentivos a setores/empresas pelo qual carece de financiamento privado.

Entretanto, a ênfase dada aos investimentos das empresas tanto para a função do BPD como para a política dos campeões nacionais é fundamental para o sucesso de ambos. Segundo Rattner (1987), no modelo de campeões nacionais japonês, o fator principal do crescimento das empresas e da economia não foram as exportações em si, e sim o investimento dos conglomerados empresariais. Portanto, o investimento se torna uma variável de grande importância para avaliar o desempenho da política dos campeões nacionais.

6.1 RELAÇÃO ENTRE O INVESTIMENTO DAS EMPRESAS E A POLÍTICA DOS CAMPEÕES NACIONAIS

Como a reimplantação e os resultados da política de campeões nacionais é um assunto relativamente novo, ainda há muito espaço para estudos empíricos, principalmente no que tange ao período mais exato e às características mais específicas da política. Consequentemente, este capítulo se resume em replicar o estudo de relação entre os desembolsos do BNDES e o investimento das empresas, proposto por Bonomo et al (2014) e Lazzarini et al (2015), utilizando o modelo proposto por Bonomo et al (2014), com adaptações.

O modelo de Bonomo et al (2014) se resumiu em colocar como variável dependente do modelo o investimento no período atual, e como variáveis independentes, defasadas em um período, as variáveis de desembolsos fornecidos às empresas (por modalidade BNDES-*direct* e instituições financeiras públicas e privadas credenciadas responsáveis), investimento, q de Tobin, EBITDA e a multiplicação entre EBITDA e desembolsos. A equação proposta por Bonomo et al (2014) incluía também variáveis binárias (*dummies*), especificando os momentos após a crise internacional. Além disso, o modelo de Bonomo et al (2014) foi estimado através do estimador GMM diferença de Arellano e Bond, adicionando na equação um termo que captura choques macroeconômicos comuns à todas as empresas. Já o modelo aqui proposto foi estimado através do painel de efeitos aleatórios desbalanceado, sem as variáveis binárias e sem o termo que captura os choques macro.

O período estudado foi entre 2010 e 2014, quando implantada a última política industrial (Plano Brasil Maior), pois segundo dados da ABDI (2014) e do BNDES (2017), foi a política industrial do período pelo qual se obteve os maiores valores de desembolsos do BNDES, além de ser o período com o menor valor médio da TJLP vigente para o financiamento dos investimentos. Portanto, busca-se analisar como se deu este período final da política relacionada aos investimentos das empresas, onde foram maiores os montantes de desembolsos do BNDES e menores os custos do empréstimo.

A amostra foi composta pelas empresas de capital aberto pelo qual tanto o BNDES assumiu ter essa relação de auxílio através de seus relató-

rios, como também pela disponibilidade dos dados de desembolsos no site do BNDES, no portal da transparência. A amostra se fundamentou em 40 grupos empresariais, onde apesar de ser um número não considerado tao significativo, representa grande parte dos desembolsos diretos fornecidos pelo BNDES, assim como também ocorreu em Bonomo et al (2014).

6.2 DADOS UTILIZADOS

A variável referente aos auxílios do governo está sendo representada pelos desembolsos do BNDES, relacionados às operações diretas e indiretas não automáticas (financiamentos analisados pelo BNDES) e operações indiretas automáticas (pedidos analisados pelas instituições financeiras credenciadas). A maioria destes desembolsos se originou das modalidades do Finem, Finame, BNDES automático e da linha de crédito BNDES. Isto em grande parte através das operações indiretas automáticas (quando o financiamento é analisado pelas instituições financeiras credenciadas). Como visto anteriormente, estas modalidades estão presentes nas políticas industriais do período estudado. Além disso, parte considerável destas modalidades se originou no instrumento financeiro do PSI, originado no PDP para amenizar os efeitos da crise internacional.

Os desembolsos foram retirados do próprio site do BNDES, no portal da transparência, com base na pesquisa através do CNPJ da empresa. O site contém informações detalhadas sobre os auxílios, como instrumentos, custos financeiros, formato, modalidade, dentre outros. A amostra se fundamentou em empresas de capital aberto. Nesta pesquisa, foram encontrados desembolsos de 40 empresas. Portanto, o objetivo aqui se baseou em utilizar como indivíduos do estudo as principais firmas de capital aberto a receberem os desembolsos dos BNDES, estas pelo qual o auxílio do BNDES são declaradamente assumidos por ele. Isto por três finalidades: analisar a transparência do banco na divulgação da política; comparar com estudos da principal literatura existente; encontrar alguma relação dos desembolsos do BNDES com os investimentos das empresas escolhidas para receberam os maiores auxílios.

Já as variáveis contábeis das empresas foram coletadas tanto nos sites próprios das firmas, como também no site do Bovespa. É importante ressaltar

que os relatórios não seguem um padrão único, podem mudar de acordo com o período referenciado, por exemplo. Além disso, dependendo da firma e do período do relatório, há muitas faltas de informações neles, estas que podem ser essenciais para uma análise econômico-financeira. Isto também é presente nos relatórios do Bovespa.

6.3 MODELO PROPOSTO

O modelo proposto neste trabalho se resume pelas variáveis:

- Os desembolsos $credit_{i,t-1}$, pelo qual é a variável do auxílio de crédito do BNDES às empresas, já explicado anteriormente. Eles foram divididos pela dívida bruta total da empresa;
- A variável $ebtida_{i,t-1}$, que representa o fluxo de caixa da empresa i no tempo $(t-1)$. Para a formação da variável, foi dividido o EBITDA pelos ativos totais da empresa;
- A variável representativa do Q de Tobin, a $qtobin_{i,t-1}$: foi calculada baseada na fórmula simplificada sugerida por Chung e Pruitt (1994) usando os dados contábeis das empresas.
- O $ebt * credit_{i,t-1}$: significa a multiplicação dos desembolsos com a variável que representa o fluxo de caixa das empresas, para verificar se empréstimos do governo restringem restrições financeiras das empresas;
- A variável $capex_{i,t-1}$ e $capex_{i,t}$, representando o investimento CAPEX das empresas do período defasado e atual, respectivamente. Também foi dividido pelos ativos totais da empresa.

O modelo aqui se resumiu em colocar como variável dependente do modelo o investimento no período atual, e como variáveis independentes, defasadas em um período, as variáveis de desembolsos, investimento, Q de Tobin, EBITDA e a multiplicação entre Ebitda e desembolsos. Houve a tentativa aqui de acrescentar estas variáveis até o período de duração do PSI

(programa feito no PDP para amenizar efeitos da crise internacional), porém não se mostrou importante no modelo.

A variável do Q de Tobin se baseou na equação proposta por Chung e Pruitt (1994), pelo qual foi proposto um modelo simplificado mais prático. O modelo proposto por Tobin (1969) utiliza variáveis de difícil mensuração, como por exemplo, o valor dos custos de reposição dos ativos físicos e valor de mercado da dívida. Segundo Pereira et al. (2014), o modelo de Chung e Pruitt (1994) é amplamente aceita na literatura, por sua facilidade de obtenção da informação e pelos seus resultados ser uma aproximação do modelo original de Tobin (1969). Assim, a equação do cálculo do Q de Tobin simplificado se resume em:

$$Q_{tobin} = \frac{VMA + VMD}{AT} \quad (6.1)$$

O termo *VMA* representa o valor de mercado das ações, o *VMD* é o valor das dívidas totais e o *AT* é o valor contábil dos ativos totais.

Em relação ao método utilizado, dada a amostra com o número de empresas inferior e pertencendo a empresas de capital aberto que mais receberam auxílios do BNDES, o modelo mais ajustado foi o painel de efeitos aleatórios, através do Teste de Hausman e demais especificações. A equação geral do modelo então tem o seguinte formato:

$$y = \bar{\beta}_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + \beta_5 x_5 + v_{it} \quad (6.2)$$

$$\begin{bmatrix} y \\ x_1 \\ x_2 \\ x_3 \\ x_4 \\ x_5 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} capex_t \\ ebitda_{t-1} \\ credit_{t-1} \\ ebitda_{t-1} credit_{t-1} \\ qtobin_{t-1} \\ capex_{t-1} \end{bmatrix} \quad (6.3)$$

Onde $v_{it} = e_{it} + \alpha$ representa o erro.

Segundo Duarte, Lamounier e Takamatsu (2007), no modelo de efeitos variáveis o intercepto varia de um indivíduo para o outro, porém não ao

longo do tempo, além dos parâmetros respostas serem constantes para todos os indivíduos em todos os períodos do tempo. Aqui os interceptos são tratados como variáveis aleatórias², onde os n interceptos são modelados na equação abaixo. O α é o intercepto do modelo de efeitos fixos e o $\bar{\beta}_0$ corresponde ao intercepto populacional.

$$(6.4) \quad \beta_{0t} = \bar{\beta}_0 + \alpha$$

Onde a matriz dos estimadores, da variável dependente e dos regressores são, respectivamente³:

$$\beta = \left[\bar{\beta}_0 \quad \beta_1 \quad \beta_2 \quad \beta_3 \quad \beta_4 \quad \beta_5 \right]^t \quad (6.5)$$

$$Y = \left[capex_1 \quad \cdots \quad capex_n \right]^t \quad (6.6)$$

$$X = \begin{bmatrix} 1 & X_{12} & x_{13} & \cdots & X_{1n} \\ 1 & x_{22} & x_{23} & \cdots & X_{2n} \\ \vdots & \vdots & \vdots & \ddots & \cdots \\ 1 & X_{n2} & X_{n3} & \cdots & X_{kn} \end{bmatrix} \quad (6.7)$$

A variável x_{ij} é representada por i ($i = 1, 2, 3 \dots n$) sendo a amostragem e j ($(j = 1, 2, 3 \dots k)$) os regressores, onde por exemplo, o $j = 1$ é o intercepto, o $j = 2$ é o desembolso e assim por diante.

² O modelo considera que os indivíduos são amostras aleatórias de uma população maior de indivíduos.

³ Os x 's são as variáveis do modelo independentes (desembolso, ebtida, Q de Tobin e a multiplicação entre ebtida e os desembolsos) e y é a variável dependente do modelo (investimento), o $capex_{i,t}$. A matriz quando está elevada a t representa a matrix transposta

Segundo Duarte, Lamounier e Takamatsu (2007), há propriedades sobre o novo termo estocástico v_{it} : ele possui média zero; possui variância constante (o erro é homocedástico), os erros do mesmo indivíduo em diferentes indivíduos são correlacionados, os erros de diferentes indivíduos no mesmo instante de tempo não são correlacionados. Como existe uma correlação, o método dos Mínimos Quadrados Ordinários pode não ser apropriado para estimar os coeficientes do modelo, sendo o mais plausível o de Mínimos Quadrados Generalizados (MQG).

6.4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Em relação à coleta dos dados dos desembolsos no portal da transparência do BNDES às empresas, é possível observar que grande parte deles se originaram do PSI (Programa de Sustentação de Investimento), onde foi criado em 2009 para auxiliar nos efeitos decorrentes da crise internacional de 2008, onde uma das medidas foi a realização do aumento dos recursos de crédito às empresas. Portanto, este pode ser um indício de que o BNDES atuou significativamente em sua função anticíclica durante a crise internacional. E segundo Mussacchio et al (2017), os recursos do BNDES oriundos do FAT reduziram significativamente a participação no uso do BNDES devido ao seu grande uso durante o período da crise internacional.

Além disso, dentre estes desembolsos os mais vistos foram oriundos das modalidades operacionais do FINEM, BNDES automático e FINAME, ambos relacionados a financiamentos com projetos de implantação, expansão e modernização (FINEM) aquisição de equipamentos de origem nacional e/ou importação de máquinas novas (BNDES automático e FINAME). Então, é possível observar também que dentre as operações indiretas do banco, houve uma maior predominância para projetos envolvidos no aumento e expansão da capacidade produtiva das empresas, por similaridade nacional. Estes projetos geralmente necessitam de um crédito característico de valor significativamente alto e de longa duração, pelo qual segundo a teoria a favor dos BPD indica que é mais escasso o fornecimento no setor privado. Assim, o BNDES parece estar exercendo uma função de compartilhamento de risco e de fornecedor destes auxílios de forma qualitativa, para grupos empresariais

já consolidados. Segundo o BNDES (2017), o Finame desde o ano de 1966 já obtinha grande destaque, considerado na época o fundo mais estratégico e com o maior peso. Segundo os dados dos desembolsos encontrados no portal de transparência do BNDES, sua função ainda é bem destacada atualmente.

Uma terceira observação referente a isso seria o fato dos desembolsos aparecerem em grande maioria através de operações indiretas automáticas, pelo qual o financiamento é analisado pelas instituições financeiras credenciadas. De acordo com o ABDI (2006), na PITCE foi estabelecido que a escolha das empresas para os financiamentos seria através de critérios bancários (segundo a legislação e normas da instituição pública financeira), onde estas instituições financeiras credenciadas iriam coordenar a aprovação e repasse dos auxílios. Assim, de acordo com estes desembolsos disponíveis, o BNDES se utilizou significativamente dos financiamentos indiretos, como foi visto por Torres (2007). E com isso também está compartilhando o risco com as demais instituições bancárias, além de aumentar o alcance dos auxílios.

Em relação à estimação do modelo proposto, o resultado esperado é que uma variação positiva nos desembolsos (relacionado ao $credit_{t-1}$) gere variações positivas no investimento das empresas ($capex_{t-1}$), como já visto anteriormente. Além disso, com os auxílios do governo, a decisão de investimento deve ser menos dependente do seu fluxo de caixa, ou seja, o parâmetro (relacionado a $credit_{t-1} * ebitda_{t-1}$) deve ter sinal negativo.

A tabela 3 sintetiza os resultados dos parâmetros gerados na estimação. Os coeficientes do q de Tobin, do investimento e do fluxo de caixa tem o sinal esperado e são estatisticamente significativos⁴. O parâmetro estimado relacionado aos desembolsos do BNDES se mostrou com sinal negativo, além de não ser estatisticamente significativos no modelo, indicando que o acesso a estes empréstimos não estimulou o investimento. Este resultado foi o mesmo encontrado em Bonomo et al (2014) e Lazzarini et al (2015). Além disso, a interação entre essa variável e o fluxo de caixa também não é estatisticamente significativa e tem o sinal positivo, oposto ao esperado. Com isso, não pode-

⁴ Na tabela 3, os níveis de significância são representados pelo sinal de asterisco, sendo que: "*" representa significância de 0,01; "***" representa significância de 0,001; "****" representa significância de 0. Quanto maior a quantidade de asteriscos o parâmetro obtiver, mais significativo no modelo ele será. Os parâmetros que não são contemplados com este sinal, não apresentaram significância no modelo.

mos concluir que os empréstimos do BNDES aliviem a restrição financeira das empresas.

O modelo aqui proposto foi uma adaptação do modelo de Bonomo et al (2014), se utilizando do método de painel de efeitos aleatórios, utilizando como amostra empresas que o BNDES assumiu ter auxiliado através dos seus relatórios relacionados à política dos campeões nacionais. Portanto, o objetivo deste modelo se objetivou principalmente em fundamentar as informações teóricas encontradas sobre a política dos campeões nacionais no Brasil na década de 2000, através da variável investimento das empresas (isso repercutiu, por exemplo, no menor tamanho da amostra e em sua grande variedade de setores). Os resultados foram equivalentes aos estudos já existentes.

Porém, este estudo ainda tem muito espaço para aperfeiçoamento e especificação, representando um passo inicial para o estudo da política dos campeões nacionais. Pesquisas futuras podem, por exemplo, realizar o aumento da amostra, acrescentando também empresas que não receberam os auxílios do BNDES (contrafactual). O modelo poderá ser melhor especificado com uma análise por setor econômico, incluindo choques macro na equação, ou então poderá ser analisada outras relações entre os desembolsos do BNDES com outras variáveis importantes, como por exemplo, a dívida das empresas, custos de capital, valor de exportações e importações. O BNDES também disponibiliza informações especificadas dos desembolsos relacionados à modalidade de exportação das empresas.

Tabela 3 – Resultados Estimação Painel de Efeitos Aleatórios.

Parâmetro	Valor
$\beta 1(ebitda_{t-1})$	0,18740**
$\beta 2(credit_{t-1})$	-0,00331
$\beta 3(ebitda_{t-1}credit_{t-1})$	0,00849
$\beta 4(qtobin_{t-1})$	0,00010*
$\beta 5(capex_{t-1})$	0,40209***

Fonte: do autor.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A teoria dos campeões nacionais apresentada neste trabalho se resume a uma estratégia governamental de incentivo às empresas consolidadas e consideradas como fatores-chave em seus respectivos setores no mercado doméstico, para que possa ser possível aprofundar e consolidar seus processos de internacionalização. Com isso, podem garantir resultados econômicos positivos, centralização de decisões e aumento da intensidade tecnológica no país de origem. Seria o auxílio às tecnologias já existentes para a promoção de suas eficiências industriais.

Os relatórios da Política do Desenvolvimento Produtivo (PDP) mostraram evidências de que o governo colocou como objetivos principais o aprofundamento do processo de internacionalização e o fortalecimento da estrutura produtiva de empresas específicas. Os relatórios do BNDES mostraram que foram dados incentivos à determinadas empresas em prol destes mesmos objetivos, onde o banco assume o relacionamento no período entre 2001 e 2016, inclusive elenca os cinquenta maiores auxílios dados às empresas neste período. A maioria dos grupos empresariais listados nos relatórios da PDP estão neste ranking. Portanto, com base nestas evidências, é possível concluir que foi realizada a política dos campeões nacionais a partir da década de 2000 no Brasil. A literatura existente considera a duração aproximada da política entre 2008 e 2014, porém se for baseado nos relatórios do BNDES, esse período seria de 2001 a 2016, enquanto que de acordo com os relatórios das políticas industriais da época seria entre 2008 e 2010.

A política dos campeões nacionais então realizada, principalmente entre 2008 e 2010, durante a implantação do PDP, priorizou setores escolhidos pela política como sendo líderes para a competitividade. Porém, utilizou a estratégia de incentivar conglomerados empresariais em setores de baixo valor agregado pelo qual o país possuía vantagens comparativas. O setor agroindustrial pode ser destacado como exemplo disto. Não foi encontrado evidências nos relatórios analisados que a política incentivava algum tipo de formação de maiores conglomerados empresariais. Além disso, grande parte dos desembolsos da política dados às empresas vinham através da função anticíclica do BNDES (através do PSI).

Também é possível observar que grande parte destas empresas são do ramo da infraestrutura. O BNDES iniciou seus trabalhos na década de 1950 voltado sobretudo para a infraestrutura, e mesmo o BNDES e a economia como um todo ter passado por diversas transformações estruturais, ainda é presente este comportamento de financiamento.

Quanto ao critério de escolha das empresas beneficiadas, a única informação relativa a isso estava nos relatórios da PITCE, a primeira política industrial do período estudado. A escolha se dava por critérios bancários, segundo normas técnicas do BNDES, através das instituições bancárias credenciadas. Portanto, o critério de escolha não é transparecido para a sociedade, sendo ainda um assunto questionável na política dos campeões nacionais. Esta escolha acaba se tornando uma ação indireta da política, além de causar também descentralização das decisões do BNDES.

Em relação ao monitoramento e acompanhamento da política dos campeões nacionais, ela se apresenta com falta de planejamento e organização, onde na PITCE e na PDP apresentam diferentes índices de acompanhamento do programa e no PBM isto nem é mencionado. Além disso, o BNDES não fez indicadores próprios de acompanhamento, a política se utilizou de índices de diversos órgãos, com diferentes formatos e periodicidade, pelo qual muitos nem possuíam o resultado. Sobre o monitoramento, não foi encontrado informações relevantes nos relatórios das políticas, nem algum prazo determinado para a execução dos instrumentos do BNDES.

A política dos campeões nacionais no período estudado se apresentou incentivando empresas já consolidadas em seu setor, pelo qual atualmente são grandes destaques em seus segmentos, como a Embraer (está entre as empresas líderes mundiais no setor aeronáutico), a Gerdau (nona posição no *ranking* da produção mundial de aço bruto e encontra-se entre os cinco maiores exportadores líquidos de aço), A WEG (está entre as oito empresas mais inovadoras do Brasil e entre as mil, mundialmente), a Fibria (maior *player* mundial no mercado de minério de ferro), a BRF (maiores companhias de alimentos do mundo) dentre muitas outras.

Parte significativa dos objetivos e dos auxílios da política foram dados a grupos empresariais que o BNDES já tinha significativas relações de investimento nas décadas anteriores. Três grupos empresarias dos maiores

desembolsos do BNDES no período estudado já possuíam consolidação mundial. A discussão aqui então se resume ao questionamento sobre isso, e sobre o motivo de não direcionar investimentos focados mais em outras empresas consideradas também destaque em seus segmentos, mas que não tinham essa relação ainda mais íntima com o BNDES. Então o BNDES está direcionando seus incentivos onde possui uma zona maior de confiabilidade.

Um ponto negativo é que muitas empresas estrangeiras receberam o auxílio do BNDES neste período, estando no *ranking* das mais beneficiadas ou então citadas como objetivos da política. Isto pode estar tirando a atenção da política dos campeões nacionais em centralizar decisões nacionais no país.

Outro ponto a se destacar é que os relatórios do BNDES e das políticas industriais explicita mais as justificativas das medidas realizadas após a realização, e não as suas origens no momento da implantação. Não explica critérios utilizados na política e na escolha de setores ou empresas, e sim justifica o motivo pelo qual não foram alcançados os objetivos ou descreve um resumo histórico da empresa beneficiada e de como o BNDES já a ajudou.

Os resultados encontrados no modelo com a estimação do painel de efeitos aleatórios, mostrou uma relação negativa e não significativa entre os investimentos e os desembolsos do BNDES para as empresas que mais receberam os auxílios do banco. Estes resultados estão de acordo com os estudos já existentes e com os resultados não alcançados referente às metas de investimento das políticas industriais estudadas. Porém, este é um estudo inicial relacionando apenas o efeito de uma variável (capacidade produtiva) dentre várias outras que poderiam significar a política de campeões nacionais. Ainda há muito espaço para pesquisas futuras a partir deste estudo, considerando uma análise mais especificada por setor, acrescentando uma análise contrafactual, ou também ampliando o leque de variáveis a serem relacionadas aos desembolsos, que possam representar a evolução das empresas na política de campeões nacionais, através, por exemplo, do valor de mercado, da dívida das empresas ou no valor exportado e importado, explorando a evolução da internacionalização das empresas. Também podem ser explorados estudos relacionados ao custo da dívida pública pelos subsídios de juros dados às empresas.

A análise feita aqui, principalmente sobre a capacidade produtiva das

empresas e a organização da política poderá servir de base para estudos futuros relacionados também à veracidade da política na economia brasileira no processo de internacionalização e fortalecimento das decisões estratégicas no país.

Com resultados apontando a não relação dos investimentos das empresas com os incentivos do BNDES (apesar de grande parte dos desembolsos se originarem de programas destinados ao incentivo da ampliação da capacidade produtiva), além das políticas industriais do período não terem conseguido atingir as metas propostas, unindo ainda a falta de transparência, planejamento, organização e coerência da política, sendo feita privilegiando setores de baixo valor agregado, beneficiando empresas pelo qual o BNDES já tinha relacionamento de auxílio, de fato através desta análise inicial aqui proposta, a realização da política de campeões nacionais parece não ter sido conduzida da melhor maneira.

REFERÊNCIAS

- ABDI. Diretrizes da Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior. *Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial*, 2003.
- ABDI. Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior do Governo Federal 2 anos. *Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial*, 2005.
- ABDI. Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior do Governo Federal 3 anos. *Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial*, 2006.
- ABDI. Política de Desenvolvimento Produtivo: Balanço de atividades 2008/2010 - relatório de macrometas (volume 1). *Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial*, 2010.
- ABDI. Política de Desenvolvimento Produtivo: Balanço de Atividades 2008/2010 - destaques estratégicos (volume 5). *Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial*, 2010.
- ABDI. Política de Desenvolvimento Produtivo: Balanço de Atividades 2008/2010 - programas para consolidar e expandir a liderança (volume 2). *Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial*, 2010.
- ABDI. Política de Desenvolvimento Produtivo: Balanço de Atividades 2008/2010 - relatório dos programas fortalecer a competitividade (volume 3). *Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial*, 2010.
- ABDI. Política de Desenvolvimento Produtivo: Balanço de Atividades 2008/2010 - relatório dos programas mobilizadores (volume 5). *Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial*, 2010.
- ABDI. Plano Brasil Maior, Balanço Executivo - 2 anos. *Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial*, 2013.
- ABDI. Contribuições para a Política de Desenvolvimento Industrial, de Inovação e de Comércio Exterior - 2011/2014. *Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial*, 2014.
- ABDI. Plano Brasil Maior: Conselhos de competitividade setoriais. *Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial*, 2014.
- ABDI. Plano Brasil Maior: Plano 2011/2014. *Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial*, 2014.

- ADES, A.; TELLA, R. d. National champions and corruption: some unpleasant interventionist arithmetic. *The Economic Journal*, Wiley Online Library, v. 107, n. 443, p. 1023–1042, 1997.
- AGÉNOR, P.; MONTIEL, P. Macroeconomics development. *New Jersey*, 1999.
- AGHION, B. A. D. Development banking. *Journal of Development Economics*, Elsevier, v. 58, n. 1, p. 83–100, 1999.
- ALMEIDA, E. O papel de bancos públicos para o desenvolvimento econômico e social. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 2017.
- ALMEIDA, M. O novo estado desenvolvimentista e o governo lula. *Revista Economia & Tecnologia*, v. 7, 2011.
- ALMEIDA, M.; OLIVEIRA, R. Lima-de; SCHNEIDER, B. R. *Política industrial e empresas estatais no Brasil: BNDES e Petrobras*. 2014.
- AMADO, A. M. *Bancos públicos e desenvolvimento*. : Ipea, 2010.
- AMSDEN, A. H.; TSCHANG, T.; GOTO, A. *Do foreign companies conduct R&D in developing countries?* 2001.
- AOKI, M. *Information, incentives and bargaining in the Japanese economy: a microtheory of the Japanese Economy*. : Cambridge University Press, 1990.
- ARAÚJO, V. L. d.; CINTRA, M. A. M. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 2011.
- ARAÚJO, V. L. de. Bancos públicos de desenvolvimento: uma aproximação teórica. *Análise Econômica*, 2018.
- ARONOVICH, S.; FERNANDES, A. C. G. A atuação do governo no mercado de crédito: experiências de ifds em países desenvolvidos. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2006.
- BALDOCCHI, G. *O Plano Brasil Maior ficou bem menor*. 2014. Reportagem disponível em: <https://www.istoedinheiro.com.br/noticias/economia/20141017/plano-brasil-maior-ficou-bem-menor/200260>. Acesso: 19 de dezembro de 2018.

- BERGLÖF, E.; PEROTTI, E. The governance structure of the Japanese financial keiretsu. *Journal of financial Economics*, Elsevier, v. 36, n. 2, p. 259–284, 1994.
- BISSON, T. A. *Zaibatsu dissolution in Japan*. : Greenwood, 1976.
- BNDES. Livro verde, 65 anos, nossa história tal como ela é. *Central de Downloads do BNDES*, BNDES, p. 1–334, 2017.
- BONOMO, M. et al. Macroeconomic and financial consequences of the after crisis government-driven credit expansion in Brazil. *The Banco Central do Brasil Working Papers 378, December*, 2014.
- BRANDÃO, L. A.; DRUMOND, C. E. I. Políticas pró-inovação: uma análise da política industrial nos oito anos do governo Lula. *Revista Economia & Tecnologia*, v. 8, n. 2, 2012.
- BRASIL, R. F. D. Taxa de juros de longo prazo-tjlp. Available in: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/prepararImpressao/ImpressaoPagina.asp>>. Accessed in, v. 2, 2011.
- CAMERON, R. E. *Banking in the early stages of industrialization: a study in comparative economic history*. : New York: Oxford University Press, 1967.
- CANUTO, O. O padrão de financiamento na industrialização coreana. *Revista de Economia Política*, v. 14, n. 3, p. 55, 1994.
- CARVALHO, C. E.; VIDOTTO, C. A. Abertura do setor bancário ao capital estrangeiro nos anos 1990: os objetivos e o discurso do governo e dos banqueiros. *Nova Economia*, SciELO Brasil, v. 17, n. 3, p. 395–425, 2007.
- CASTRO, A. B. de. A rica fauna da política industrial e a sua nova fronteira. *Revista Brasileira de Inovação*, v. 1, n. 2, p. 253–274, 2002.
- CASTRO, L. B. d. Financiamento e crescimento econômico: uma visão geral da literatura e posicionamento no debate. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2008.
- CASTRO, L. B. d. História do planejamento do bndes (1983-2014): lições e questões. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2014.
- CASTRO, M. F. de. Novas perspectivas jurídicas sobre a reforma de políticas públicas no Brasil. *University of Brasília Law Journal (Direito. UnB)*, v. 1, n. 1, p. 699, 2016.

CATERMOL, F. Bndes-exim: 15 anos de apoio às exportações brasileiras. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2005.

CHANG, H.-J. *The political economy of industrial policy*. : St. Martin's Press, 1994.

CHUNG, K. H.; PRUITT, S. W. A simple approximation of tobin's q. *Financial management*, JSTOR, p. 70–74, 1994.

CONTI, B. D.; BLIKSTAD, N. Impactos da economia chinesa sobre a brasileira no início do século xxi: o que querem que sejamos e o que queremos ser. *Texto para Discussão-IE/UNICAMP*, v. 292, 2017.

CORONEL, D. arruDa; AZEVEDO, A. F. Z. de; CAMPOS, A. C. Política industrial e desenvolvimento econômico: a reatualização de um debate histórico. *Brazilian Journal of Political Economy/Revista de Economia Política*, v. 34, n. 1, 2014.

COSTA, V. M. F. et al. O novo enfoque do banco mundial sobre o estado. *Lua Nova*, v. 44, p. 5–26, 1998.

COUTINHO, L. G. Marcos e desafios de uma política industrial contemporânea. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2002.

COUTINHO, L. G. A crise e as múltiplas oportunidades de retomada do desenvolvimento industrial do brasil. 2014.

DESIDÉRIO, M. *Corrupção na Odebrecht é a mais organizada da história do capitalismo*. 2018. Reportagem disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/corruptao-na-odebrecht-foi-a-mais-organizada-da-historia-do-capitalismo/>. Acesso: 15 de dezembro de 2018.

DETZER, D. et al. *The German financial system and the financial and economic crisis*. : Springer, 2017.

DETZER, D. et al. The historical development of the german financial system. In: *The German Financial System and the Financial and Economic Crisis*. : Springer, 2017. p. 17–27.

DUARTE, P. C.; LAMOUNIER, W. M.; TAKAMATSU, R. T. Modelos econométricos para dados em painel: aspectos teóricos e exemplos de aplicação à pesquisa em contabilidade e finanças. In: *Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade*. [S.l.: s.n.], 2007. v. 4, p. 1–15.

FERRAZ, J. C.; ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2013.

FILHA, D. C. M.; MODENESI, R. L. *BNDES, um banco de idéias: 50 anos refletindo o Brasil.* : Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2002.

FISHKIN, J.; KENISTON, K.; MCKINNON, C. Moral reasoning and political ideology. *Journal of Personality and social Psychology*, American Psychological Association, v. 27, n. 1, p. 109, 1973.

FRY, M. J.; GEORGE, E. *Emancipating the banking system and developing markets for government debt.* : Routledge London, 1997.

GASPAR, R. C. A trajetória da economia mundial: da recuperação do pós-guerra aos desafios contemporâneos. *Cadernos MetrÓpole*, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, v. 17, n. 33, p. 265–296, 2015.

GERSCHENKRON, A. *Economic backwardness in historical perspective: a book of essays.* 1962.

GERSCHENKRON, A.; LÁZARO, J. F.; BASTIDA, M. S. *Atraso económico e industrialización.* : Ariel Barcelona, 1970.

GLOBO, O. *Ranking do FT com as 500 maiores empresas de capital aberto tem seis brasileiras.* 2006. Reportagem disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/ranking-do-ft-com-as-500-maiores-empresas-de-capital-aberto-tem-seis-brasileiras-4604617>.

GOMIDE, A. d. Á.; PIRES, R. *Capacidades estatais e democracia: a abordagem dos arranjos institucionais para análise de políticas públicas.* : Ipea, 2014.

GRABOWIECKI, J.; MARIUSZ, D. Abenomics and its impact on the economy of japan. *Optimum. Studia Ekonomiczne*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, n. 5 (89), p. 23–35, 2017.

GRIFFITH-JONES, S. National development banks and sustainable infrastructure; the case of kfw. Boston University Global Economic Governance Initiative, 2016.

GRÜNBAKER, A. The chancellor's forgotten blunder: Konrad adenauer's foundation for refugees and expellees. *German Politics*, Taylor & Francis, v. 13, n. 3, p. 481–498, 2004.

GUIMARÃES, A. Q. et al. Instituições e desenvolvimento no japão: modelo de capitalismo, trajetória pós 1990, desafios atuais. 2016.

GURLEY, J. G.; SHAW, E. S. Financial aspects of economic development. *The American Economic Review*, JSTOR, v. 45, n. 4, p. 515–538, 1955.

HAGGARD, S. et al. *The political economy of the Asian financial crisis*. : Peterson Institute, 2000.

HASENCLEVER, L.; KUPFER, D. *Economia industrial*. : Elsevier Brasil, 2012.

HAU, M. Entrepreneurship in france. *The Invention of Enterprise: Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times*, Princeton University Press, p. 305, 2010.

HELPMAN, E.; KRUGMAN, P. R. *Trade policy and market structure*. : MIT press, 1989.

HERMANN, J. O papel dos bancos públicos no financiamento do desenvolvimento brasileiro. *The role of public banks in the financing of Brazilian development*, in S. Vianna and M. Bruno and A. Modenesi (eds), *Macroeconomia para o Desenvolvimento: Crescimento, Estabilidade e Emprego*, v. 4, p. 276–308, 2010.

HERMANN, J. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. *Brazilian Journal of Political Economy/Revista de Economia Política*, v. 31, n. 3, 2011.

JOHNSON, C. *MITI and the Japanese miracle: the growth of industrial policy: 1925-1975*. : Stanford University Press, 1982.

JR, F. G. J.; CROCCO, M. Bancos públicos, federalismo e políticas de desenvolvimento regional no brasil. *Bancos públicos e desenvolvimento. Rio de Janeiro: Ipea*, p. 179–204, 2010.

KUPFER, D. Dez anos de política industrial. *Valor econômico*, v. 8, n. 07, p. 2013, 2013.

KUPFER, D. et al. Política industrial. *Econômica*, v. 5, n. 2, p. 91–108, 2003.

LAZZARINI, S. G. et al. What do state-owned development banks do? evidence from bndes, 2002–09. *World Development*, Elsevier, v. 66, p. 237–253, 2015.

LÓPEZ, P. J. Nacional financiera durante la industrialización vía sustitución de importaciones en México. *América Latina en la historia económica*, Instituto de Investigaciones Dr. José María Luis Mora, v. 19, n. 3, p. 129–163, 2012.

LUNA-MARTÍNEZ, J. de; VICENTE, C. L. *Global survey of development banks*. : The World Bank, 2012.

MARTINS, N. M. *BANCOS DE DESENVOLVIMENTO E DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO: UMA AVALIAÇÃO DO CASO BRASILEIRO ENTRE 2000 E 2011*. Tese (Doutorado) — UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO, 2012.

MUSACCHIO, A. et al. The role and impact of development banks: A review of their founding, focus, and influence. Brandeis International Business School, 2017.

NEGRI, J. A. O. D.; ARAÚJO, B. C. O.; BACELETTE, R. O. Desafios da nação: artigos de apoio, volume 1. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 2018.

NISHIJIMA, K.; MARUYAMA, T.; GRAF, M. A preliminary impact assessment of typhoon wind risk of residential buildings in Japan under future climate change. *Hydrological Research Letters*, Japan Society of Hydrology and Water Resources (JSHWR)/Japanese Association . . . , v. 6, p. 23–28, 2012.

NOVAES, A. Intermediação financeira, bancos estatais e o mercado de capitais: a experiência internacional. *Pinheiro, AC; Oliveira Filho, LC Mercado de Capitais e Bancos Públicos*. Rio de Janeiro: Contra capa, p. 35–132, 2007.

OLLOQUI, F. de et al. *Bancos públicos de desenvolvimento: Em direção a um novo paradigma?(Sumário executivo)*. : Inter-American Development Bank, 2013.

OREIRO, J. L. Acumulação de capital, mercado financeiro e regulação governamental. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, Sette Letras, v. 12, 2003.

OREIRO, J. L. Preferência pela liquidez, racionamento de crédito e concentração bancária uma nova teoria pós-keynesiana da firma bancária. *Estudos Econômicos (São Paulo)*, SciELO Brasil, v. 35, n. 1, p. 101–131, 2005.

- OZAWA, T. The “hidden” side of the “flying-geese” catch-up model: Japan’s dirigiste institutional setup and a deepening financial morass. *Journal of Asian Economics*, Elsevier, v. 12, n. 4, p. 471–491, 2001.
- PAIVA, M. d. Bndes: um banco de história e do futuro. Museu da Pessoa, 2012.
- PANIZZA, U.; PRESBITERO, A. F. Public debt and economic growth: is there a causal effect? *Journal of Macroeconomics*, Elsevier, v. 41, p. 21–41, 2014.
- PAULA, L. F. de; MARQUES, M. B. L. Tendências recentes da consolidação bancária no brasil. *Análise Econômica*, v. 24, n. 45, 2006.
- PEREIRA, B. L. et al. Tobin pergunta: O que aconteceu com o meu q. In: *CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*. [S.l.: s.n.], 2014. v. 14.
- PEREIRA, T. R.; MITERHOF, M. T. The role of bndes and financing development in brazil: an analysis of treasury loan prepayments and the creation of tlp. *Economia e Sociedade*, SciELO Brasil, v. 27, n. 3, p. 875–908, 2018.
- PINHEIRO, M. C. Qual o impacto do bndes sobre o investimento? *Revista Conjuntura Econômica*, v. 69, n. 12, p. 42–43, 2015.
- PORTELLA, K. *Criada em 2008, Política de Desenvolvimento da Produção (PDP) não teve resultados projetados pelo governo para 2010*. 2011. Reportagem disponível em: <https://economia.ig.com.br/politica-industrial-encerra-ciclo-sem-atingir-metas-propostas/n1237947649305.html>.
- RAJAN, R. G.; ZINGALES, L. *Saving capitalism from the capitalists: Unleashing the power of financial markets to create wealth and spread opportunity*. : Princeton University Press, 2004.
- RATTNER, H. Política industrial no japão: tendências e perspectivas. *Revista de Administração de Empresas*, SciELO Brasil, v. 27, n. 1, p. 11–24, 1987.
- RODRIK, D. Institutions, integration, and geography: In search of the deep determinants of economic growth. In *Search of Prosperity: Analytic Country Studies on Growth*, Princeton University Press, Princeton, NJ, 2003.
- ROMMINGER, A. E. O grupo banco mundial: origem, funcionamento e a influência do desenvolvimento sustentável em suas políticas. *Universitas. Relacoes Internacionais*, Centro Universitario de Brasilia-UniCEUB, v. 2, n. 1, 2004.

ROUGIER, M. Estado, empresas y crédito en la argentina. los orígenes del banco nacional de desarrollo, 1967-1973. *Desarrollo Económico*, JSTOR, p. 515–544, 2004.

SALERNO, M. S.; DAHER, T. Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior do Governo Federal (pitce): balanço e perspectivas. *Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial*, 2006.

SANT'ANNA, A. A. et al. Mercado de crédito no brasil: evolução recente e o papel do bndes (2004-2008). Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2009.

SANTOS, L. B. Estado e internacionalização das empresas multilatinas. *Coleção PROPG Digital (UNESP)*, Cultura Acadêmica, 2013.

SANT'ANNA, A. A.; JR, G. R. B.; ARAÚJO, P. Q. Bancos públicos sustentam crédito bancário no brasil. *Visão do Desenvolvimento*, BNDES, v. 63, 2009.

SHAMBAUGH, D. L. et al. *China goes global: The partial power.* : Oxford University Press Oxford, 2013.

SKIDELSKY, R. *John Maynard Keynes: the economist as saviour; 1920-1937.* : Macmillan London, 1992.

STIGLITZ, J. E. The role of the state in financial markets. *The World Bank Economic Review*, Oxford University Press, v. 7, n. suppl_1, p. 19–52, 1993.

STIGLITZ, J. E.; WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, JSTOR, v. 71, n. 3, p. 393–410, 1981.

STUDART, R. *Saving, financial markets and economic development: theory and lessons from Brazil.* : Univ. Federal, Inst. de Economia Industrial, 1994.

SUZIGAN, W.; FURTADO, J. et al. Política industrial e desenvolvimento. *Revista de economia política*, SciELO Brasil, 2006.

TAVARES, M. d. C. Da substituição de importações ao capitalismo financeiro: ensaios sobre economia brasileira. *Biblioteca de ci ncias sociais. Economia Biblioteca de ci ncias sociais (Zahar Editores)*, 1972.

TEPASSÊ, A.; CARVALHO, C. E. Efeitos da ascensão da china sobre as exportações brasileiras para eua e américa latina. *ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLITICA*, v. 15, p. 2, 2010.

- TOBIN, J. A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of money, credit and banking*, JSTOR, v. 1, n. 1, p. 15–29, 1969.
- TORRES, E. T. F. Direcionamento do crédito: o papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do bndes. *Mercado de Capitais e Bancos Públicos—análise e experiências comparadas*, Rio de Janeiro, São Paulo, *Contra Capa*, ANBID, 2007.
- VASCONCELOS, D. de S.; KLAUMANN, A. P.; IPIRANGA, A. H. Bancos públicos e política anticíclica: uma análise exploratória com indicadores de alavancagem e liquidez da caixa econômica federal, banco do brasil e bndes, no período de 2005 a 2014. *Textos de Economia*, v. 21, n. 2, p. 26–49, 2018.
- VOGEL, S. K. *Japan remodeled: How government and industry are reforming Japanese capitalism*. : Cornell University Press, 2006.
- WALSH, C. E.; STIGLITZ, J. Introdução à macroeconomia. *São Paulo: Campus*, 2003.
- YEYATI, E. L.; PERIA, M. S. M.; SCHMUKLER, S. *Market discipline under systemic risk: Evidence from bank runs in emerging economies*. : The World Bank, 2004.
- YOSHINO, N.; NAKAHIGASHI, M. The role of infrastructure in economic development (preliminary version). *Unpublished manuscript*, 2000.
- ZYSMAN, J.; GOVERNMENTS, M. *Growth: Financial Systems and the Politics of Industrial Change*. : Ithaca: Cornell University Press, 1983.

A APÊNDICE A

Tabela 4 – Índices de desempenho na área industrial.

Indicadores	Linha de Base	2008	Periodicidade
Número total de empresas industriais	115.057 (2006)	nd	Anual
Pessoal ocupado na indústria	6.751.012 (2006)	nd	Anual
% de gastos das empresas industriais em P&D	0,66% (2005)	nd	Bianual
Número de patentes solicitadas ao INPI	6.731 (2007)	nd	Anual
Número de patentes solicitadas por residentes	6.731 (2007)	nd	Anual
Número anual de pedidos de patentes concedidas	1.856 (2007)	nd	Anual
Taxa de inovação da indústria	33,6% (2005)	nd	Bianual
Faturamento total das empresas industriais	1.467.775 (2006)	nd	Anual
Taxa de utilização da capacidade instalada na indústria	83,4% 2005 83,3% 2006 85,1% 2007	85,2%	Mensal
Produtividade	78.881 (2006)		Anual
Participação dos produtos básicos nas exportações nacionais	32,1% (2007)	36,9%	Mensal
Participação dos bens de capital nas importações nacionais	20,8% (2007)	20,7%	Mensal
Participação da indústria brasileira nas exportações industriais mundiais	1,17% (2005)	1,17	Anual
Participação dos bens de consumo nas importações nacionais	13,3% (2007)	13%	Mensal

Fonte: ABDI (2010)

Tabela 5 – Maiores clientes do BNDES – 2001-2016 (R\$ bilhões constantes de 2016)

Posição	Grupo Empresarial	Sector Principal	Valor (Bilhões)
1	<i>Petrobrás</i>	Extrativo	128,5
2	<i>Embraer</i>	Mat. Transporte	85,9
3	Odebrecht	Construção	51,7
4	Norte Energia S.A.	Energia Elétrica	34,9
5	<i>Votorantim</i>	Celulose e Papel	31,9
6	State Grid	Energia Elétrica	31,6
7	Oi	Telecomunicações	31,4
8	<i>Vale</i>	Extrativo	30,9
9	<i>Eletrobrás</i>	Energia Elétrica	30,4
12	<i>Volkswagen</i>	Mat. Transporte	20,1
13	Telefônica	Telecomunicações	18,9
14	Braskem	Química e petroq.	18,8
15	<i>Fiat</i>	Mat. Transporte	17,8
16	Neoenergia	Energia Elétrica	17,4
17	Tim	Telecomunicações	16,6
18	Jirau	Energia Elétrica	15,6
19	J&F	Alimentos e bebidas	14,9
20	BRF	Alimentos e bebidas	13,1
21	<i>Gerdau</i>	Metalurgia	13,1
22	Rumo	Transporte	13,1
23	Sto Antonio	Energia Elétrica	13
24	Ford	Mat. Transporte	12,9
25	Kablin	Celulose papel	12,7
26	Suzano	Celulose papel	12,6
27	Mercedes	Mat. Transporte	12,5
28	Caixa Econômica	Serv. Financeiros	12,3
29	Finep	Serv. Financeiros	11,9
30	CSN	Metalurgia	11,5
31	Estado Rio de Janeiro	Adm. Pública	11,2
32	<i>WEG</i>	Eq. Mecânicos	10,9
33	<i>Anglo American</i>	Extrativo	10,8
34	<i>EDP</i>	Energia Elétrica	10,6
35	Invepar	Serviços Transporte	10,1

Fonte: BNDES (2017)

Tabela 6 – Maiores clientes do BNDES - 2001-2016 (R\$ bilhões constantes de 2016) - Continuação

	Grupo Empresarial	Setor Principal	Valor (Bilhões)
36	CNH Indust.	Mat. Transporte	9,5
37	Itausa	Quím. Petroquímica	8,9
38	EAS	Mat. Transporte	8,8
39	Andrade Gutierrez	Construção	8,8
40	Ambev	Alimentos e bebidas	8,7
41	CCR	Serviços transporte	8,6
42	Raízen	Química e Petroq.	8,4
43	Light	Energia Elétrica	8,2
44	Heber	Energia Elétrica	8,2
45	Arteris	Serviços Transporte	8,1
46	ArcelorMittal	Metalurgia e produtos	8,0
47	Estado do Ceará	Adm. pública	7,6
48	Estado de Minas Gerais	Adm. pública	7,6
49	EIG	Energia Elétrica	7,6
50	Engie	Energia elétrica	7,5

Fonte: BNDES (2017)

Tabela 7 – Os grupos empresariais mais beneficiados em 2001-2016 e a origem de seu relacionamento com o BNDES.

Posição	Grupo Empresarial	Valor (Bilhões)	Origem auxílios
1	<i>Petrobrás</i>	128,5	década 1970
2	<i>Embraer</i>	85,9	década 1980
5	<i>Votorantim</i>	31,9	década 1990
8	<i>Vale</i>	30,9	década 1980
9	<i>Eletrobrás</i>	30,4	década 1980
12	<i>Volkswagen</i>	20,1	década 1990
15	<i>Fiat</i>	17,8	década 1980
21	<i>Gerdau</i>	13,1	década 1970
32	<i>WEG</i>	10,9	década 1970
30	<i>CSN</i>	11,5	década 1960
20	<i>BRF</i>	13,1	década 1980

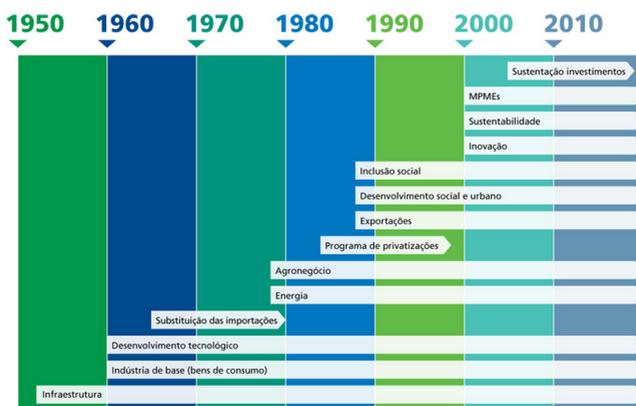
Fonte: BNDES (2017)

Tabela 8 – Grupos empresariais mais beneficiados com relações assumidas pelo BNDES partir da década de 2000

Posição	Grupo empresarial	Ramo	Valor
4	Norte Energia	Infraestrutura	34,9
7	Oi	Infraestrutura	31,4
13	Telefônica	Infraestrutura	18,9
16	NeoEnergia	Infraestrutura	17,4
17	Tim	Infraestrutura	16,6
18	Jirau	Infraestrutura	15,6
19	J&F	Indústria	14,9
23	Santo Antonio	Infraestrutura	13
25	Kablin	Indústria	12,7
38	EAS	Indústria	8,8
39	Andrade Gutierrez	Infraestrutura	8,8
40	Ambev	Indústria	8,7
42	Raizen	Indústria	8,4

Fonte: do autor.

Figura 8 – Resumo Histórico dos investimentos do BNDES



Fonte: BNDES

Tabela 9 – Empresas responsáveis pelas cinco maiores operações diretas realizadas pelo BNDES por ano (R\$ milhões constantes de 2016).

Posição	Ano	Grupo empresarial	Valor
1	1978	CSN	1.179
2	1979	CSN	1.368
3	1980	CSN	1.351
1	1981	Vale	6.821
1	1982	Eletróbrás	4.220
5	1982	CSN	962
1	1983	Eletróbrás	4.985
3	1985	CSN	1.245
2	1987	Embraer	1.217
4	1988	Aracruz (Fibria)	1.162
1	1989	Embraer	1.571
2	1990	Aracruz (Fibria)	1.035
5	1990	Duratex	516
3	1992	Aracruz (Fibria)	3.368
4	1993	Aracruz (Fibria)	3.658
5	1995	Embraer	519
4	1996	Aracruz (Fibria)	885

Fonte: Do autor.

Tabela 10 – Resultados Modelo MQO (Mínimos Quadrados Ordinários) e PEV (Painel de Efeitos Variáveis).

Parâmetro	MQO	PEV
$\beta_1(ebitda_{t-1})$	0,10704	0,18740
$\beta_2(credit_{t-1})$	-0,00118	-0,00331
$\beta_3(ebitda_{t-1}credit_{t-1})$	0,00413	0,00849
$\beta_4(qtobin_{t-1})$	-0,00021	0,00010
$\beta_5(capex_{t-1})$	0,44518	0,40209
pValor β_1	0,029655	0,00004004
pValor β_2	0,00327	0,72366
pValor β_3	0,87046	0,72743
pValor β_4	0,098359	0,00099059
pValor β_5	$1,5773 \times 10^{-11}$	$2,533 \times 10^{-11}$
R^2	0,43500	0,45504
R^2 ajustado	0,40400	0,42574
F	13,9	77,63
pValor F	$4,81 \times 10^{-10}$	$2,597 \times 10^{-15}$

Fonte: Do autor.

Tabela 11 – Estatística Descritiva variáveis.

Parâmetro	Máximo	Desv. Padrão	Média	Mínimo
ebitda	1,50	0,28	0,23	0,00005
credit	10,96	1,441	0,74	0
qtobin	13,67	2,62	2,22	0
capex	3,24	0,39	0,14	0,00349

Fonte: do autor.