

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

IZABEL CRISTHIANE SERPA

Contribuições do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para o desenvolvimento brasileiro com ênfase no pós-crise 2008.

Florianópolis, 2014

IZABEL CRISTHIANE SERPA

Contribuições do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para o desenvolvimento brasileiro com ênfase no pós-crise 2008.

Monografia submetida ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharelado.

Orientador: Prof. Dr. Pablo Felipe Bittencourt

Florianópolis, 2014

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 9,0 à aluna Izabel Cristhiane Serpa na disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Pablo Felipe Bittencourt

Prof. Dr. Arlei Luiz Fachinello

Prof. Dr. Silvio Antônio Ferraz Cário

*Aos meus pais,
Alcides e Neudite, pela dedicação e exemplo.
Ao meu esposo André, pela compreensão e carinho.
Ao meu filho Francisco, com todo o amor que houver nesta vida!*

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus, por renovar a minha disposição e pelo discernimento concedido ao longo desta jornada.

Ao querido sobrinho afilhado Heitor, meus irmãos Murilo e Katy, que de forma especial e carinhosa me deram força e coragem nos momentos em que este objetivo parecia distante demais.

A todos os professores do departamento de economia que contribuíram para a minha formação acadêmica.

Ao professor orientador Pablo Felipe Bittencourt pelo incentivo e dedicação, quero expressar o meu reconhecimento e admiração pela sua competência profissional e minha gratidão pela sua amizade.

E por fim a todos que direta ou indiretamente contribuíram para a minha formação e realização deste trabalho.

RESUMO

O objetivo deste estudo é investigar o papel do banco de desenvolvimento, enquanto empresa estatal, no que se refere a sua contribuição para o desenvolvimento econômico e à sua capacidade de atuação frente à crise financeira internacional, fazendo-se para isso um estudo de caso sobre o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), no período 2008 a 2013. Para tanto, investigou-se a composição do *funding* e o direcionamento dos desembolsos. Buscou-se mostrar também as políticas de desenvolvimento empenhadas pelo Estado via BNDES dentro desse intervalo. Percebe-se que desde a sua fundação, o Banco vem se ajustando para alcançar um maior número de empreendimentos através da diversificação do crédito dentre variados setores. Atualmente, o Banco possui quatro instalações no Brasil, localizadas no Rio de Janeiro, São Paulo, Brasília e Recife. No exterior possui escritórios em Montevidéu (Uruguai), Londres (Reino Unido) e Joanesburgo (África do Sul). O banco conta ainda com quase toda a rede bancária do país que atende os clientes do BNDES de forma indireta.

PALAVRAS CHAVE: BNDES. *Funding*. Desembolsos. Desenvolvimento.

ABSTRACT

The objective of this study is to investigate the Development Bank, while State company, as regards their contribution to economic development and to its ability to act in the face of the international financial crisis, by making a case study of the Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), from 2008 to 2013. Therefore, we investigated the composition of funding and disbursements targeting and sought to show development policy proposed by the State through the BNDES during intermission. We can see that since its foundation, the Bank has been adjusting to reach a larger number of enterprises through credit diversification among various sectors. Currently, the Bank has four facilities in Brazil, located in Rio de Janeiro, São Paulo, Brasília and Recife. Abroad has office in Montevideo (Uruguay), London (United Kingdom) and Johannesburg (South Africa). The Bank also has almost the entire banking network in the country that serves customers from BNDES indirectly.

KEYWORDS: BNDES. Funding. Disbursements. Development.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Colaboração financeira do Sistema BNDES aprovada em benefício dos setores Público e Privado – 1952/1959.....	39
Gráfico 2: Concessões de empréstimos do Sistema BNDES, por setor	40
Gráfico 3: Composição das fontes de recursos do BNDES – 1952/1959.....	41
Gráfico 4: Colaboração financeira do Sistema BNDES aprovada em benefício dos setores Público e Privado – 1960/1969.....	42
Gráfico 5: Concessões de empréstimos do Sistema BNDES, por setor – 1960/1969.....	43
Gráfico 6: Composição das fontes de recursos do BNDES – 1960/1969.....	44
Gráfico 7: Colaboração financeira do Sistema BNDES aprovada em benefício dos setores Público e Privado – 1970/1979.....	46
Gráfico 8: Concessões de empréstimos do Sistema BNDES, por setor – 1970/1979.....	46
Gráfico 9: Composição das fontes de recursos do BNDES – 1970/1979.....	47
Gráfico 10: Colaboração financeira do Sistema BNDES aprovada em benefício dos setores Público e Privado – 1981/1989.....	50
Gráfico 11: Concessões de empréstimos do Sistema BNDES, por setor – 1980/1989.....	51
Gráfico 12: Composição das fontes de recursos do BNDES – 1980/1989.....	52
Gráfico 13: Financiamentos do BNDES – 1990 / 1999.....	54
Gráfico 14: Colaboração financeira do Sistema BNDES aprovada em benefício dos setores Público e Privado – 1990/1999.....	55
Gráfico 15: Concessões de empréstimos do Sistema BNDES, por setor – 1990/1999.....	55
Gráfico 16: Composição das fontes de recursos do BNDES – 1990/1999.....	56
Gráfico 17: Composição das fontes de recursos do BNDES – 2002/2013.....	64
Gráfico 18: Desembolso anual do BNDES - 2000/2013.....	66
Gráfico 19: Total de desembolsos por setor – 2000/2013.....	68
Gráfico 20: Formação bruta de capital fixo e desembolsos do BNDES.....	71
Gráfico 21: Desembolsos do BNDES por setor – 2000/2013.....	72
Gráfico 22: Desembolso por região – 2003/2013.....	73
Gráfico 23: Distribuição de empréstimos do BNDES por porte de empresa –2000/2013.....	74
Gráfico 24: Lucro líquido anual do BNDES – 2000/2013.....	
Gráfico 25: A função estabilizadora do BNDES no mercado de crédito – 2000/2013.....	76
Gráfico 26: Operações de crédito por controle de capital – 2008/2013.....	79

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: O BNDES na estrutura da União	34
---	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Desembolsos BNDES, ramos e gêneros de atividade: 2005/2007, 2008/2010 e 2011/2013.....	69
--	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN – Banco Central do Brasil

BNDE - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BNDESPAR – BNDES Participações S/A

BNDESPLC – BNDES *Public Limited Company*

CSN – Companhia Siderurgica Nacional

FAT – Fundo de Amparo ao Trabalhador

FFE – Fundo Federal de Eletrificação

FGE – Fundo de Garantia à Exportação

FGI – Fundo Garantidor para Investimento

FMI – Fundo Monetário Internacional

FMM – Fundo da Marinha Mercante

FINAME – Agência Especial de Financiamento Industrial

FINSOCIAL – Fundo de Investimento Social

FNC – Fundo Nacional de Cultura

FND – Fundo Nacional de Desenvolvimento

FNMC – Fundo Nacional sobre Mudança do Clima

FRE – Fundo de Reparelhamento Econômico

FSA – Fundo Setorial de Audiovisual

FUNTEC – Fundo do Desenvolvimento Técnico e Científico

FUNTTEL – Fundo para o Desenvolvimento Tecnológico das Telecomunicações

IOF – Imposto sobre Operações Financeiras

MPME – Micro, Pequena e Média Empresa

PAC I – Programa de Aceleração do Crescimento I

PAC II – Programa de Aceleração do Crescimento II

II PND – II Plano Nacional de Desenvolvimento

PASEP - Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público

PBM – Programa Brasil Maior

P, D & I – Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação

PDP – Política de Desenvolvimento Produtivo

PIB - Produto Interno Bruto

PIBB – Papéis Índice Brasil Bovespa

PIS - Programa de Integração Social

PITCE – Política Industrial Tecnológica e de Comércio Exterior

PROER - Programa de Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro

PROES – Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estatal na Atividade Bancária

PSI – Programa de Sustentação do Investimento

RFSA – Rede Ferroviária Federal Sociedade Anônima

TN – Tesouro Nacional

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	14
1.1 OBJETIVOS.....	15
1.1.1 Objetivo Geral	15
1.1.2 Objetivos Específicos.....	16
1.2 METODOLOGIA.....	16
2 SISTEMA FINANCEIRO E OS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO NA TEORIA PÓS KEYNESIANA.....	17
2.1 OS BANCOS E APREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ.....	17
2.2 ELEMENTOS DA INSTABILIDADE E FRAGILIDADES DO SISTEMA FINANCEIRO.....	19
2.3 O CIRCUITO FINANCIAMENTO – INVESTIMENTO – POUPANÇA - FUNDING ..	24
2.4 BANCOS DE DESENVOLVIMENTO	28
3 A TRAJETÓRIA DO BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES).....	32
3.1 O SISTEMA FINANCEIRO E A FUNDAÇÃO DO BNDES	32
3.1.1 As principais fontes de recursos do BNDES.	36
3.2 A COLABORAÇÃO DO BNDES PARA A INFRAESTRUTURA ECONÔMICA NA DÉCADA DE 50.	38
3.3 A DÉCADA DE 60 E A DIVERSIFICAÇÃO DOS SETORES FOMENTADA PELO BNDES.	41
3.4 A CONTRIBUIÇÃO DO BNDES PARA O MILAGRE ECONÔMICO BRASILEIRO DOS ANOS 70.	45
3.5 A RESPONSABILIDADE SOCIAL A PARTIR DOS ANOS 80	48
3.6 ÁREAS DE INVESTIMENTO DO BNDES NO PERÍODO DE 1990/2000	53
4 O PAPEL DO BNDES NO DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO RECENTE E O COMBATE A CRISE	59
4.1 A CRISE ECONOMICA FINANCEIRA MUNDIAL DE 2008	60
4.2 A EVOLUÇÃO RECENTE DA ATUAÇÃO DO BNDES	63
4.2.1 A atual estrutura de <i>funding</i>	63
4.2.2 A estabilização dos desembolsos em níveis elevados	65
4.2.3 Desembolsos por setor de atividade.....	65
4.2.4 A preocupação constante com as desigualdades regionais	72

4.2.5 Ampliação do acesso ao crédito para MPME	73
4.2.6 A evolução do lucro líquido	75
4.2.7 A participação do BNDES frente ao crédito total e ao PIB	77
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	82
REFERÊNCIAS	85

1 INTRODUÇÃO

O papel dos bancos públicos no desenvolvimento econômico tem sido objeto de discussão na literatura econômica há bastante tempo, sem que um consenso tenha sido obtido. A crise do sistema financeiro mundial em 2008 reacendeu esta discussão, evidenciando a importância destas instituições para a sustentação da brusca queda na oferta de crédito em um sistema financeiro em colapso.

O Estado, como representante do interesse nacional, é mediador de acordos e conflitos. No que se refere ao uso de recursos subsidiados para financiamento, a prática de políticas públicas visa o desenvolvimento de setores produtivos estratégicos, o que inclui incentivos à infraestrutura, por exemplo, onde tradicionalmente o capital privado é insuficiente por se tratarem de investimentos de longo de prazo e com risco elevado.

Com o objetivo de impulsionar o desenvolvimento econômico brasileiro, tanto no plano público como no privado, foi fundado em 1952 o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE)¹, como principal fonte de financiamento de investimentos de longo prazo. Mais tarde, em 1982, passou a ser chamado Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, favorecendo a competitividade nacional e a elevação da qualidade de vida da população.

A partir da sua fundação em 20 de junho de 1952, a formação de infraestrutura e a siderurgia tornaram-se os principais destinos dos recursos. Já nos anos 60, os investimentos estavam direcionados para a indústria de base, bens de consumo e para as micro, pequenas e médias empresas. Durante a década de 70, o banco foi fundamental na política de substituição de importações, fomentando os insumos básicos e bens de capital. Na conhecida década perdida, anos 80, o foco foi energia, agricultura e integração social e por volta de 1990, o BNDES contribuiu para a infraestrutura privada e exportações. Ainda nesta mesma época, teve importante atuação no cenário de privatizações das grandes estatais brasileiras, sendo o órgão responsável pelo suporte administrativo, financeiro e técnico do Programa Nacional de Desestatização. A partir do ano 2000, os investimentos além de direcionados para a infraestrutura e exportações, incorporaram a estrutura produtiva e a inclusão social.

¹ Ex-autarquia federal criada pela Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, o BNDE foi enquadrado como uma empresa pública federal, com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio, pela Lei nº 5.662, de 21 de junho de 1971.

Durante a sua trajetória, o BNDES teve que se reestruturar para atender às políticas públicas de desenvolvimento propostas pelo Estado brasileiro, a exemplo da crise de 2008, quando o Banco, em função de seu porte e estabilidade de seu *funding*, foi chamado a atuar de maneira anticíclica na concessão de financiamento às empresas nacionais e assim reduzir os efeitos da crise.

Atualmente, as linhas de apoio financeiro e os programas do BNDES atendem às necessidades de investimento das empresas de diversos portes e setores. A parceria com instituições financeiras e outras agências, permite a disseminação do crédito, possibilitando uma maior abrangência nacional. Sua missão é promover o desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira, com geração de emprego redução das desigualdades sociais e regionais. A sua visão é ser o Banco do desenvolvimento do Brasil, instituição de excelência, inovadora e pró-ativa ante os desafios da nossa sociedade (BNDES, 2013).

Desta forma, é de fundamental importância o estudo sobre o BNDES, para um melhor entendimento da sua participação no desenvolvimento nacional e da sua capacidade em atuar como agente estabilizador frente às oscilações da oferta de crédito. O direcionamento das suas operações para setores estratégicos, a possibilidade de ampliação do volume de repasses, devido à composição do seu *funding*, e a sua capacidade de expansão para novos setores, cria oportunidades para que um número maior de empresas beneficie-se das políticas de crédito via bancos de desenvolvimento, e conseqüentemente contribuam para o desenvolvimento do país.

Conforme os fatos apresentados verifica-se a importância da participação dos bancos de desenvolvimento no setor econômico brasileiro, em particular pelo exercício das funções do Banco Nacional de Desenvolvimento e Social. Neste sentido, este estudo se desenvolve sob a seguinte questão: Qual é o papel do BNDES no desenvolvimento recente da economia brasileira?

1.1 OBJETIVOS

1.1.1 Objetivo Geral

Este trabalho tem como objetivo geral investigar teórica e empiricamente o papel do BNDES no desenvolvimento brasileiro no período pós-crise.

1.1.2 Objetivos Específicos

- 1) Estudar o papel dos bancos de desenvolvimento na teoria econômica;
- 2) Compreender a evolução histórica do papel do BNDES;
- 3) Apontar a mudança do papel do BNDES no combate a crise de 2008.

1.2 METODOLOGIA

Este trabalho tem uma abordagem qualitativa descritiva, com propósito de alcançar cada objetivo específico proposto. No tocante ao primeiro objetivo, estudar o papel dos bancos de desenvolvimento na teoria econômica, utiliza-se uma revisão teórica das principais teorias que envolvem bancos de desenvolvimento. Busca-se apresentar os bancos e a preferência pela liquidez, elementos da instabilidade e fragilidades do sistema financeiro, o circuito financiamento, investimento, poupança e *funding*, e bancos de desenvolvimento. Tira-se proveito das contribuições de autores como: Keynes (1973), Paula (2006), Minsky (1982), Carvalho (2007), Kindleberger (2005), Davidson (1986), Bruck (1998), Studart (2003).

Em relação ao segundo objetivo, que visa apresentar a evolução histórica do BNDES desde a sua criação até os dias atuais, procurou-se fazer uma retrospectiva por décadas, contextualizando ações do Banco com as diretrizes político-econômicas de cada período, além das fontes de recursos. Para tanto, recorreu-se aos relatórios anuais de desempenho e demais dados divulgados no site do próprio banco, além de outros artigos, dissertações e teses de doutorado sobre a instituição financeira.

Por fim, para atender o terceiro objetivo, referente à mudança do papel do BNDES no combate a crise de 2008, igualmente através de relatórios anuais da diretoria e de estatísticas retiradas do site do próprio banco, buscou-se avaliar as transformações sofridas relativas ao *funding* e aos desembolsos, a fim de se obter uma melhor compreensão sobre a forma de atuação do banco no contexto atual da economia brasileira.

2 SISTEMA FINANCEIRO E OS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO NA TEORIA PÓS KEYNESIANA.

O objetivo deste capítulo é investigar o comportamento dos bancos, a partir de uma visão pós-keynesiana, acerca da tomada de decisões dos agentes sob condições de incerteza e sua teoria de preferência pela liquidez. Este enfoque, além de destacar o papel dos bancos no estabelecimento das condições de financiamento na economia e na determinação do nível de atividade econômica, possibilita uma evolução para a hipótese da instabilidade financeira desenvolvida por Minsky. Prossegue com a discussão sobre novos investimentos através do circuito keynesiano do financiamento – investimento – poupança – *funding*, e por fim, debate sobre a atuação dos Bancos de Desenvolvimento e as suas especificidades, como a assunção de riscos e o predomínio de operações de longo prazo.

2.1 OS BANCOS E A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ

Em sua Teoria Geral, Keynes formulou a teoria da preferência pela liquidez, na qual, a taxa de juros é “a recompensa por abrir-se mão da liquidez” (Keynes, 1973, p.167), ou seja, um parâmetro de medida para aqueles que possuem moeda e que podem desejar abrir mão dela. Keynes criou um modelo, no qual havia somente duas classes de ativos: moedas e títulos. A moeda é uma forma de riqueza e a taxa de juros, o preço que auxilia na escolha entre forma líquida e ilíquida de riqueza. Logo, os juros pagos aos títulos são uma forma de compensação pelo seu menor grau de liquidez, quando é feita uma análise comparativa com a moeda, que possui maior prêmio de liquidez. Em uma economia monetária, os agentes retêm moeda, seja por porque têm necessidade de moeda para as operações correntes de troca, permitindo as transações de bens e serviços, seja por expectativa em relação ao futuro sob a forma de precaução quando a expectativa for pessimista ou para investimento e expansão quanto otimista, ou ainda por especulação com o único propósito de obter lucros, ao passo que este último, está inversamente relacionado com a taxa de juros e do estado de expectativas.

Keynes, no capítulo 17 da Teoria Geral, trata das propriedades do juro e do dinheiro, generalizando sua teoria de preferência pela liquidez para uma *teoria de precificação de*

ativos, baseada no princípio de que os diferentes graus de liquidez devem ser compensados mediante taxa de retorno obtida pela posse de diferentes ativos, ou seja, cada ativo ou classe deles possui sua própria taxa de juros. Conforme demonstrado por Paula (2006), as taxas de juros são definidas em preços correntes de mercado, em que $a + q - c + l$, onde q é o rendimento do ativo (taxa de quase-renda a ser ganha pela posse ou uso do ativo), c o custo de carregamento incorrido na sua conservação, l o seu prêmio de liquidez e a o seu valor de mercado (taxa de apreciação).

Segundo Paula (2006), essa abordagem da preferência pela liquidez é refletida em termos de *trade-off* entre retornos monetários ($a + q - c$) e o prêmio pela liquidez de moeda (l), causando assim substituições na estrutura de demanda por ativos, que se diferenciam de acordo com combinações de retornos monetários e prêmio de liquidez que eles oferecem, sendo a liquidez valorizada quando a incerteza aumenta.

Ainda no capítulo 17 da Teoria Geral, Keynes expressa a preferência pela liquidez dos bancos numa cesta específica de ativos por eles escolhidos, de acordo com os diferentes graus de liquidez associados aos vários ativos possíveis. Está, portanto, na decisão de que ativo comprar e que obrigação emitir, pautada entre a relação de liquidez e rentabilidade, a possível expansão ou contração da oferta de moeda, e a moeda é criada quando os bancos compram ativos financiados pela emissão de uma obrigação particular dessas instituições, “os depósitos à vista” (PAULA, 2006).

Observa-se ainda que Keynes (1971) divide as aplicações em três categorias: (i) letras de câmbio e *call loans* (empréstimos de curtíssimo prazo no mercado monetário); (ii) investimentos (aplicações em títulos de terceiros, público ou privado); (iii) adiantamentos para clientes (empréstimos em geral) (PAULA, 2006). Segundo o portfólio de aplicações em Keynes (1971, cap. 25), os adiantamentos, via de regra, são os mais lucrativos enquanto que as letras de câmbio e os *call loans* possuem maior liquidez.

Tal análise permite destacar, que as expectativas dos bancos, sob condições de incerteza, têm um papel crucial na determinação da composição do portfólio de aplicações dos bancos. Quando suas expectativas são otimistas, os bancos privilegiarão rentabilidade à liquidez, procurando elevar prazos e submeter-se a maiores riscos com relação a seus ativos, diminuindo a margem de nas suas operações, o que resulta no crescimento da participação dos adiantamentos e de ativos de maior risco na composição de sua estrutura ativa, como os empréstimos de longo prazo. Do contrário, se suas expectativas são pessimistas e a incerteza é

alta, eles expressam sua maior preferência pela liquidez dirigindo suas aplicações para ativos menos lucrativos, porém mais líquidos, declinando a oferta de crédito aos seus clientes. Desta forma, bancos com preferência pela liquidez poderão não acomodar passivamente a demanda por crédito, pois buscarão comparar os retornos esperados com os prêmios de liquidez de todos os ativos que podem ser comprados. A sensibilidade dos bancos em relação às demandas de crédito por parte do público depende, em grande medida, das preferências que orientam as suas decisões de portfólio (PAULA, 2006).

2.2 ELEMENTOS DA INSTABILIDADE E FRAGILIDADES DO SISTEMA FINANCEIRO

O conceito de fragilidade financeira foi desenvolvido por Minsky (1982) que demonstrou que a fragilidade e a estabilidade do sistema financeiro é uma característica inseparável às economias e à sua evolução. Sendo assim, caberia aos governos intervir para controlar e guiar a economia, principalmente as instituições e a evolução financeira, no sentido de garantir o pleno emprego sem inflação via uma “estrutura financeira robusta” (Minsky, 1982:92).

Para Minsky, a economia capitalista não é simplesmente uma economia de mercado, mas fundamentalmente uma economia de finanças. Esta economia é caracterizada pela existência de dois sistemas de preços relativos com determinantes diferentes: (i) os preços dos bens correntes, determinados por expectativas de curto prazo; (ii) os preços dos ativos de capital e dos ativos financeiros, que dependem da expectativa sobre os fluxos de lucros futuros, sendo que estes últimos possuem uma volatilidade muito maior que os primeiros. Dessa forma, com determinantes diferentes, não se pode supor que o mercado induzirá que ambos os preços variem a uma mesma taxa, sendo fundamental para a análise econômica sua avaliação em separado (Minsky, 1994: 156-7). As relações entre estes dois sistemas de preços, com dois horizontes de tempo diferentes e dependentes de distintas variáveis, em suas relações com as condições financeiras da economia, determinam os investimentos, segundo Minsky. Estes investimentos, em conjunto com outras variáveis, determinam a demanda efetiva e, portanto, o emprego. A hipótese da instabilidade financeira integra na análise, portanto, as instituições financeiras e as práticas financeiras, as quais impõem condições e

exigências em relação ao comportamento futuro da economia. Dessa maneira, Minsky (1982: 94-5) apresenta uma teoria financeira dos investimentos, a qual é também uma teoria sobre o comportamento cíclico da economia.

Na visão da hipótese da instabilidade financeira, a oferta de moeda é considerada endógena, ou seja, a moeda é criada quando bancos financiam negócios ou adquirem ativos, e moeda é destruída quando os empréstimos são pagos ou quando os bancos vendem ativos (Minsky, 1982: 102). No entanto, o fato de existir criação e destruição privada de moeda não indica que o governo perca completamente o controle sobre a oferta de moeda. Ao contrário, Minsky propõe a ação do governo justamente para manter ou criar um “ambiente financeiro robusto”.

Na visão de Minsky, a principal transação que ocorre na economia é a troca de dinheiro no presente por dinheiro no futuro, como, por exemplo, quando ocorrem investimentos ou a aquisição de ativos de capital. Por isso, a teoria econômica não pode abstrair-se do tempo fazendo uma análise meramente estática, devendo-se admitir a existência de flutuações do produto e de poder de mercado.

A atividade econômica gera fluxos de caixa (lucros) que são usados como garantias para financiar posições em ativos de capital ou para validar dívidas e os preços que foram pagos pelos ativos de capital no passado, permitindo honrar as obrigações de pagamentos originadas em decisões passadas de financiamento. Dessa forma, a economia capitalista somente funciona de forma saudável se existirem investimentos geradores de lucros, sendo que as flutuações nos investimentos determinam se as dívidas poderão ou não ser pagas. Dessa maneira, a pergunta fundamental a ser feita é por qual motivo os investimentos flutuam ou qual o mecanismo que transforma um aperto financeiro em uma crise financeira (Minsky, 1982: 102-5). Com o objetivo de fazer esta análise Minsky, estuda as diferentes posturas financeiras dos agentes econômicos.

Minsky aponta três posturas financeiras que os agentes econômicos, tanto as empresas não financeiras como os bancos, adotam no processo de financiamento do investimento: a primeira seria o “hedge” ou posição mais conservadora, onde os investidores são cautelosos e assumirão somente os compromissos que tenham a provável capacidade de honrar, com a certeza de que a empresa tem um fluxo de caixa esperado bem maior do que os pagamentos de dívidas, ou seja, as receitas esperadas são maiores do que os compromissos

contratuais de pagamento de juros, dividendos e amortizações do principal; a segunda é a especulativa, e os investidores preferem arriscar mais, minimizando seus custos financeiros, mas estando expostos a possíveis alterações de suas condições de liquidez. No curto prazo seus compromissos de pagamentos são maiores dos que as receitas esperadas, o que força a empresa a se refinarar junto à comunidade financeira para cobrir esse momento de déficit, não ocorrendo um aumento da dívida, pois, esse déficit poderá ser coberto por excesso de receita em um momento posterior, e a terceira e última, Minsky define como uma postura especulativa mais radical, denominada de “Ponzi”, onde os recursos líquidos da empresa não são suficientes nem para os pagamentos dos juros devidos e, uma vez acontecendo o refinanciamento, aumenta-se o valor da dívida (CARVALHO, et.al., 2007, pg 333). Estas posturas fundamentam uma teoria de ciclos, onde quanto maior a predominância de agentes com balanços de especuladores e/ou Ponzi, mais frágil será a economia financeiramente.

O mecanismo endógeno gerador de crises e ciclos financeiros é descrito por Minsky da seguinte maneira: Se a economia estiver em um período de tranqüilidade, próxima ao pleno emprego, diminuem as exigências dos emprestadores de dinheiro e existe a tendência a uma alteração de portfólio, com o aumento das posições financeiras especulativas e *Ponzi* por parte das empresas ou outros agentes, tendência esta aceita e respaldada pelos bancos. O próprio sistema financeiro gera endogenamente os recursos (ou parte dos recursos) necessários para o aumento dos investimentos ou requeridos pelo aumento dos preços dos bens de capital. Quando a participação das finanças especulativas e *Ponzi* aumentam relativamente à estrutura financeira total, a economia torna-se crescentemente sensível às variações da taxa de juros. Dessa forma, se a taxa de juros aumenta, posições *hedge* podem tornar-se especulativas, e as especulativas, em *Ponzi*. A maior taxa de juros gera uma queda no valor presente dos lucros esperados pelos bens de capital, o que provoca uma diminuição dos investimentos. Por outro lado, a queda dos lucros indica uma deterioração da capacidade de pagamento dos empresários. Mesmo sem uma crise financeira aberta, as expectativas de longo prazo são afetadas, aumentando os prêmios de risco de projetos de investimentos, levando os empresários e banqueiros a buscarem posições financeiras menos especulativas, diminuindo a liquidez da economia em um movimento auto-alimentado (Minsky, 1982: 106-8). Depois de certo período de instabilidade pode surgir, também endogenamente, uma fase de estabilidade

financeira, mas agora com baixo nível de atividade econômica em razão da queda dos investimentos, até ser retomada novamente a fase ascendente do ciclo (Minsky, 1994: 21).

Vistas dessa maneira, as crises financeiras são resultantes do funcionamento normal da economia. Os ciclos são endógenos, no contexto da busca de interesses próprios dos agentes econômicos em uma economia descentralizada, o que pode levar a “expansões incoerentes” ou a “bolhas especulativas” (Minsky, 1994: 21-2). No entanto, estas crises podem ser evitadas ou minoradas dependendo de ações dos bancos centrais como emprestadores de última instância, de *deficits* fiscais dos governos para sustentar os lucros e/ou de modificações no balanço de pagamentos (Minsky, 1982: 108). Segundo o autor, a forma privada de criação de recursos é inerentemente míope e precisa ser suplementada pela visão longa que o governo pode ter (Minsky, 1994: 164). A alternativa à crise é basicamente uma combinação de ações do banco central e do governo que permitem a sustentação do emprego e da renda. O banco central, em caso de ameaça de crise, deve intervir como *lender-of-last-resort* para sustentar os preços dos ativos e para dar solvabilidade às instituições financeiras, enquanto os governos devem gerar ou aumentar seus *deficits* públicos para sustentar a demanda e os lucros (Minsky, 1994: 160).

Muito próximo ao modelo de instabilidade do sistema de crédito proposto por Minsky, Kindleberger (2005) remonta a história das crises financeiras do capitalismo em *Manias, Panics, and Crashes, A History of Financial Crises*, partindo da expansão monetária, especulação, aumento nos preços dos ativos, seguido por uma queda aguda e uma corrida por dinheiro.

Minsky's hypothesis is that when the economy slows, some of the firms that had been involved in hedge finance are shunted to the group involved in speculative finance and that some of the firms that had been involved in the speculative finance group now find they are in the Ponzi finance group. (KINDLEBERGER, 2005).

A expansão do crédito bancário fomenta os processos especulativos, ou seja, os bancos criam moeda a partir de seus empréstimos, impulsionando a demanda efetiva de mercadorias e de ativos financeiro e conseqüentemente os seus preços aumentam. Empresas e investidores são atraídos pelas novas oportunidades lucrativas que surgem com o aumento dos preços, instaurando-se um círculo vicioso em que novos investimentos possibilitam o

aumento de renda, estimulando novos investimentos e mais aumento de renda. A partir deste primeiro momento, identifica-se a euforia ou mania especulativa.

When the rest of the world are mad, we must imitat them in some measure.
(KINDLEBERGER, 2005).

Dando sequência ao boom especulativo, tanto as taxas de juros quanto a velocidade de circulação da moeda continuam aumentando. Em determinado momento, alguns *insiders* decidem vender seus títulos atraídos pelos seus lucros, dando início a queda dos preços e podendo, inclusive, desencadear-se uma busca repentina por liquidez influenciando negativamente os preços das mercadorias, ativos e títulos, e fragilizando os especuladores endividados, geralmente resultando em pânico e temor de que não haverá dinheiro suficiente para todos realizarem seus estoques pelo preço máximo. A expressão para este estágio é *crash*, reação violenta, *overtrading*.

The standard model of the sequence of events that leads to financial crises is that a shock leads to an economic expansion that then morphs into an economic boom; euphoria develops and then there is a pause in the increase in asset prices. Distress is likely to follow as asset prices begin to decline. The pattern is biological in its regularity. A panic is likely and then a crash may follow. (KINDLEBERGER, 2005).

Diante da instabilidade intrínseca das economias monetárias, Kindleberger (2005) afirma que a autoridade monetária, como emprestadora de última instância, deve assegurar o valor das estruturas de ativos, refinanciando as carteiras das instituições com problemas de liquidez. “Se não se pode controlar a expansão de crédito de um boom, pode-se ao menos tentar interromper a limitação de crédito, em uma crise”.

Esta análise permite compreender, que em se tratando de uma economia relativamente estável, o capital privado reduz as suas exigências com relação à concessão de empréstimos, na medida em que o próprio sistema financeiro cria, em partes, condições para o aumento dos investimentos. De qualquer maneira, sendo a forma privada de criação de recursos deficitária e carente de suplementação, o governo deve intervir para controlar e guiar a economia, principalmente as instituições e a evolução financeira. Tal intervenção deve ser aprofundada nos períodos de instabilidade e crises financeiras, podendo-se combinar ações do governo, que garantam a sustentação da demanda e os lucros, com ações do banco central, que garantam a sustentação dos preços dos ativos e solvabilidade às instituições financeiras, e

desta forma, manter a integridade dos níveis de emprego e renda através de uma estrutura financeira robusta.

2.3 O CIRCUITO FINANCIAMENTO – INVESTIMENTO – POUPANÇA - *FUNDING*

O circuito financiamento – investimento – poupança – *funding* é uma estilização Pós-Keynesiana para o processo de formação de capital, inserida em uma economia monetária moderna onde os empreendedores se utilizam de adiantamentos de crédito para dar início à produção de bens de capital, ou à implementação de projetos de investimento, ambos com vida útil e maturidade de longo prazo.

Há duas abordagens ou visões para tal processo, no entanto, ambos têm a mesma essência na medida em que o processo produtivo é iniciado com o crédito de curto prazo (*finance*), que viabiliza a implementação do projeto de investimento. O fluxo real deste processo cria um fluxo de poupança real, que por sua vez, permite a consolidação (*funding*) das dívidas de curto prazo em longo prazo conforme a maturidade do investimento. A primeira etapa do financiamento é realizada por meio de bancos criadores de moeda, e a segunda é intermediada por uma instituição financeira no mercado financeiro, por meio da emissão de títulos da dívida de curto prazo. Por fim, compradores abdicarão da sua liquidez transferindo-a aos investidores que emitiram tais papéis.

A primeira abordagem é apresentada em Davidson (1986), na qual os empreendedores da economia demandam bens de capital para o seu projeto industrial. Como os bens de capital possuem um período de gestação longo, a sua produção é realizada mediante pedido e tende a ser customizado para atender às necessidades do comprador. O comprador destes bens, antes de firmar qualquer tipo de contrato, irá analisar a viabilidade do projeto, ou seja, se os rendimentos proporcionados pelo investimento forem maiores que o custo da produção cotado pelo produtor dos bens (descontado à taxa de juros de longo prazo) o projeto é viável. O produtor dos bens de capital por sua vez, calcula o seu preço de venda nos custos de produção (mão de obra e insumos) e o custo do empréstimo (taxa de juros de curto prazo do período entre o início da produção e a entrega do produto).

Em poder de um contrato de compra, o produtor de bens de capital tem uma garantia de pagamento e obtém um empréstimo de curto prazo junto ao banco, geralmente comercial, para atender às suas necessidades de custo de produção para os bens de capital

encomendados. Logo, a operação de *finance* é realizada com o produtor dos bens de capital, garantindo-lhe a compra e a remuneração de insumos e fatores de produção durante o período de gestação dos bens de capital. O produtor consegue desta forma, compatibilizar os seus fluxos de saída (mão de obra e insumos) com o empréstimo bancário, e o pagamento do empréstimo bancário mediante o contrato de pagamento futuro do comprador dos bens produzidos.

Por outro lado, o comprador dos bens de capital necessita da liquidez para realizar o desembolso perante a entrega dos bens de capital. Se a empresa não possui liquidez suficiente para honrar o contrato de compra, passará a requerer um financiamento disponível no dia da entrega. Tendo em vista que a maturidade e os rendimentos do seu projeto de investimento são de longo prazo, é necessário um financiamento de longo prazo. Um banco de investimento emite então no mercado financeiro títulos desta dívida, de maneira que os rendimentos gerados com a venda destes títulos formam um fundo de investimento, possibilitando ao comprador pagar o produtor na data de entrega dos bens de capital. A operação de *funding* é então realizada pelo comprador dos bens de capital por meio de uma instituição financeira e o mercado financeiro.

A segunda abordagem é apresentada em Carvalho (1997), aonde o empreendedor contrata uma operação de *finance* para iniciar a produção e implementação de um projeto de investimento. Este *finance* é utilizado para atender a todas as necessidades financeiras no período compreendido entre o início da produção e a sua finalização. Considerando que a maturação e os rendimentos do projeto de investimento são de longo prazo, e o *finance* obtido é de curto prazo, é necessária a consolidação do passivo com o ativo da empresa. Esta consolidação é realizada através de uma operação de *funding*, em que o empreendedor, por meio de uma instituição financeira e da emissão de títulos da dívida, consegue captar recursos de longo prazo para liquidar a sua dívida relacionada ao *finance*. À medida que as operações de *finance* são liquidadas, os recursos são direcionados a um fundo rotativo para a realização de novas operações de *finance* de outros projetos de investimento.

As duas abordagens são Pós-Keynesianas e de certo modo equivalentes, pois o *finance* é utilizado para iniciar o processo produtivo ou a implementação do projeto de investimento, e o *funding* é utilizado para consolidar ou liquidar as dívidas de curto prazo que foram contraídas. O fluxo de investimento real inicia-se com o desembolso do *finance*, e o fluxo de poupança real inicia-se com o investimento real. Ocorre desta forma porque há uma parcela

de renda criada não destinada ao consumo, ou seja, poupança. Esta poupança é então canalizada para o mercado financeiro e utilizada para operações posteriores de *funding*. Vale ressaltar que a poupança não se torna disponível de maneira imediata para consolidar as dívidas dos investidores, além da possibilidade de que esta poupança real criada, nunca esteja integralmente disponível para operações de *funding* (CARVALHO 1997, p. 469).

O circuito *finance* – investimento – poupança – *funding* é então, na sua essência, um processo em que um investidor prospectivo capta recursos de curto prazo junto a um banco comercial, e utiliza esses recursos de curto prazo para viabilizar um projeto de investimento (maturação geralmente no longo prazo) ou para produzir bens de capital com posterior venda, de modo que o multiplicador desse investimento gera uma renda e uma poupança no mesmo volume. A renda criada é destinada ao consumo, proporcionando o autofinanciamento de outras firmas e viabilizando novos projetos de investimento, enquanto a poupança criada é destinada às operações de *funding* através do mercado financeiro.

A visão Keynesiana propõe que para viabilizar investimentos, o Sistema Financeiro deverá ser capaz de responder às demandas por liquidez das firmas empreendedoras com projetos de investimento (CARVALHO, 2003, p. 7). Investir é comprar ativos, freqüentemente de duração média ou longa, logo a amortização do investimento consumirá certo número de períodos de produção. Uma firma, portanto, não poderá saldar os compromissos incorridos para a realização de investimentos em períodos curtos. O perfil do financiamento deve ser compatível com o perfil de amortização dos bens de investimento. Para tanto, a demanda que compete ao Sistema Financeiro, consiste na transformação de créditos obtidos, usualmente de curto prazo, em obrigações de duração equivalente à dos ativos. Não se trata exatamente de poupar ou não, mas de oferecer canais de financiamento de longo prazo adequados, ou seja, consolidar as dívidas de curto prazo em *funding*.

Em economias monetárias, o investimento é sensível ao grau de incerteza e às expectativas a ele associadas, dependendo ainda das condições de financiamento e *funding* do sistema, entre outros fatores. Para que ocorra o processo de *funding*, é necessária a existência de instituições financeiras que possibilitem tais transações, além de agentes dispostos a adquirir títulos de longo prazo. A transformação da maturidade dos ativos de curto para longo prazo assume formas diferentes de acordo com o histórico institucional da estrutura financeira em questão.

Em um Sistema Financeiro do tipo segmentado, onde algumas operações do mercado financeiro estão vinculadas às instituições específicas, bancos comerciais fornecem depósitos à vista ou de curto prazo contra empréstimos de curto prazo de bancos comerciais ou de investimento, bancos de investimento atuam na transformação de empréstimos de curto prazo em empréstimos de longo prazo através de operações de *underwriting*, e investidores institucionais (companhias de seguro e fundos de pensão) investem representando o público. A disponibilização de títulos de dívida de longo prazo no mercado financeiro, geralmente é realizada por um banco de investimento e, com relação ao processo de *funding*, este pode ser obtido tanto através da venda direta de títulos de longo prazo (primários ou secundários), quanto pela compra de títulos de longo prazo por parte dos intermediários financeiros.

Já em um Sistema Financeiro do tipo universal, ou seja, composto por bancos universais ou múltiplos, em que estes estão autorizados a operar em todos os segmentos de mercado, os bancos deverão exercer as duas atividades e a distinção interna entre *finance* e *funding*, deverá ocorrer mediante regulação e normas internas da Instituição Financeira. Assim como ocorre nos sistemas financeiros do tipo segmentado, o crédito de curto prazo é fornecido pelo departamento comercial do banco, por meio de criação de moeda e captação de depósitos à vista, enquanto a consolidação e a emissão de títulos da dívida, pertence ao setor responsável por investimentos de longo prazo.

Tal análise permite compreender que, dada à importância do investimento para o desenvolvimento de uma economia, e sendo este sensível a fatores como condições de financiamento e *funding*, o circuito *finance* – investimento – poupança – *funding* é fator condicionante para que os empreendedores continuem implementando novos projetos de investimento. Para que o circuito ocorra, faz-se necessária a transformação da maturidade dos ativos de curto prazo em ativos de longo prazo, ou seja, enquanto o *finance* é utilizado para iniciar o processo produtivo ou a implementação do projeto de investimento, o *funding* é utilizado para consolidar ou liquidar as dívidas de curto prazo que foram contraídas, de maneira que o perfil do financiamento se torne compatível com o perfil de amortização dos bens de investimento. Desta forma, são necessárias instituições financeiras capacitadas para tais transações de consolidação e emissão de títulos da dívida, além de agentes dispostos a abrir mão da sua liquidez adquirindo títulos de longo prazo, e assim, viabilizarem-se canais de financiamento de longo de prazo para investimentos de longa duração, que são indutores de crescimento econômico.

2.4 BANCOS DE DESENVOLVIMENTO

No século XX, a Primeira e a Segunda Guerras Mundiais desencadearam ondas de criação de bancos de desenvolvimento com o propósito de organizar e mobilizar recursos externos para a reconstrução dos países envolvidos nos conflitos, além dos bancos que foram criados quando do processo de independência de diversos países em desenvolvimento. Especialmente a partir de 1950, também eram apresentados como solução para escassez de recursos de longo prazo para o financiamento do desenvolvimento.

Dentre os bancos de desenvolvimento, grande parte são bancos públicos. Porém, há bancos de propriedade mista e mesmo bancos privados também podem desempenhar a função de banco de desenvolvimento. Neste sentido, os bancos de desenvolvimento têm o papel de mobilizar recursos para financiar e promover setores chave da indústria e da agricultura. Estes recursos podem ser obtidos de três maneiras distintas: (i) através de captação internacional, muitas vezes envolvendo a transferência de recursos dos países desenvolvidos para os países em desenvolvimento; (ii) através de captação no mercado doméstico; (iii) e através de novas formas de mobilização de poupança.

O direcionamento do apoio destas instituições é definido através de um critério distinto do critério estritamente de mercado, focado em rentabilidade dos projetos e na capacidade de pagamento dos compromissos contratuais do tomador de recursos. Os bancos de desenvolvimento consideram também a análise técnica das necessidades econômicas e sociais do país e os investimentos necessários para que o país possa se desenvolver e atingir níveis mais altos de renda.

Dentre os setores privilegiados pelos bancos de desenvolvimento destaca-se o setor de infraestrutura, principalmente energia, transportes e telecomunicações que são importantes para todas as demais atividades do país. Entretanto, os prazos de maturação de investimentos nestes setores são elevados, requerendo financiamentos compatíveis. A necessidade de recursos de longo prazo tornou o setor de infraestrutura um foco tradicional dos bancos de desenvolvimento.

Bancos de desenvolvimento se preocupam com a construção de uma base industrial competitiva e com o apoio a mudanças estruturais de acordo com a estratégia de desenvolvimento dos governos, como aponta o documento das Nações Unidas (UN-DESA, 2005). Um caso especial é o da indústria nascente. O apoio a uma nova indústria se justifica

principalmente durante o seu período de instalação e aprendizado. Até que ela esteja desenvolvida, seu custo seja competitivo internacionalmente e que as demais instituições financeiras se interessem pelo seu financiamento, ela precisará de apoio.

Recentemente, a dimensão desenvolvimentista parece estar, pelo menos parcialmente, incorporada na discussão das externalidades positivas, como transparece na definição das Nações Unidas citada acima. Isto reflete a visão atualmente dominante baseada no argumento das falhas de mercado. Assim, na presença de externalidades positivas o mercado tende a prover um volume de recursos insuficiente tendo em vista o benefício social e não exclusivamente o benefício privado. Nestas circunstâncias, justifica-se a presença de bancos de desenvolvimento.

Embora a visão desenvolvimentista e a visão de falhas de mercado devido a externalidades encontrem semelhanças, há diferenças importantes que refletem a importância atribuída ao mercado e ao banco de desenvolvimento. Para desenvolvimentistas, bancos de desenvolvimento desempenham funções cruciais e decisivas - muitas vezes promovendo transformações estruturais - nas quais o mercado não está presente, embora ele possa ser complementar. Na visão das falhas de mercado, o pressuposto implícito é que os mercados geralmente suprem as necessidades de recursos da sociedade, mas que em determinadas circunstâncias específicas eles necessitem de complementação tendo em vista o bem estar social. Apesar das divergências de importância e volume, em ambos os casos a incorporação dos benefícios econômicos e sociais nos objetivos dos bancos de desenvolvimento aumenta a provisão de recursos, aproximando a sua oferta àquela que seria socialmente desejável.

A incorporação de benefícios econômicos e sociais garante um caráter híbrido aos bancos de desenvolvimento, como observam Bruck (1998) e UN-DESA (2005). Por um lado, eles são bancos e avaliam o retorno financeiro dos projetos, sob outro ponto de vista, eles precisam incorporar a dimensão desenvolvimentista, considerando os benefícios econômicos e sociais dos empreendimentos.

Na visão baseada em falhas de mercado, as principais situações identificadas com a presença de externalidades positivas são os financiamentos a determinados setores, a determinadas regiões geográficas, a determinado tipo de empresa e em determinados momentos.

O apoio a determinados setores muitas vezes se aproxima da visão desenvolvimentista abordada anteriormente. Nestes setores privilegiados, as instituições financeiras privadas não

investem suficientemente e os bancos de desenvolvimento atuam para suprir esta lacuna do mercado. Muitas vezes, trata-se de setores novos ou com muitos encadeamentos para frente ou para trás na cadeia produtiva. Ainda no caso do financiamento de longo prazo, como foi e é o caso do Brasil, Studart (2003) chama a atenção para a possibilidade de fragilidade financeira oriunda de problemas como a assimetria de informações e incertezas. Assim, no contexto de crescimento, o racionamento de crédito tende a favorecer empresas já consolidadas e com garantias reais de valor mais elevado, o que pode implicar na exclusão de empresas novas ou pequenas e projetos de investimento com retornos excessivamente longos ou incertos.

Normalmente, os setores objeto de apoio privilegiado de bancos de desenvolvimento mudam ao longo do tempo, de acordo com as prioridades da estrutura produtiva e a própria evolução da indústria.

O apoio a determinadas regiões se justifica pelo desenvolvimento local e seu impacto econômico e social para população da região. O apoio a pequenas e médias empresas considera principalmente o impacto direto sobre emprego e renda. Já os financiamentos em momentos de recessão possuem o objetivo de amenizar ou auxiliar na reversão do ciclo, com benefícios para toda economia.

A atuação primordial de bancos de desenvolvimento provendo recursos de longo prazo justifica-se pelos riscos destas operações, que evitam ou mesmo impedem que o sistema financeiro privado consiga atuar neste segmento. Além dos riscos maiores envolvidos no mercado de longo prazo, algumas instituições também não possuem expertise para atuar com os investimentos de longo prazo.

Muitas vezes, novos setores econômicos também necessitam de tratamento especial. Embora eles possam ser muito promissores, geralmente não há informações disponíveis e sua evolução está sujeita a grandes incertezas. Para Aghion (1999), a presença de informações custosas e a necessidade de aprendizado das instituições financeiras para operar com novos setores inibem a sua atuação. Na visão da autora, os bancos de desenvolvimento são fundamentais para apoiar estes novos setores e também para disseminar o seu conhecimento para as demais instituições financeiras. Possuindo a expertise, o setor privado passaria a atuar mais ativamente provendo recursos para os novos setores.

Finalmente, vale lembrar que nas últimas décadas, a partir dos anos 1980, novos objetivos foram crescentemente incorporados aos bancos de desenvolvimento (Bruck, 1998).

Os financiamentos de longo prazo ainda são a parcela mais expressiva das operações, mas os bancos de desenvolvimento estão crescentemente envolvidos com o desenvolvimento social e ambiental, a promoção de exportações, o apoio a pequenas e médias empresas, entre outros. Em todas as atividades desempenhadas, vale enfatizar que o objetivo é praticar condições competitivas e possivelmente buscar taxas de juros menores do que as praticadas no mercado.

A análise da definição e das justificativas para a existência de bancos de desenvolvimento mostrou, que a sustentação destas instituições advém da necessidade de financiamento de longo prazo, cuja demanda não é priorizada dentre os bancos comerciais, devido ao risco significativo e morosidade vinculada ao retorno esperado. Além disso, a existência de benefícios econômicos e sociais como o desenvolvimento das regiões que estão abaixo das médias nacionais, o apoio a pequenas e médias empresas, fundamentais na geração de emprego e renda, e que possuem restrições quanto o acesso ao crédito, e por último, os financiamentos em momentos de recessão com o objetivo de auxiliar na reversão do ciclo, demonstram que muitas vezes, o retorno econômico total excede o retorno financeiro esperado.

3 A TRAJETÓRIA DO BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES).

O objetivo deste capítulo consiste em realizar uma breve análise a respeito da origem do BNDES e a sua trajetória como importante instrumento de política econômica desde a sua fundação. A abordagem inicial traz a formação do sistema financeiro brasileiro, destacando-se a importância da atuação do BNDES como principal agente financiador dos setores de infraestrutura e indústria, consolidando o banco como a principal instituição fornecedora de financiamento de longo prazo no país. Como o setor financeiro privado é mais avesso ao risco e, de modo geral, não tem interesse em atuar em alguns segmentos, coube ao setor público, através do BNDES, preencher essa lacuna. Os dados apurados após a fundação do banco foram subdivididos em décadas, para uma melhor visualização tanto na composição como no direcionamento dos recursos, conforme as estratégias adotadas pelo Estado.

O período selecionado para este capítulo tem início em 1952, ano da fundação do Banco, e segue até o fim da década de 90. O período posterior será discutido de forma mais ampla no próximo capítulo para que desta forma, se atenda aos objetivos propostos neste trabalho.

3.1 O SISTEMA FINANCEIRO E A FUNDAÇÃO DO BNDES

Entre 1840 e 1850, estava em andamento no Brasil o projeto de construção do Estado Nacional, que visava à centralização do controle da oferta monetária nas mãos de uma instituição financeira privada fortemente influenciada pelo governo, sendo que esse banco contaria com o monopólio de emissão. Porém, este e outros esforços de desenvolver instituições bancárias no país não alcançaram sucesso devido ao domínio das ideias metalistas². Desta forma, até a década de 20, o sistema bancário era formado pelo então Banco do Brasil, destinado a assuntos governamentais, e por um conjunto de pequenos bancos

² Os metalistas defendiam o padrão-ouro, a plena conversibilidade da moeda e a prioridade à estabilidade monetária. Para tanto, deveria ser o estoque de moeda puramente metálico e advogavam a subordinação da política monetária à política cambial.

estrangeiros responsáveis por 45% dos depósitos e empréstimos do sistema bancário (Goldsmith, 1996 *apud* COSTA & DEOS, 2002).

Durante a primeira guerra dificultaram-se as importações de produtos, incentivando o surgimento de novos ramos industriais no Brasil e deslocando o crescimento industrial do setor agrário exportador para a economia doméstica. Neste período observa-se também um crescimento no número dos bancos comerciais e o surgimento de bancos comerciais estaduais, antes restritos aos estados de Minas Gerais (Banco de Crédito Real de Minas Gerais, fundado em 1889), Rio Grande do Norte (Banco do Estado do Rio Grande do Norte, fundado em 1906), Piauí (Banco do Estado do Piauí, fundado em 1907), São Paulo (Banco do Estado de São Paulo, fundado em 1909) e Paraíba (Banco da Paraíba, fundado em 1924), CAVALCANTE, (2002). Inicialmente voltados às necessidades do setor agrícola, os bancos estaduais também contribuíram para a crescente participação do Estado na atividade econômica que começava a configurar-se na década de 1930.

Embora a participação do sistema bancário fosse crescente nas transações realizadas na economia, não era eficiente na geração de recursos financeiros e estava limitada ao financiamento da exportação da produção e à infraestrutura. As atividades que necessitavam de financiamentos de longo prazo, na sua maioria, eram desempenhadas pelos empreendedores que possuíam acesso ao mercado financeiro externo (STUDART, 1995:10).

Entre a década de 1930 e 1940, expandiram-se consideravelmente os bancos privados entre os quais o Bradesco, o Unibanco (então Banco Moreira Salles), o Nacional e o Mercantil de São Paulo, passando as instituições bancárias de um total de 118 em 1935, para 663 em 1944 (CAVALCANTE, 2002). Registra-se ainda no mesmo período um constante crescimento dos empréstimos bancários, tanto para a indústria quanto para o comércio e a agricultura, por parte dos bancos comerciais e do Banco do Brasil (OLIVEIRA, 1996).

Pode-se afirmar que os movimentos verificados no Sistema Financeiro no Brasil, até este momento, estavam vinculados ao processo transitório entre o modelo agrário-exportador e a industrialização por substituição de importações. De acordo com Tavares (1979) a passagem para um modelo de desenvolvimento para dentro gerou uma tensão crescente sobre as instituições financeiras do país, pois os mecanismos e instrumentos financeiros criados ao longo do tempo surgiram das necessidades da estrutura produtiva e das adversidades do mercado. Portanto, era difícil “alcançar-se em cada etapa do desenvolvimento industrial uma estrutura financeira adequada à solução dos problemas financeiros emergentes” (p.130).

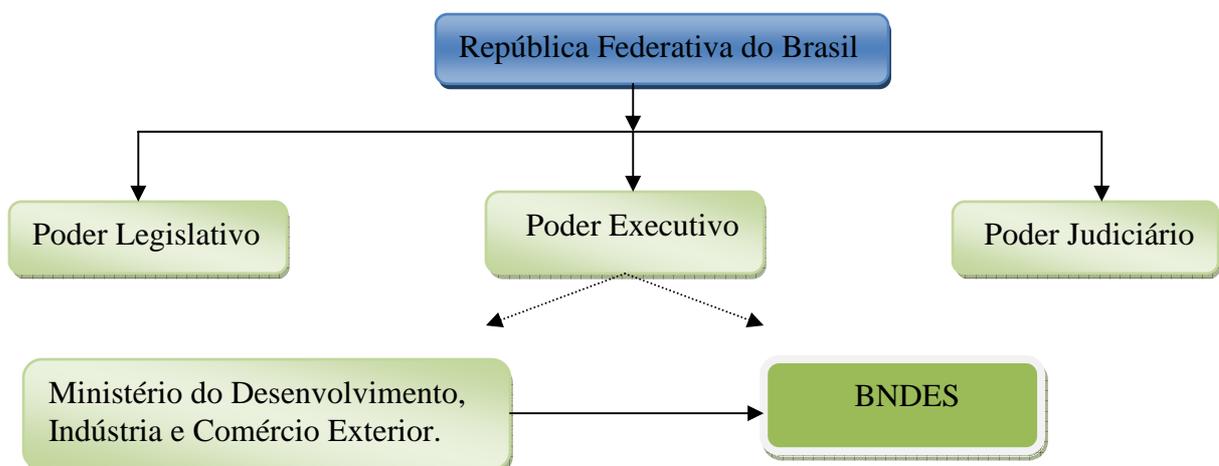
A carência de capitais estrangeiros, o papel pouco relevante dos bancos estrangeiros, o pequeno desenvolvimento do mercado de títulos (francamente dominados pelos papéis dos governos federal e estaduais) gerou uma fortíssima pressão sobre o sistema bancário (Banco do Brasil e bancos nacionais privados) por parte de setores de produção voltados para o mercado interno. (OLIVEIRA, 1996).

Com o processo de industrialização em andamento e a carência de grandes projetos estruturantes, intensificou-se a necessidade de um sistema financeiro de longo prazo. E foi inserido neste contexto que se criou o BNDE – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, pela Lei nº 1.628 de 1952, para fomentar inicialmente o desenvolvimento dos setores básicos da economia brasileira, sendo aos poucos liberado para investir mais na iniciativa privada e na indústria a partir da criação das estatais. (BNDES, 2013).

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), como é denominado atualmente, é uma empresa pública federal com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio, vinculada ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

De acordo com o Estatuto do BNDES, estabelecido pelo Decreto 4.418, de 11 de outubro de 2002, o Banco é o principal instrumento de execução da política de investimento do Governo Federal e tem por objetivo primordial apoiar programas, projetos, obras e serviços que se relacionem com o desenvolvimento econômico e social do país em uma visão de longo prazo.

Figura 1: O BNDES na estrutura da União:



Fonte: BNDES, 2013.

O Sistema BNDES conta com três subsidiárias integrais: BNDESPAR (BNDES Participações S/A), FINAME e BNDES *PLC*. A BNDESPAR tem como foco apoiar o processo de capitalização e desenvolvimento de empresas nacionais e, assim, contribuir para o fortalecimento e a modernização do mercado de valores mobiliários brasileiro. Sua atuação se dá notadamente por meio de participações societárias de caráter minoritário e subscrição de debêntures conversíveis ou permutáveis. A FINAME atende à necessidade de expansão e modernização da indústria brasileira ao fornecer financiamento para a aquisição de máquinas e equipamentos fabricados no Brasil. O BNDES oferece também, diretamente ou por meio da FINAME, financiamento às exportações de produtos e serviços, com foco especial em bens de capital e, eventualmente, bens de consumo com maior ciclo de comercialização. E por fim, a BNDES *Plc* sediada em Londres, que busca ampliar o apoio à internacionalização das empresas brasileiras. Criada inicialmente como uma *private limited company* (BNDES *Limited*), foi transformada, em 25 de novembro de 2013, em uma *public limited company* (BNDES *Plc*) com o objetivo de ampliar sua atuação (BNDES, 2013).

O apoio à internacionalização das empresas brasileiras iniciou-se com a abertura de um escritório em Montevideu, no Uruguai, ocorrida em agosto de 2009, seguida pela inauguração do já mencionado escritório em Londres, no Reino Unido, em novembro do mesmo ano. Em dezembro de 2013, o BNDES abriu uma representação em Joanesburgo, na África do Sul.

Atualmente, o Banco possui quatro instalações no Brasil, localizadas no Rio de Janeiro, São Paulo, Brasília e Recife, tendo como missão, visão e valores as seguintes diretrizes:

- Missão: Promover o desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira, com geração de emprego e redução das desigualdades sociais e regionais;
- Visão: Ser o Banco do desenvolvimento do Brasil, instituição de excelência, inovadora e proativa ante os desafios de nossa sociedade;
- Valores: Compromisso com o desenvolvimento; Espírito Público; Excelência e Ética.

O Banco realiza financiamento de longo prazo, subscrição de valores mobiliários, apoio financeiro reembolsável e prestação de garantia. Está presente em todos os setores da

economia e financia indústrias, serviços, infraestrutura, agronegócios, meio ambiente, inclusão social e produtiva, desenvolvimento local e regional, inovação e cultura. O apoio do BNDES abrange instituições de todos os portes, setor privado, setor público e terceiro setor. Atende todo o território nacional e sua política de atuação busca incentivar a demanda por financiamento nas regiões menos desenvolvidas, movimentando a economia e beneficiando toda a sociedade (BNDES, 2013).

3.1.1 As principais fontes de recursos do BNDES.

Após a sua fundação, o BNDES tinha como fonte de recursos um adicional restituível sobre o imposto de renda, destinado a um fundo especial de promoção do crescimento econômico, denominado Fundo de Reaparelhamento Econômico (FRE). O fundo lograva ainda em ser uma contrapartida ao montante de recursos externos destinados à importação de equipamentos, através da Comissão Mista Brasil – Estados Unidos, além de capitalizar o BNDES, viabilizando a sua atuação. Com a extinção deste adicional em 1964, o Banco passou a receber 20% da arrecadação do imposto de renda durante 1965/66. Em 1967, em estrita obediência ao Decreto-Lei 62, de 21 de novembro de 1966, sofreu nova alteração passando a receber 10% do imposto de renda devido no exercício e em contrapartida, transferiu aos contribuintes a titularidade de suas ações.

Além de outros recursos, como o recolhimento compulsório sobre os depósitos efetuados na Caixa Econômica Federal e as reservas técnicas das companhias seguradoras, intensifica-se nessa fase o ingresso de recursos vinculados a setores específicos, como o Fundo Federal de Eletrificação (FFE)³, que era formado basicamente por recursos advindos do consumo de energia elétrica desde 1955. No período entre 1967 e 1973, o BNDES teve acesso às reservas monetárias geradas pelo Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), no entanto, como os recursos transitavam pelos orçamentos fiscal e monetário, passaram a ocorrer atrasos em seu repasse.

Ainda neste período, destaca-se a Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME), instituída pelo Decreto 59.170, de 02/09/1966 e transformada em empresa

³ Cabia ao BNDES o depósito de 40% desse fundo até que fosse formalizada a criação de *holding* do setor elétrico das empresas públicas federais, o que só aconteceu em 1962, com a criação da Eletrobrás.

pública federal em 21/06/1971. Trata-se de uma subsidiária vigente do BNDES, direcionada para o financiamento e a compra de máquinas e equipamentos fabricados no Brasil e sob certas condições, para financiar a importação de bens de capital. Atualmente, o BNDES conta ainda com uma segunda subsidiária, a BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), criada pelo Decreto-Lei 45, de 18/11/1966, que visa o fortalecimento do mercado de capitais e o apoio a projetos privados através da capitalização de empresas.

A partir de 1974, o BNDES pôde dispor de um fluxo estável de fundos de baixo custo graças às contribuições do PIS/Pasep – Programa de Integração Social e Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público, criados, respectivamente, pelas Leis Complementares nº 7, de 07/09/1970, e nº 8, de 03/12/1970.

No ano de 1982 criou-se, através do Decreto Lei nº 1940 de 25/02/1982, o Fundo de Investimento Social (FINSOCIAL), motivando inclusive a incorporação do termo “social” à denominação do Banco e transformando-o em agente promotor do desenvolvimento social. Na primeira metade da década de 80, o BNDES administrou a totalidade dos recursos deste fundo, passando depois a gerir apenas uma parte, desvinculando-se completamente em 1990. Em 1986, instituiu-se o Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND), que tinha por finalidade prover recursos para realização, pela União, de investimentos de capital necessário à dinamização do desenvolvimento nacional, bem como apoiar a iniciativa privada na organização e ampliação de suas atividades econômicas. O fundo foi extinto em 2010 após sofrer diversas alterações.

O Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), a principal fonte de recursos do BNDES durante um longo período, foi criado pela Constituição de 1988 (Artigo 239) mediante as contribuições do PIS/Pasep, com a finalidade de financiar o Programa de Seguro-Desemprego e de incentivar projetos para a criação de empregos. Compete ao BNDES a alocação de um mínimo de 40% dessas contribuições para aplicação em programas de desenvolvimento econômico, com critérios de remuneração que lhes preservem o valor.

Além dos fundos mencionados ainda ativos, o BNDES conta atualmente com os demais recursos: Fundo de Garantia à Exportação (FGE) – trata-se de um fundo de natureza contábil, vinculado ao Ministério da Fazenda, criado em 1997 e que tem como objetivo segurar as exportações brasileiras de bens e serviços contra riscos comerciais, políticos e extraordinários; Fundo Garantidor para Investimento (FGI) - constituído em 2009 por meio de Decisão da Diretoria do BNDES, consiste em um fundo de natureza privada administrado

pelo Banco que visa facilitar a obtenção de crédito por micro, pequenas e médias empresas, além de empreendedores individuais e caminhoneiros autônomos; Fundo Nacional sobre Mudança do Clima (FNMC) - é um fundo também de natureza contábil, vinculado ao Ministério do Meio Ambiente e tem como objetivo assegurar recursos para apoio a projetos ou estudos e financiamento de empreendimentos que visem à mitigação da mudança do clima e à adaptação à mudança do clima e seus efeitos; Fundo Setorial do Audiovisual (FSA) - constitui uma categoria de programação específica do Fundo Nacional da Cultura (FNC), vinculado ao Ministério da Cultura, e tem como objetivo o desenvolvimento articulado de toda a cadeia produtiva da atividade audiovisual no Brasil; e finalmente, o Fundo para o Desenvolvimento Tecnológico das Telecomunicações (FUNTTEL) – consiste em um fundo de natureza contábil, vinculado ao Ministério das Comunicações, criado para estimular o processo de inovação tecnológica, incentivar a capacitação de recursos humanos, fomentar a geração de empregos e promover o acesso de pequenas e médias empresas a recursos de capital, de modo a ampliar a competitividade da indústria brasileira de telecomunicações.

Atualmente o BNDES tem um conjunto estruturado de produtos financeiros, dos quais derivam linhas, programas e fundos. As linhas de financiamento e os programas têm regras específicas de acordo com o beneficiário, setor e/ou empreendimento apoiado, sendo as linhas de financiamento voltadas ao atendimento de demandas permanentes, enquanto os programas buscam suprir demandas específicas, com prazo, vigência e dotação previamente estabelecidos. Os fundos são fontes de recursos, estatutárias ou legais, regidos por resoluções próprias, que definem condições e procedimentos operacionais específicos. Os fundos estatutários destinam-se a aplicações não reembolsáveis.

3.2 A COLABORAÇÃO DO BNDES PARA A INFRAESTRUTURA ECONÔMICA NA DÉCADA DE 50.

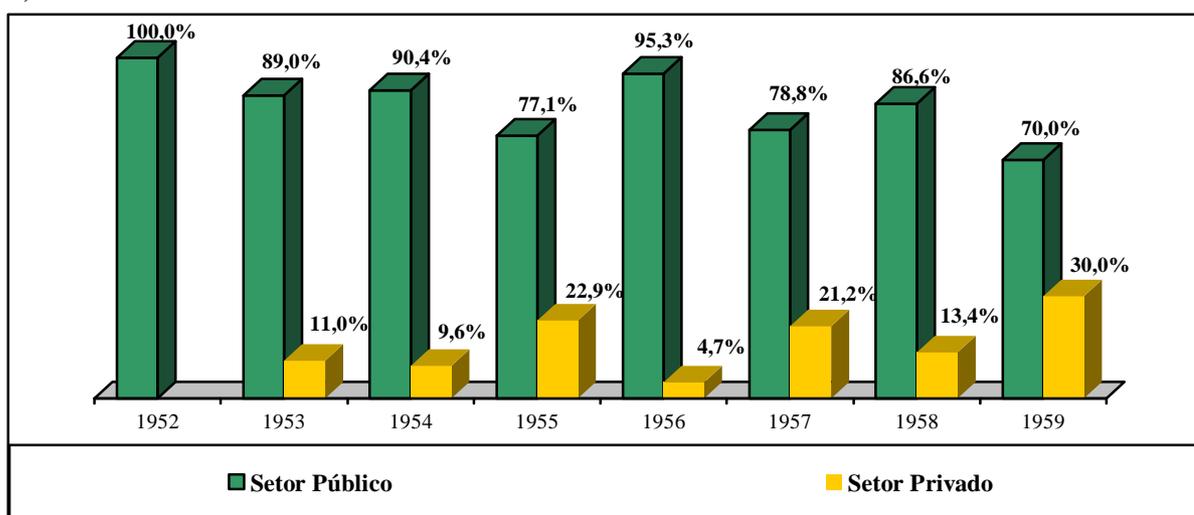
A prioridade na aplicação dos recursos do BNDES tem se moldado às necessidades de investimento no decorrer do tempo. Nos primeiros anos da década de 50, o setor alvo foi o de transportes, e tinha como objetivo a remodelação das principais linhas de carga e de passageiros no percurso Rio de Janeiro-São Paulo-Belo Horizonte da Estrada de Ferro Central do Brasil, devido ao crescimento da produção da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN).

Alguns anos depois, expandiu-se para o setor de energia elétrica na execução da primeira fase da Usina Três Marias, em 1957, e para a criação da Rede Ferroviária Federal Sociedade Anônima (RFFSA).

Além dos investimentos prioritários em transporte e eletricidade, que serviriam para dar suporte às indústrias que iriam se instalar, o Banco também passou a emprestar para outros setores básicos como a indústria siderúrgica e a automobilística.

A colaboração do BNDES deu-se tanto no setor público quanto no setor privado, pois o objetivo central era estimular o crescimento do país, e a iniciativa privada tinha limitação de recursos e motivação numa economia nascente e sem muitas garantias. O gráfico 1 demonstra as aprovações de financiamento para os setores público e privado.

Gráfico 1: Colaboração Financeira do Sistema BNDES aprovada em benefício dos Setores Público e Privado – 1952/1959. (percentual %)



Fonte: Najberg, 1989, p.353. Elaboração própria

A maior parte das aprovações foi destinada ao setor público sendo que no fim do período verifica-se um aumento significativo nas aprovações direcionadas ao setor privado. Tal realocação de recursos resulta da ação do BNDES em conjunto com o Plano de Metas⁴ na formação de infraestrutura e que provavelmente atraiu o capital privado para o país.

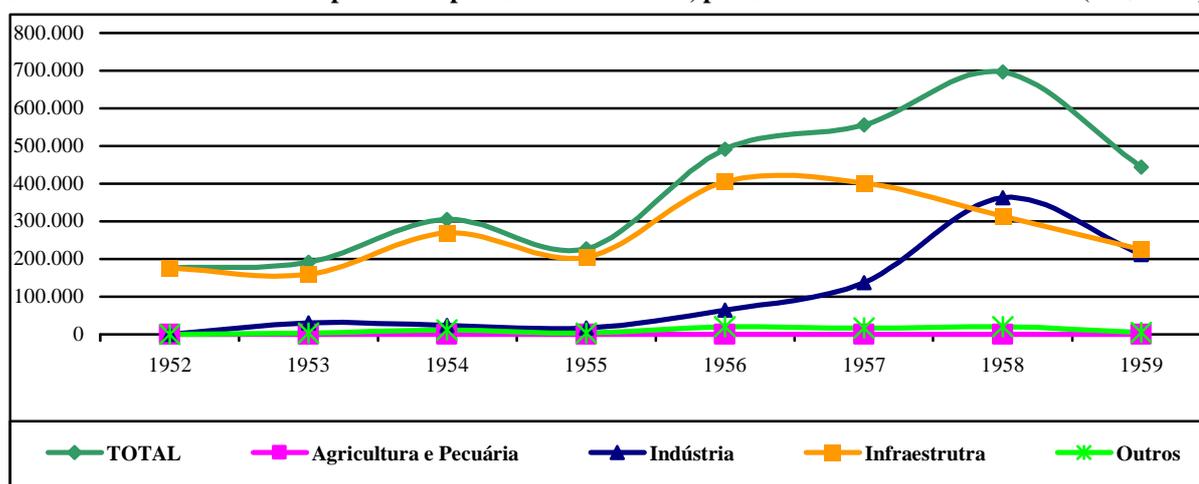
Desta forma, é evidente que a criação do Banco foi indispensável para o crescimento do país, tanto pelos financiamentos quanto pela capacidade de formulação e execução de

⁴ As metas deveriam ser definidas e implementadas em estreita harmonia entre si, para que os investimentos em determinados setores pudessem refletir-se positivamente na dinâmica de outros.

projetos, pois o BNDES agiu, desde o início, em parceria com as políticas de desenvolvimento que visavam à expansão da industrialização na década de 50.

O gráfico 2 traz as concessões de empréstimos realizados pelo Sistema BNDES, por Setor, no período de 1952 a 1959.

Gráfico 2: Concessões de Empréstimos pelo Sistema BNDES, por Setor – 1952/1959. (US\$1.000)



Fonte: Bonelli, 1994, p.30. Elaboração própria

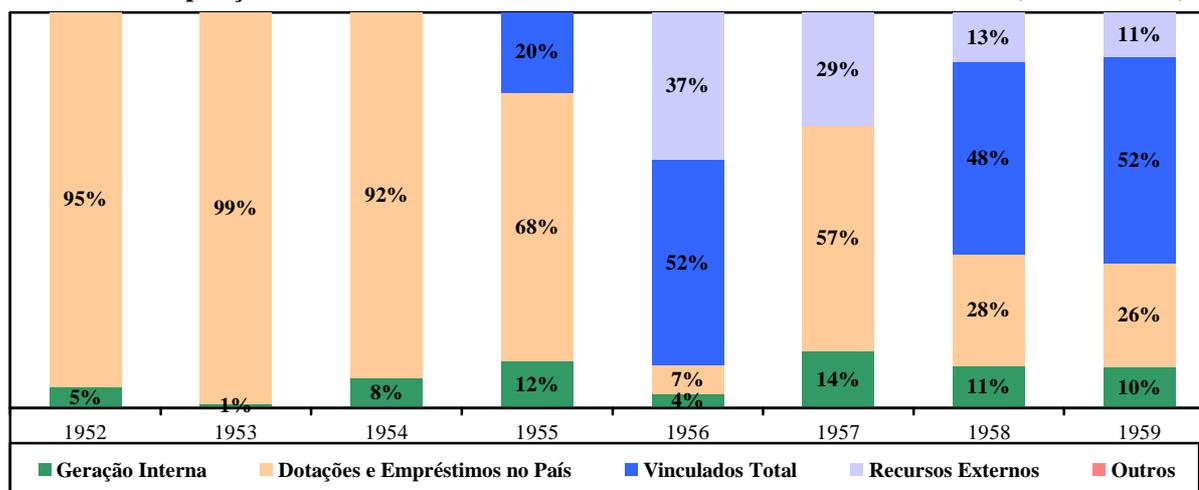
Obs. da Fonte: Os números foram obtidos pela multiplicação dos valores deflacionados pelo IGP-DI com o quociente IGP-DI/US\$ - 11,964.

O volume de empréstimos aumentou significativamente no período, destacando-se o auge das concessões em 1958, devido às operações direcionadas para a indústria siderúrgica e química, que ultrapassaram as operações com infraestrutura, tendo um considerável declínio nas operações nos dois setores no final da década. As demais atividades, não prioritárias, recebiam pouca atenção ou não possuíam operações de empréstimo, como é o caso do setor de Agricultura e Pecuária.

Os primeiros anos do BNDES foram marcados por peculiaridades mais significativas em sua política de financiamento do que em seu *funding*. As operações foram limitadas em função da dificuldade na obtenção dos recursos necessários, considerando que os de origem externa foram inviabilizados por questões políticas e a captação ficou restrita ao mercado interno. O BNDES iniciou as suas atividades contando, exclusivamente, com recursos em moeda nacional, arrecadados junto à sociedade brasileira (BNDES, 1992, p.12).

Através do gráfico 3 é possível evidenciar a dificuldade inicial de captação de recursos através pelo BNDES.

Gráfico 3: Composição das Fontes de Recursos do BNDES - 1952/1959 (Percentual %)



Fonte: Prochnik (1995) – elaboração própria.

Nos primeiros anos, há uma grande participação dos fundos obtidos em Dotações e Empréstimos no país, sendo a principal fonte de recursos o adicional sobre imposto de renda, além de uma pequena participação de recursos obtidos sobre adicional de capital das Cias. de Seguro. Houve ainda uma pequena parcela de Incorporações ao Capital e Reservas e Retorno, comprovando a preocupação do Estado em prover o *funding* inicial ao Banco. A partir da segunda metade da década, verifica-se um considerável aumento nos recursos Vinculados, sobrepondo-se aos recursos de maior representatividade na primeira metade, como os obtidos por Dotações e Empréstimos no país. Destaca-se ainda a entrada de Recursos Externos, originados de acordos agrícolas-comerciais entre Brasil e EUA.

3.3 A DÉCADA DE 60 E A DIVERSIFICAÇÃO DOS SETORES

Na década de 60, o setor industrial já apresentava uma atividade maior do que na década anterior, resultante dos investimentos realizados em energia elétrica e transportes, que sem dúvida alguma contribuíram para o aparecimento de novas indústrias, principalmente em torno de São Paulo, considerado o polo econômico, enquanto que Brasília era considerada o polo geográfico (BNDES, 2002).

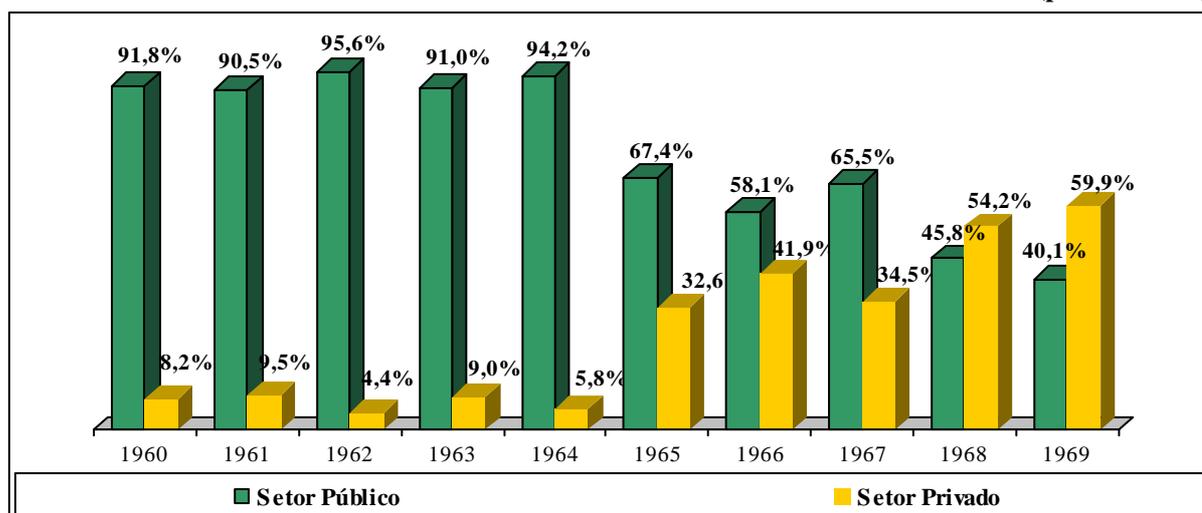
Os grandes investimentos da década de 50 contribuíram para um desequilíbrio na balança de pagamentos e o aumento do déficit público. Estes fatores instigaram o BNDES a

criar mecanismos através de estudos e projetos, capazes de atender às crescentes necessidades do desenvolvimento industrial no país.

Atravessando uma brusca mudança política e tendo que enfrentar graves desequilíbrios no balanço de pagamentos e taxas de inflação incontroláveis, o cenário político econômico não favorecia os investimentos. Para o combate à inflação, inevitavelmente reduziu-se o crédito e aumentou o controle sobre os salários e a emissão de moeda. Para o combate ao déficit, elevaram-se as tarifas e instituiu-se a correção monetária dos títulos da dívida pública.

De acordo com o gráfico 4, nota-se que no ano de 1968 o crédito para o setor privado ultrapassa o crédito para o setor público sinalizando o retorno dos investimentos anteriores em infraestrutura como estratégia para atrair e estimular empresas.

Gráfico 4: Colaboração Financeira do Sistema BNDES aprovada em benefício dos Setores Público e Privado – 1960/1969. (percentual %)



Fonte: Najberg, 1989, p.353. Elaboração própria

Esta inversão de tomadores de empréstimos apresentada entre o início e o fim da década, onde, em 1960 mais de 91,8% dos empréstimos destinavam-se ao setor público restando apenas 8,2% para o setor privado, evoluindo para 40,1% das operações com o setor público contra os 59,9% do setor privado em 1969, confirmam o sucesso das estratégias adotadas anteriormente pelo surgimento de novas empresas e expansão dos investimentos das já existentes, inclusive devido à diversificação dos setores de atuação do BNDES.

Com a criação das empresas Rede Ferroviária Federal S.A.(RFFSA, 1957), Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobrás, 1962) e a Siderurgia Brasileira S.A.(Siderbrás, 1973)

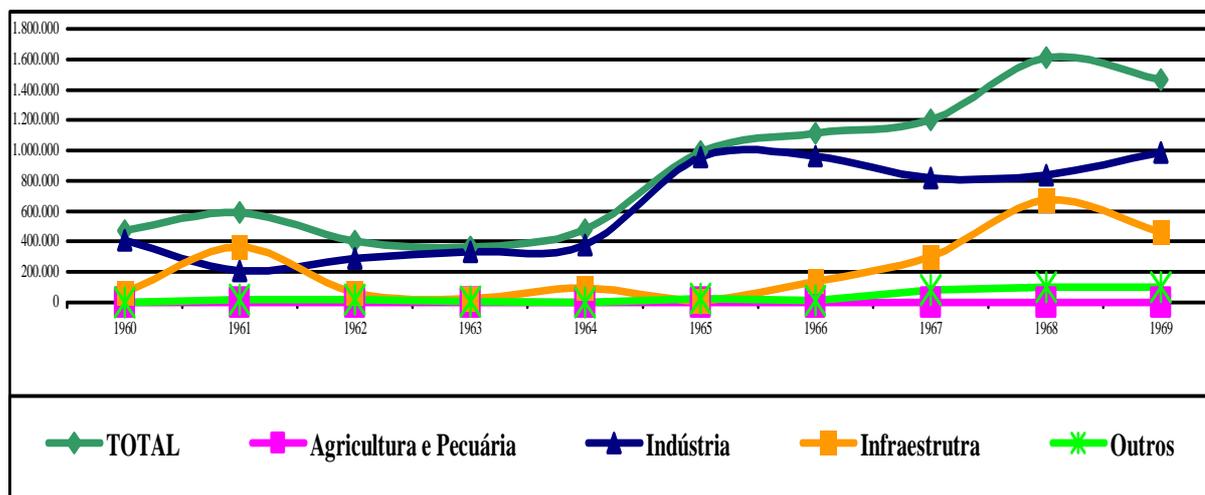
pelo governo, o BNDES passou a redirecionar os seus financiamentos para uma nova abrangência de setores, pois as empresas recém-criadas tinham a finalidade de administrar, planejar e executar os seus próprios projetos (BNDES, 2002). Data desta época também a criação da subsidiária FINAME, voltada ao financiamento da aquisição de bens de capital produzidos no Brasil, ao apoio à Usiminas, em Minas Gerais, à Cosipa, em São Paulo, e à Companhia de Ferro e Aço de Vitória, no Espírito Santo. Criou-se ainda uma modalidade de financiamento a fundo perdido que contemplava alguns cursos de pós-graduação, incentivando a formação de técnicos e engenheiros operacionais, chamado Fundo do Desenvolvimento Técnico e Científico (Funtec).

A partir de 1967, também o setor de fabricação de papel e celulose passou a contar com o apoio do Banco, através da Pan-Americana Têxtil, Papel Simão e da Companhia Suzano de Papel e Celulose, sendo que a principal tecnologia desenvolvida era a celulose de eucalipto de fibras curtas.

Cabe destacar que a partir das mudanças no sistema financeiro nesta década foram criados o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional e que ambos definiram novas regras para a concessão de crédito em toda a rede bancária.

O gráfico 5 demonstra a diversificação dos setores nas concessões dos empréstimos.

Gráfico 5: Concessões de Empréstimos pelo Sistema BNDES, por Setor – 1960/1969. (US\$1.000)



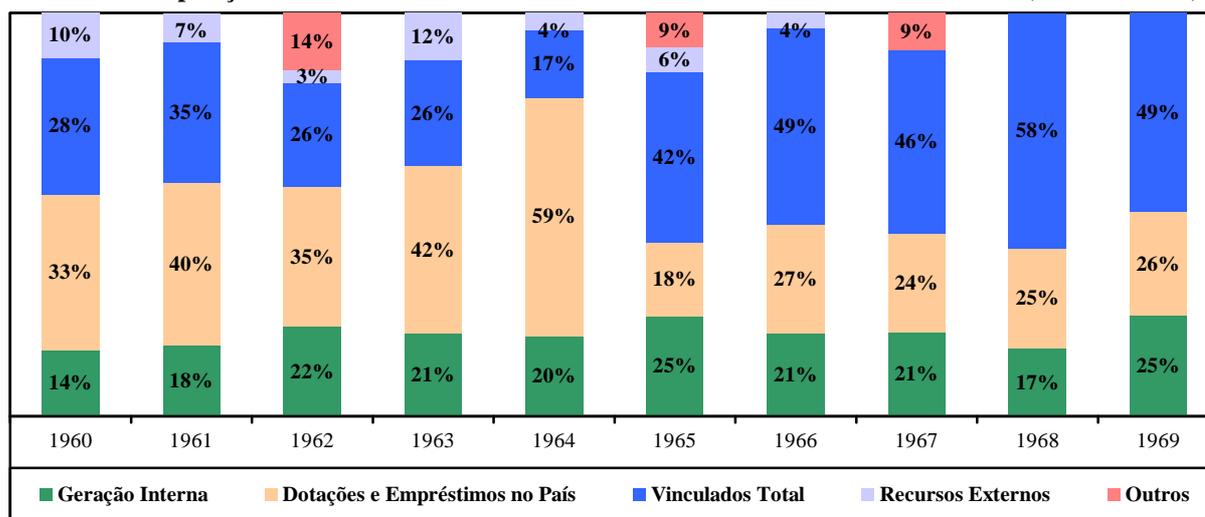
Fonte: Bonelli, 1994, p.30. Elaboração própria

Obs. da Fonte: Os números foram obtidos pela multiplicação dos valores deflacionados pelo IGP-DI com o quociente IGP-DI/US\$ - 11,964.

A indústria liderou as concessões de crédito no período, sendo aproximadamente 50% dos empréstimos para o ramo da siderurgia e em torno de 7% para a indústria de químicos. Houve ainda uma pequena parcela direcionada para a indústria de celulose, produtos alimentares, indústria têxtil e de calçados, com um incremento de aproximadamente 2% de cada uma. No setor de infraestrutura, a participação do BNDES ficou abaixo do constatado no período anterior e grande parte dos empréstimos concedidos, ficou concentrado no setor de energia elétrica, que fechou o período com o equivalente a 14%. Percebe-se ainda um aumento no crédito para ensino e pesquisa, incluso no setor “outro” no gráfico (BNDES, 1992 apud CURRALERO, 1998).

Como principal item das fontes de recursos, merece destaque o adicional sobre o imposto de renda, que nos 12 primeiros anos da existência do Banco foi a principal origem de recursos, até a sua extinção em 1964, conforme o gráfico 6.

Gráfico 6: Composição das Fontes de Recursos do BNDES - 1960/1969 (Percentual %)



Fonte: Prochnik (1995) – elaboração própria.

Percebe-se uma maior diversificação das origens de recursos além de uma distribuição mais equilibrada entre as diferentes rubricas. Como já mencionado, o adicional sobre o imposto de renda contribui significativamente para a obtenção de recursos junto à Dotação e Empréstimos no país, além da adição de uma nova fonte, os recursos do Fundo Nacional de Investimentos (Funai). A partir de 1966, a composição dos recursos obtidos em Dotações e Empréstimos no País incorpora o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF)

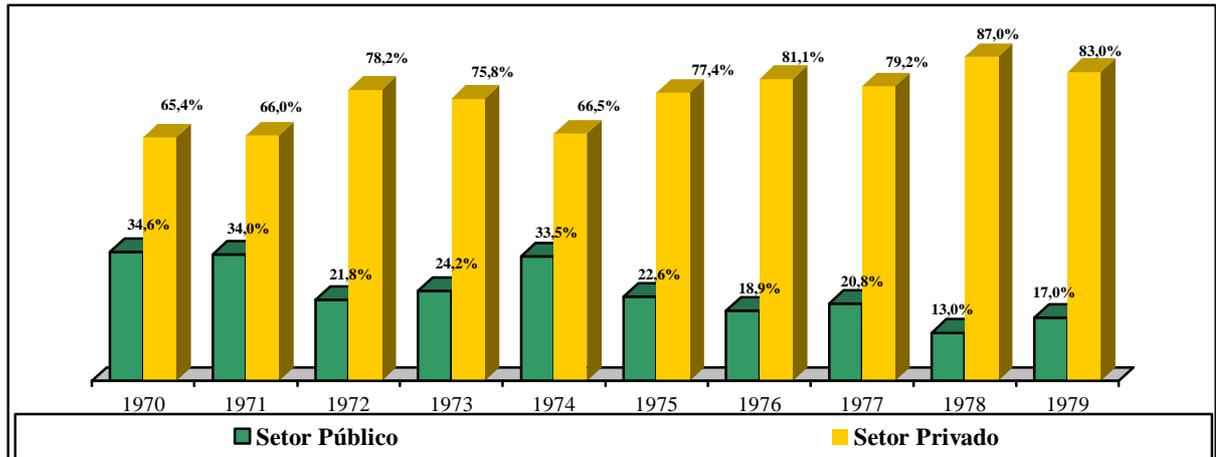
após a queda da participação pelo adicional sobre o Imposto de Renda (fixado em 20% do total arrecadado). Em seguida, vem a participação dos recursos Vinculados, com uma queda apenas na primeira metade da década e rápida recuperação em consequência ao início das operações do FINAME. Quanto aos recursos de Geração Interna, o incremento se deve aos ganhos obtidos com rendimentos e ajustes monetários de Títulos do Tesouro. Por fim, registra-se uma considerável redução na participação dos recursos de origem externa, o que em princípio, não tem relação com questões políticas como anteriormente, dado que os recursos que se encontram na forma de título de Recursos de Mercado foram aportados neste período.

3.4 A CONTRIBUIÇÃO DO BNDES PARA O MILAGRE ECONÔMICO BRASILEIRO DOS ANOS 70

Durante a década 70, período conhecido como o “Milagre Brasileiro” devido às elevadas taxas de crescimento do PIB, entre 8% a 9% ao ano, cresce o apoio do BNDES às empresas privadas, como demonstra o gráfico 7, principalmente aos projetos do II PND como a constituição da Siderurgia Brasileira S.A. (Siderbrás), e também ao suprimento da necessidade de energia elétrica na Região Norte através da construção da Usina de Tucuruí no Pará, além do financiamento concedido ao Metrô de São Paulo, inaugurado em 1974.

Outro acontecimento vivenciado nesta década foi a crise do petróleo em 1973, interferindo no andamento dos projetos do governo que inicialmente foram preservados pelas reservas cambiais, mas em seguida viram-se prejudicados devido ao elevado preço do petróleo que saltou de US\$ 2,8 para US\$ 12 o barril. A saída encontrada para a questão do petróleo resultou na busca de outras fontes de energia que pudessem substituir em parte o consumo do petróleo. O BNDES teve grande participação na criação do Programa Nacional do Álcool (Proálcool) e o Programa Conserve (economia de energia) além de apoiar a construção da usina hidroelétrica Itaipu (BNDES, 2002).

Gráfico 7: Colaboração Financeira do Sistema BNDES aprovada em benefício dos Setores Público e Privado – 1970/1979. (percentual %)

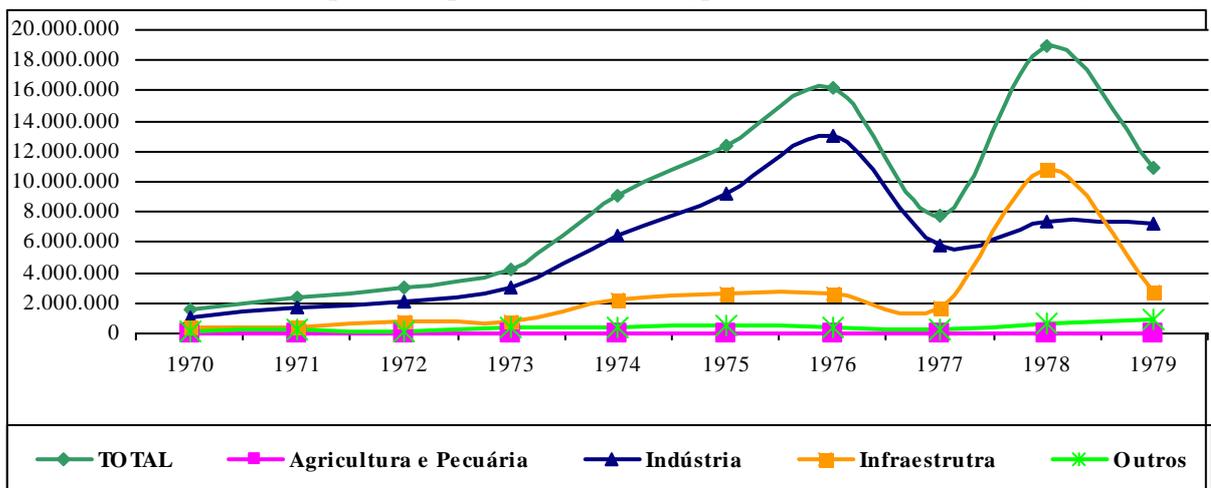


Fonte: Najberg, 1989, p.353. Elaboração própria

O crescimento das operações de financiamento ao setor privado é constante devido ao trabalho e dedicação na mobilização de capital para investimento em infraestrutura realizado pelo governo e as suas parcerias nas décadas anteriores.

A destinação dos recursos do BNDES, em consonância com o II PND, consistia basicamente em: (a) modernização, adaptação e expansão da infraestrutura econômica, com prioridade para investimentos feitos pelo setor privado; (b) fortalecimento do suporte financeiro a atividades de exportação; (c) reestruturação e modernização da indústria, visando níveis mais elevados de competitividade doméstica e internacional; (d) proteção ao meio ambiente. A distribuição dos empréstimos por setor pode ser verificada no gráfico 8.

Gráfico 8: Concessões de Empréstimos pelo Sistema BNDES, por Setor – 1970/1979. (US\$1.000)



Fonte: Bonelli, 1994, p.30. Obs. da Fonte: Os números foram obtidos pela multiplicação dos valores deflacionados pelo IGP-DI com o quociente IGP-DI/US\$ - 11,964.

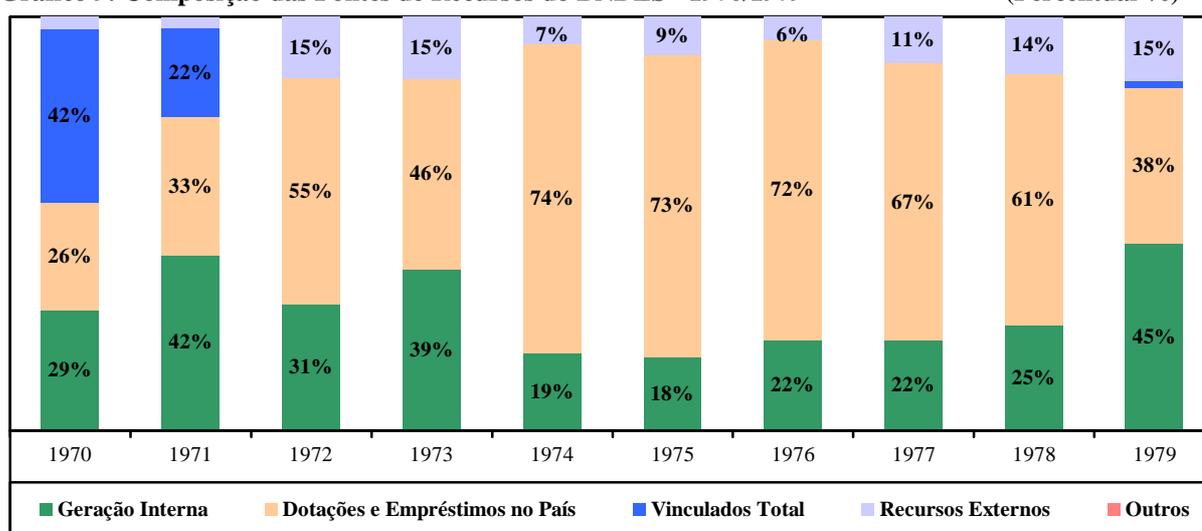
Dentro do setor de indústrias, os maiores tomadores de empréstimos junto ao BNDES foram os ramos da siderurgia com 22% e químicos e fertilizantes com 10%. No setor de infraestrutura, destaca-se a energia elétrica, com 14% dos empréstimos concedidos, seguida pelo setor de ferrovias com 8% (BNDES, 1992 apud CURRALERO, 1998).

Entretanto, este período de crescimento elevado carregou consigo os elementos constituintes da crise posterior, em parte, devido à elevada participação de capitais financeiros internacionais a taxas flutuantes, combinada com os choques do petróleo e a redirecionamento da política dos EUA no que refere a sua taxa de juros. Outro fator considerado agravante foi a desproporcionalidade entre os elos industriais: os setores à frente, base e capitais, avançam a frente dos seus demandantes (TAVARES E BELUZZO, 1998; C.MELLO E BELUZZO, 1998).

O II PND era uma alternativa ao momento crítico que se avistava na economia brasileira e o seu objetivo era o de manter o nível de investimento, preservando as taxas de crescimento e com o claro intuito de completar a matriz industrial e diminuir a dependência externa em setores fundamentais. Para atender aos objetivos propostos, o BNDES redirecionou as aprovações do banco no sentido de manter o ritmo de crescimento, passando a contar inclusive com recursos do PIS/PASEP, consolidando a sua atuação como agente financiador de longo prazo.

O gráfico 9 apresenta a composição das fontes de recursos na década de 70.

Gráfico 9: Composição das Fontes de Recursos do BNDES - 1970/1979 (Percentual %)



Fonte: Prochnik (1995) – elaboração própria.

O período apresenta a maior participação de recursos de Dotações e Empréstimos no País e cabe ressaltar que, embora a crescente participação dos recursos do PIS/PASEP a partir de 1974, não há mais a participação do adicional sobre o Imposto de Renda como nos períodos anteriores. A Dotação Orçamentária, formada basicamente por recursos do Tesouro Nacional e da União com pequena participação das Reservas Monetárias, foi fundamental no financiamento do período que compreende o “milagre”. Os retornos sobre os créditos financeiros e as remunerações dos títulos do tesouro sob a posse do banco destacaram a Geração Interna como uma nova fonte potencial de recursos.

3.5 A RESPONSABILIDADE SOCIAL A PARTIR DOS ANOS 80

No início dos anos 80, ocorreram duas mudanças institucionais relevantes para o BNDES: responsabilidade pela gestão do Finsocial associada à inclusão do desenvolvimento social como objetivo do banco e a criação da BNDESPAR⁵. Os recursos do Finsocial, a serem geridos pelo banco, tinham como foco os investimentos em alimentação, habitação popular, saúde, educação e amparo ao pequeno agricultor.

No que se refere à formação da BNDESPAR, deve-se considerar que o objetivo estabelecido para a subsidiária era a sua participação no capital social das empresas nacionais, principalmente, as pertencentes aos setores vistos como prioritários para o desenvolvimento econômico. Essa participação deveria ser minoritária e sem direito a voto (BNDES, 1984).

Nesta mesma década, o BNDES atravessou um período de redução nos recursos disponíveis e conseqüentemente reduziram-se seriamente os empréstimos concedidos. Esta restrição orçamentária temporária conduziu à distinção nas liberações entre prioridades absoluta e relativa, no entanto, para os segmentos econômicos que sempre recorreram ao Banco, o apoio foi mantido.

⁵ A BNDESPAR é uma sociedade por ações, constituída como subsidiária integral do BNDES. Seus objetivos são: (i) realizar operações visando à capitalização de empreendimentos controlados por grupos privados, observados os planos e políticas do BNDES; (ii) apoiar empresas que reúnam condições de eficiência econômica, tecnológica e de gestão e, ainda, que apresentem perspectivas adequadas de retorno para o investimento, em condições e prazos compatíveis com o risco e a natureza de sua atividade; (iii) apoiar o desenvolvimento de novos empreendimentos, em cujas atividades se incorporem novas tecnologias; (iv) contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, por intermédio do acréscimo de oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital de empresas; e (v) administrar carteira de valores mobiliários, próprios e de terceiros.

Em 1983, tendo o PIB regredido em 7,3% desde 1980, ou 2,5% a.a. em média, vivenciava-se o terceiro ano consecutivo de recessão. O planejamento de longo prazo havia deixado de existir e a política econômica elaborada em comum acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) era recessiva devido às dificuldades com a negociação da dívida externa, falta de credibilidade junto ao mercado internacional e grande oposição interna.

O ambiente no BNDES não era melhor. Os grandes projetos financiados pelo Banco na segunda metade da década de 70 não encontravam mercado e as empresas não tinham como pagar os empréstimos contraídos. O Banco estava preparado apenas para identificar projetos de investimento substitutivos de importações, conforme a experiência de estrutura setorial aprovada durante o II PND, e não havia critérios nem parâmetros para as decisões de enquadramento dos pedidos de financiamento, que eram tomadas caso a caso numa Comissão de Prioridades.

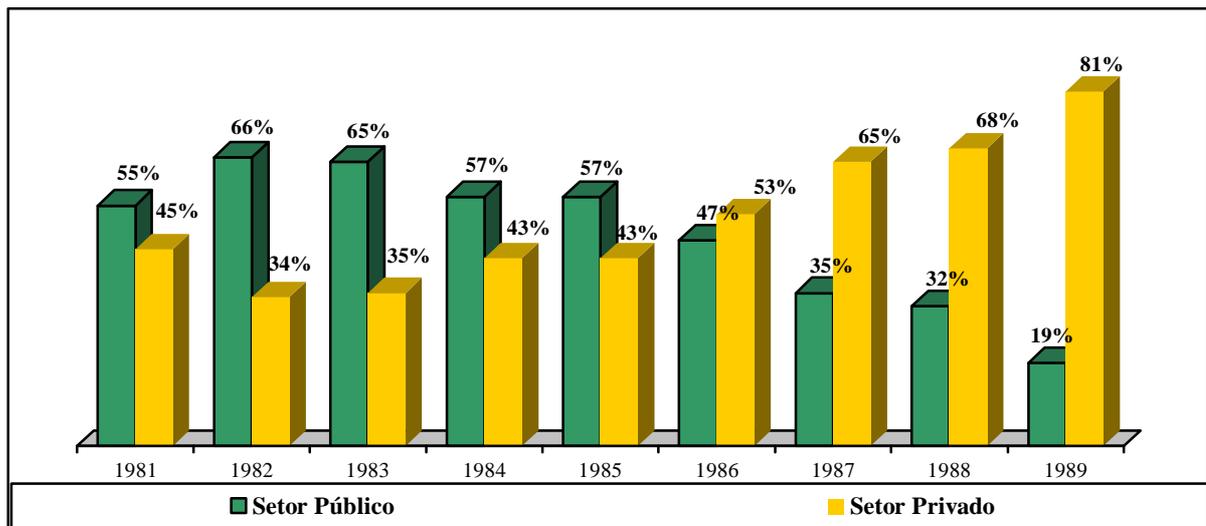
Mais tarde algumas políticas resultantes das discussões desta Comissão temporária foram adotadas informalmente: (a) imediato saneamento financeiro, pois se acreditava que a recessão iria durar um longo período e que, em vista disto, haveria uma falência generalizada de empresas; (b) a defesa de um núcleo tecnológico, que consistia em escolher um núcleo de empresas tecnologicamente avançadas consideradas estratégicas e garantir-lhes apoio; (c) uma política de demanda induzida, ou seja, a melhor solução para os setores de bens de capital e de insumos básicos seria gerar demanda por seus produtos, através de investimentos públicos e das empresas estatais; (d) por último, o Banco executava programas de substituição de petróleo importado, como o Proálcool que, embora visto como um programa externo e não muito prestigiado no BNDES, figurava como programa central.

Em novembro e dezembro de 1985, o BNDES promoveu o que seria a primeira grande oferta pública de ações já realizadas no Brasil, com a venda pulverizada e a prazo de papéis da Petrobras. A arrecadação fechou próximo ao US\$ 400 milhões e aproximadamente 320 mil brasileiros, que nunca tinham comprado ações, participaram dessa forma de investimento. Foi um marco na história do esforço do Banco para desenvolver e fortalecer o mercado de capitais no país.

Em relação à estrutura dos tomadores, como pode se constatar no gráfico 10, a principal característica da atuação do BNDES no período foi a reaproximação com o setor público. Na primeira metade da década, as empresas públicas receberam em média 60% dos

recursos desembolsados principalmente em função dos gastos com infraestrutura energética, com o setor siderúrgico e saneamento financeiro. Vale ressaltar que com as operações de saneamento financeiro, a BNDESPAR passou a ter o controle acionário de uma série de empresas débeis, que se tornariam alvo das privatizações saneadoras realizadas entre 1987/1989, retornando desta forma ao setor privado.

Gráfico 10: Colaboração Financeira do Sistema BNDES aprovada em benefício dos Setores Público e Privado – 1981/1989. (percentual %)



Fonte: BNDES. Elaboração própria

Ainda no setor público, crescia o apoio do BNDES à infraestrutura urbana, sobretudo com os investimentos feitos nos metrô das grandes capitais, além do financiamento para a instalação de água e esgoto sanitário e ao desenvolvimento comunitário da favela da Rocinha no Rio de Janeiro. Outros projetos desta mesma época são a hidrovia Tietê-Paraná, a melhoria das estradas vicinais e a ampliação das redes de armazéns de grãos.

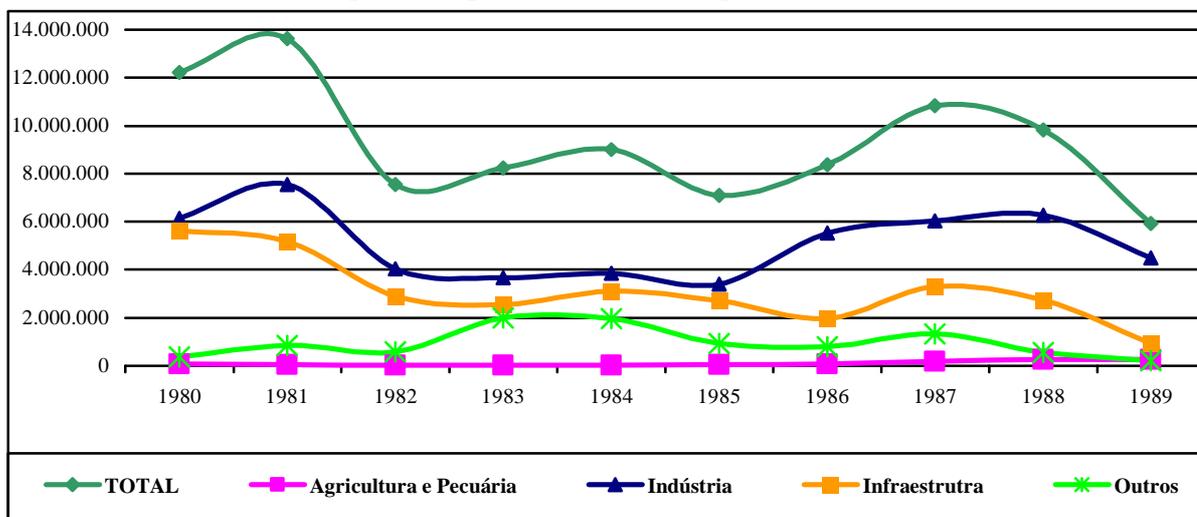
Esta dinâmica tratava-se em partes, da conclusão de vários projetos da safra do II PND, projetos esses que viriam a dar a sua contribuição ao ajuste externo tanto pela via da substituição de importações, quanto através do incremento das exportações. Observa-se que, com o avançar da década e com a conclusão dos projetos, esses vínculos foram progressivamente sendo desfeitos e o apoio financeiro concedido pela instituição tornou-se cada vez mais desvinculado da existência de prioridades setoriais.

Quanto ao setor privado, o incentivo era no sentido da produção voltada às exportações embora ainda se buscasse alternativas nacionais para produtos importados, permanecendo em vigor por mais algum tempo a política de substituição de importações.

Na segunda metade da década, a economia voltou a crescer e o Banco retomou as ações de incentivo à implantação e desenvolvimento dos setores tecnológicos de ponta, à melhoria da capacidade produtiva e expansão da fronteira agrícola, abandonando definitivamente o programa de saneamento financeiro e de capital de giro.

As concessões realizadas pelo BNDES no período em destaque apresentam queda significativa quando comparadas às concessões do final do período anterior. De acordo com os dados, mantém-se o predomínio da indústria de transformação, com pouco mais de 50% em média dos desembolsos totais, com destaque para a metalurgia, aproximadamente 19% seguida por celulose e papel com 8,5%. O setor de infraestrutura significou em média 30% dos desembolsos realizados no período, sendo mais de 16% só com transporte, conforme demonstra o gráfico 11.

Gráfico 11: Concessões de Empréstimos pelo Sistema BNDES, por Setor – 1980/1989. (US\$1.000)



Fonte: Bonelli, 1994, p.30. Elaboração própria

Obs. da Fonte: Os números foram obtidos pela multiplicação dos valores deflacionados pelo IGP-DI com o quociente IGP-DI/US\$ - 11,964.

Os desembolsos com a área social apresentaram alguma importância no total desembolsado pelo Banco apenas nos quatro primeiros anos. Segundo os relatórios do BNDES, a participação das áreas sociais foi de 5% em 1982, saltando para 15% em 1983 e 1984, reduzindo para 8% no ano seguinte, e a partir de 1986, manteve uma média de 1% ao

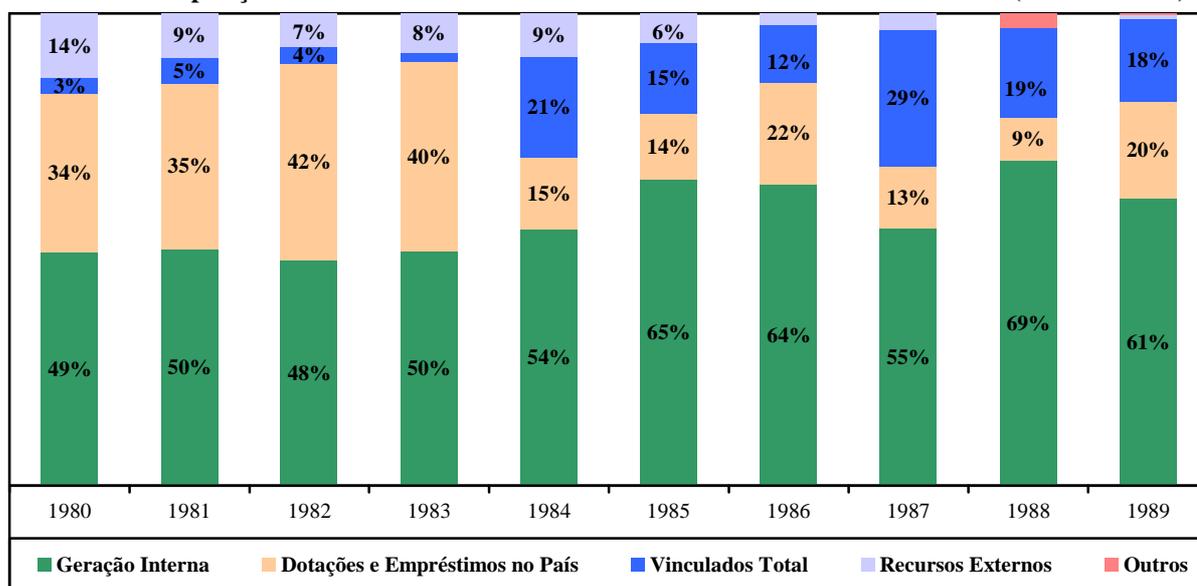
ano. Nota-se que a inclusão do “social” ao nome do banco não alterou de forma substancial o direcionamento dos desembolsos da instituição no período.

A agricultura apresentou melhorias consideráveis nos resultados obtidos até então, isto graças aos bons preços internacionais. O café, o suco de laranja e a soja contribuíram favoravelmente para aliviar a dívida externa.

No que se refere à composição das fontes de recursos, a trajetória crescente da rubrica Geração Interna, graças à rentabilidade das operações realizadas anteriormente, faz com que este se torne a principal fonte no período, como pode ser visto no gráfico 12. Além dos recursos de Geração Interna, os recursos Vinculados foram os únicos que apresentaram crescimento em relação ao período anterior.

A segunda principal fonte de recursos, Dotações e Empréstimos, apresenta uma considerável queda, resultante da diminuição dos recursos do PIS/PASEP. Além disso, verifica-se a inexistência de recursos de origem orçamentária, demonstrando o esgotamento do Estado enquanto fornecedor de *funding*.

Gráfico 12: Composição das Fontes de Recursos do BNDES - 1980/1989 (Percentual %)



Fonte: Prochnik (1995) – elaboração própria.

A promulgação da nova Constituição em 1988 trouxe grandes mudanças políticas que reestabeleceram as perspectivas de dias melhores. Quanto ao BNDES, viu-se anteriormente que a substituição do PIS-Pasep pelo FAT através da constituição de 1988 foi

um marco importante para o Banco, pois ampliou a sua capacidade de planejamento pela constância na disponibilidade recursos para as operações de crédito e está vigente até hoje.

3.6 ÁREAS DE INVESTIMENTO DO BNDES NO PERÍODO DE 1990/2000

Devido à crise financeira do Estado e ao esgotamento da substituição de importações, surge uma nova visão para as políticas industrial e tecnológica, além de uma possível abertura ao capital estrangeiro no Brasil. Durante a referida década, o BNDES além de participar ativamente dos processos de privatização inerentes à economia brasileira, expandiu o financiamento ao setor de comércio e serviços, financiou empresas nacionais e multinacionais e aportou em uma área de não muito interesse para as instituições financeiras privadas: o financiamento das exportações.

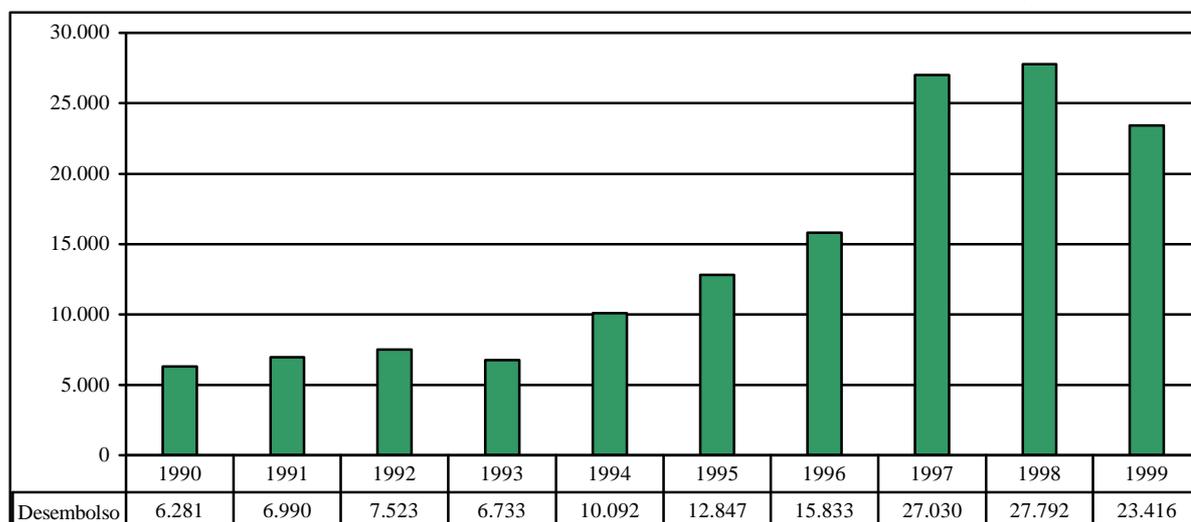
O BNDES, reconhecido pelo governo brasileiro como participante ativo desta nova condução no desenvolvimento econômico do país, foi designado gestor do Fundo Nacional de Desestatização (PND), criado em 12/04/1990 através da Lei nº 8031. A contribuição do Banco no fornecimento de suporte administrativo, financeiro e técnico foi decisiva no processo de privatização de determinadas empresas públicas. O programa visava à liberação de recursos que seriam destinados aos segmentos sociais e assim, acabar com a disputa por recursos que subutilizam as empresas produtivas devido às práticas de política de curto prazo. O processo serviria, inclusive, como uma forma de defesa destas empresas, que na condição de privadas, poderiam se modernizar e buscar maior eficiência e competitividade. Em 1991 ocorre a primeira grande privatização do período com a venda do controle da siderúrgica Usiminas.

O ano de 1993 ficou marcado pelo estímulo à descentralização regional, com o incremento dos investimentos em projetos nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste. O programa de exportações passou a incluir micro, pequenas e médias empresas. O setor de comércio e serviços passou a receber investimentos do banco assim como a área social deu início ao programa de microcrédito. A preocupação com o meio ambiente também ganhou força com a classificação do risco ambiental dos projetos. Entretanto, o volume de financiamentos do BNDES fechou o quinquênio 1989/1993 com um decréscimo de 49,6% em relação ao quinquênio 1984/1988. Já em 1994 os desembolsos atingiram a marca dos R\$ 10

bilhões, representando um crescimento de aproximadamente 70% em relação ao ano anterior e a partir de 1997, conforme o gráfico 13, os financiamentos do banco alcançam valores inéditos. No entanto, os recursos estavam sendo destinados, principalmente, ao processo de privatização do setor elétrico e não para investimentos em novas empresas.

Gráfico 13: Financiamentos do BNDES - 1990/1999

(em milhões R\$)



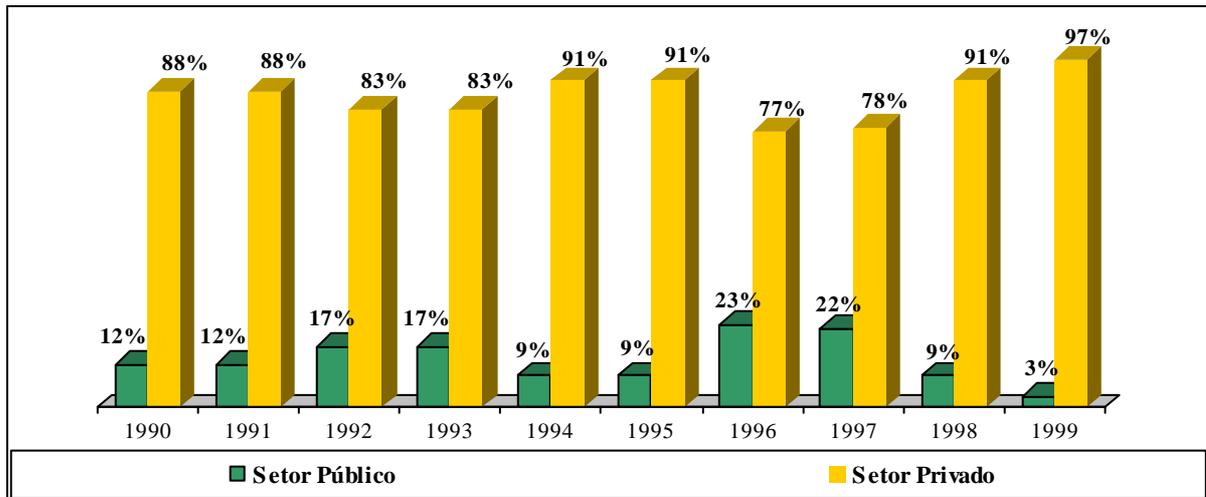
Fonte: BNDES (2002).

Obs.: Valores em Reais calculados a partir do IGP-DI de dez/2001.

A prioridade da política de crédito na atuação do BNDES, enfatizando agora a concessão de financiamentos de acordo com a saúde financeira da empresa e desconsiderando a importância do setor envolvido, acentuou a aproximação da instituição do setor privado. Este critério de análise, embasado na capacidade de pagamento, possibilitou o acesso de grandes empresas de segmentos industriais com bom desempenho econômico e financeiro, inclusive, daquelas sediadas no Brasil controladas por capital estrangeiro. Como demonstra o gráfico 14, durante o período analisado mais de 80% do total desembolsado foi para empresas privadas, o que está plenamente de acordo com a orientação governamental de transferir ao setor privado a responsabilidade pelo dinamismo da economia.

Cabe ressaltar que, a partir de 1996, o setor privado que estava quase ausente dos setores de infraestrutura no Brasil, com exceção dos serviços de transporte rodoviário, sofreu uma radical alteração. Em 1998, os investidores privados já controlavam todo o setor de telecomunicações e ferrovias, os maiores portos do país, algumas de suas principais rodovias, dois terços da distribuição e grande parte da geração de eletricidade e uma crescente parcela do setor de água e saneamento.

Gráfico 14: Colaboração Financeira do Sistema BNDES aprovada em benefício dos Setores Público e Privado – 1990/1999. (percentual %)

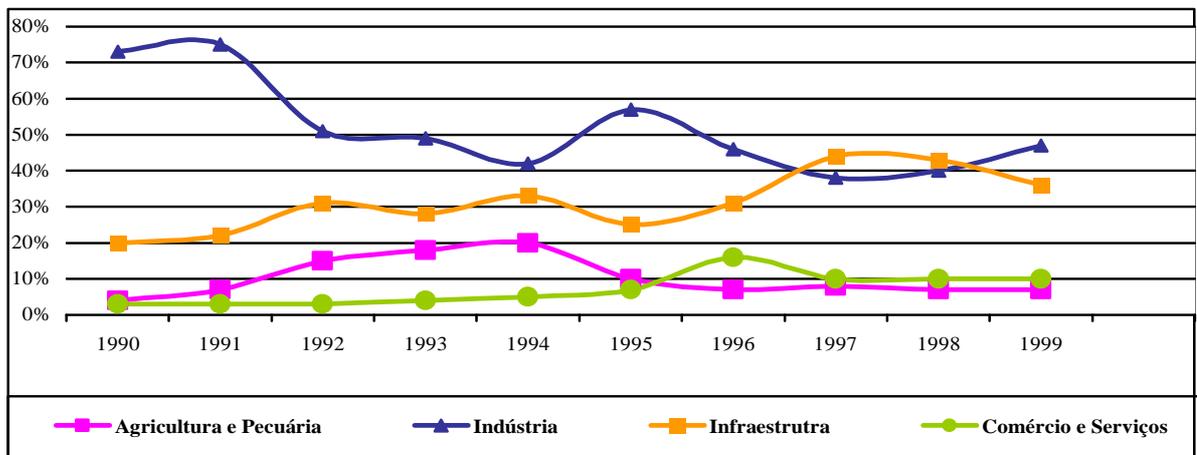


Fonte: BNDES (2012). Elaboração própria

Os recursos direcionados ao setor público representam basicamente o adiantamento monetário aos estados pela transferência de empresas estaduais.

De modo geral, observa-se uma maior desconcentração dos setores beneficiados, isso devido à abertura do crédito para o setor terciário e outros programas específicos. A partir daqui, começa a se delinear um crescimento do setor de comércio e serviços no total dos desembolsos realizados. Os setores já amparados pelo BNDES na indústria de transformação, como o de papel e celulose, química e petroquímica, metalurgia, material de transporte, continuaram recebendo montantes significativos, mas suas participações no total reduziram-se bastante relativamente ao período anterior.

Gráfico 15: Concessões de Empréstimos pelo Sistema BNDES, por Setor – 1990/1999 (em percentual %)



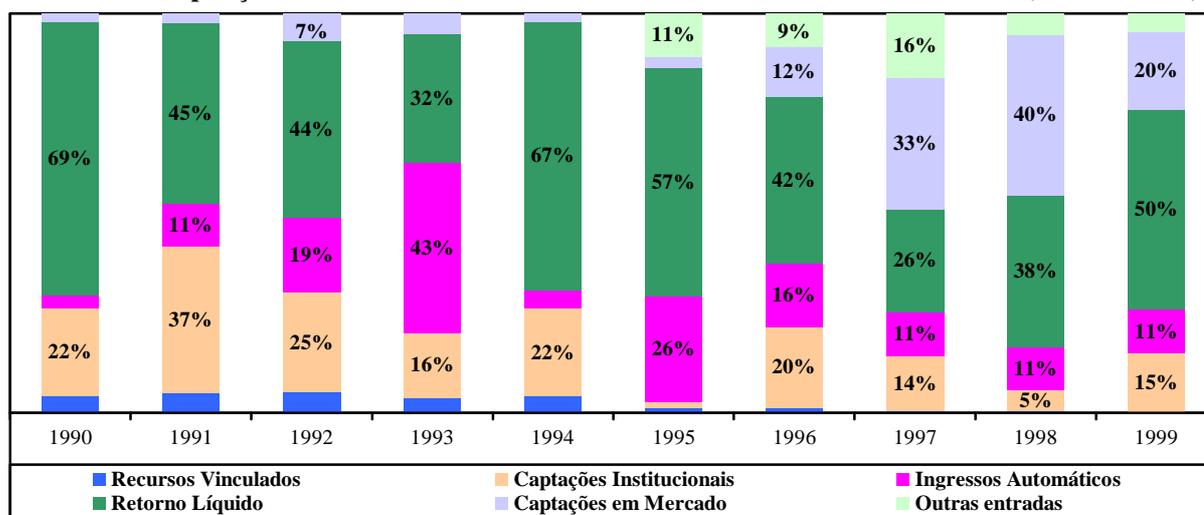
Fonte: Curralero (1998) para 1990/1996; Relatório Anual (1998) para 1997/1998; e BNDES (2012) para 1999

De acordo com os dados, o setor industrial contou com mais de 50% dos recursos desembolsados pelo BNDES no período, sendo 13% direcionados para a produção de Papel e Celulose, 8% para Produtos Alimentícios e Bebidas e outros 5% para a Metalurgia Básica.

Destacam-se ainda a agropecuária e o segmento industrial de produtos alimentares, a agroindústria, que passaram a compor uma parcela maior nos desembolsos, com aproximadamente 10% dos recursos do período, além do setor de Comércio e Serviços que apresenta uma participação crescente nos desembolsos devido à elevação dos recursos destinados a Eletricidade, gás e água quente.

Com relação à composição das fontes de recursos, percebe-se pelo gráfico abaixo uma constante redução nos Recursos Vinculados, que provêm do Tesouro Nacional e do Fundo da Marinha Mercante (FMM). O FMM figura nas fontes do BNDES desde 1958 e a entrada desses recursos no Banco é determinada pelos pleitos de financiamento aprovados pelo Conselho Diretor do FMM e grande parte da sua evolução deve-se à demanda por novos navios pela indústria do petróleo. Já os recursos originados pelo Retorno Líquido, oriundos de amortizações, juros e devoluções dos financiamentos concedidos pelo BNDES, iniciam uma trajetória em sentido crescente, contribuindo com 47% do total dos recursos alocados no período. Tanto a redução de captação através de Recursos Vinculados quanto o aumento da participação dos recursos por Retorno Líquido, sinalizam uma maior autonomia do Banco na aplicação dos recursos. Esta evolução na composição das fontes pode ser visualizada no gráfico 16.

Gráfico 16: Composição das Fontes de Recursos do BNDES - 1990/1999 (Percentual %)



Fonte: Prochnik (1995) e Prochnik e Machado (2008) – elaboração própria.

O recurso Captações Institucionais é originado através do FAT Depósitos Especiais a partir de 1996, e demais organismos multilaterais de fomento. A irregularidade no ingresso dos recursos decorre das negociações feitas entre as partes, que dependem das prioridades e disponibilidades de recursos de cada instituição.

A rubrica Ingressos Automáticos conta com recursos do FAT Constitucional, que corresponde aos recursos destinados ao BNDES pela Constituição Federal, artigo 239. A sistemática prevê a transferência de fundos, a cada dez dias, do Tesouro Nacional para o BNDES via Ministério do Trabalho, sendo esta a fonte de maior regularidade para o Banco. O volume do repasse é o equivalente a 40% da arrecadação do PIS-Pasep e seu crescimento depende exclusivamente do aumento da arrecadação das contribuições. Embora as receitas de arrecadação do PIS-Pasep sejam positivamente correlacionadas com o crescimento da economia, seu crescimento foi contido nos períodos em que houve concessão de desonerações fiscais em diversos setores. A principal diretriz para a aplicação do recurso, como visto anteriormente, é o direcionamento para programas que propiciem o desenvolvimento econômico e cuja remuneração lhes preserve valor.

O recurso Captações em Mercado compreende as monetizações e os rendimentos das carteiras de renda fixa e de renda variável do Banco. Inclui ainda as captações no mercado externo via empréstimos e emissão de bônus. Observa-se que o ingresso desses recursos foi bastante expressivo durante a segunda metade da década de 1990, mormente pelas captações em renda variável nos anos 1997 e 1998, aproveitando o volume de recursos internacionais que ingressaram na economia brasileira nesse período. Essas captações representaram uma mudança de patamar no ingresso de recursos, que pode ser constatado pela manutenção dos ingressos em um nível próximo dos R\$ 40 bilhões nos anos seguintes, viabilizando um aumento significativo nos desembolsos do BNDES, mediante a realimentação impulsionada pelos retornos e reaplicações.

Analisando a trajetória histórica dos desembolsos realizados pelo Banco até o final desta década, percebe-se que estavam abaixo dos volumes anteriormente registrados, notadamente 1974 e 1979, porém voltando a apresentar uma trajetória ascendente.

Na ausência do BNDES, diversos setores não teriam obtido os recursos necessários para a realização dos seus projetos de investimentos, o que teria impactado negativamente sobre o desenvolvimento da economia brasileira. Ao longo de sua história, o Banco foi

ampliando sua base de atuação e esteve presente como importante fonte de financiamento dos projetos estruturantes. Por ser uma instituição do Estado, suas ações estiveram atreladas aos projetos e planejamentos executados em seus diferentes programas, tais como o Plano de metas e o II PND.

Apesar das dificuldades iniciais em obter as fontes de recursos necessárias ao financiamento, a sua atuação foi crucial no processo de industrialização do país, apoiando os investimentos em infraestrutura, indústrias de base, máquinas e equipamentos. Também colaborou diretamente para o financiamento da privatização e constitui-se numa importante fonte de recursos para o financiamento de longo prazo das grandes empresas.

Há, como se percebe, uma estreita parceria entre o Estado e o BNDES, de forma que o Banco se molda à postura adotada pelo governo e atua no mesmo sentido estratégico das políticas econômicas. Este estudo é de fundamental importância para o entendimento dos desdobramentos ocorridos nos quase cinquenta anos após a sua fundação, ao mesmo tempo em que serve como base para o estudo abordado no próximo capítulo.

4 O PAPEL DO BNDES NO DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO RECENTE E O COMBATE A CRISE

Em todo o mundo, os mercados de crédito são naturalmente inconstantes devido aos riscos a que estão sujeitas as instituições financeiras, principalmente o crédito, o de liquidez, o de taxas de juros e o de taxa de câmbio.

Tais características conferem aos negócios bancários, fragilidades próprias que tendem a acentuar-se em um cenário de instabilidade macroeconômica. Por outro lado, essas limitações tornam-se menos perceptíveis em situações de crescimento econômico, já que a própria concorrência bancária tende a reduzir a aversão ao risco. É por esses motivos que o crédito se contrai muito fortemente quando a economia se retrai e, inversamente, se expande rapidamente quando a economia cresce (Carvalho *et al.* 2001). Com a finalidade de evitar este tipo de comportamento procíclico do crédito, o Estado, através dos seus bancos de desenvolvimento, assegurar as linhas de financiamento que o setor privado não se interessaria em apoiar, por motivos de prazos longos e riscos elevados, ou ainda por insegurança quanto aos retornos esperados, principalmente em momentos de crise.

Dada a importância da oferta de crédito para o desenvolvimento econômico, este capítulo tem por objetivo, investigar as mudanças recentes ocorridas no papel do BNDES, destacando-se o período posterior à crise financeira internacional ocorrida em 2008. Medidas foram adotadas destacando tanto o caráter anticíclico do banco quanto a sua vitalidade no financiamento de longo prazo para a indústria e a infraestrutura no Brasil.

Para tanto, será apresentada na subseção 4.1 uma síntese sobre a crise econômica financeira internacional de 2008. Na subseção seguinte 4.2, será demonstrada a evolução da atuação do BNDES a partir do ano 2000 no que se refere a sua estrutura atual de *funding*, evolução dos desembolsos no período, setores beneficiados pelos empréstimos, abrangência dos recursos por região, participação das micro, pequenas e médias empresas, lucro líquido registrado pelo banco e por fim, a participação do BNDES em relação ao crédito total e ao PIB.

4.1 A CRISE ECONOMICA FINANCEIRA MUNDIAL DE 2008

Deflagrada no mercado norte-americano de hipotecas de alto risco, a crise do *subprime* foi um dos temas que mais se destacou no cenário econômico internacional em meados de 2007. Esta crise adquiriu proporções tais que acabou por se transformar, após a falência do banco de investimentos Lehman Brothers, numa crise com claros contornos sistêmicos (BRESSER-PEREIRA, 2009).

Financiado através da obtenção de recursos com a venda de títulos no mercado de capitais, o *subprime* define-se, em sentido amplo, a um crédito de risco concedido a um tomador sem histórico de crédito ou com histórico ruim, sem emprego e sem renda. Além de se direcionarem a tomadores que não comprovavam capacidade de pagamento adequada, estes créditos imobiliários apresentavam outras características que agravavam seu risco.

Como ressaltam Cintra & Cagnin (2007), em 1974 os EUA aboliram os fluxos sobre o controle de capitais, inclusive os limites diretos antes impostos aos empréstimos bancários. Progressivamente passou a ser concedido a estes fluxos de capitais uma liberdade irrestrita, determinando a dinâmica da atual expansão creditícia em um mundo financeiramente cada vez mais integrado. A crescente desregulamentação facilitou a conglomeração e o envolvimento dos bancos com o financiamento de posições nos mercados de capitais, resultando em um elevado grau de alavancagem destas empresas.

Durante este processo, grande parte da gestão da riqueza e do crédito migrou das instituições de depósito para os investidores institucionais, como fundos de pensão, companhias de seguro, além de outras formas de investimento coletivo. A participação dos ativos das instituições de depósito caiu de 52% dos ativos totais do setor financeiro americano em 1980 para 22% no segundo trimestre de 2007. Em conjunto, os ativos dos investidores institucionais nos EUA aumentaram de US\$ 2 trilhões em 1980, para chegar ao patamar dos quase US\$ 29 trilhões em 2007. Desta forma, os investidores institucionais transformaram-se em um dos principais mecanismos de poupança e investimento da economia norte-americana, fator decisivo para a expansão do papel desempenhado pelo mercado de capitais, uma vez que estes investidores compõem a maior parte de seus portfólios com títulos e ações (Cintra & Cagnin, 2007).

A articulação entre as inovações financeiras nos contratos hipotecários e os processos de securitização, possibilitou a ampliação do sistema de financiamento residencial norte-

americano, contudo, operações associadas a elevados níveis de risco. Inicialmente, diferentes contratos de hipotecas eram transferidos para um único fundo de investimentos, o *mortgage pool*. Este fundo, por sua vez, emitia cotas ou *tranches* de classes diferentes, cada uma com a devida taxa de retorno, ou seja, conforme o risco que o seu cotista estivesse correndo, tanto maior era a taxa. Tanto o tamanho de cada *tranche* quanto o seu risco retorno, eram calculados com base em modelos estatísticos aprovados pelas principais empresas de classificação de risco.

A parcela que assumia as primeiras perdas com atrasos ou inadimplência era denominada de Capital ou *Equity*, e os detentores dessas cotas recebiam as taxas de remuneração mais elevadas, inclusive pela dificuldade de descarte, os chamados *Toxic Waste*. Caso os prejuízos ultrapassassem o volume aportado como *Equity*, o excedente passava a ser automaticamente de responsabilidade dos investidores da classe de risco seguinte, e assim sucessivamente, até a *tranche* do tipo AAA, cujos detentores dos títulos só teriam perdas caso todos os demais cotistas tivessem sofrido perdas integrais. Assim, dado processo de transformação, vários instrumentos financeiros de diversos riscos foram combinados pelas agências de rating e por seus emissores, de modo que alguns desses ativos lastreados em hipotecas *subprime* acabaram reclassificados como sendo de baixo risco (Freitas & Cintra, 2008).

Com o mercado em expansão, a capacidade destes produtos em encontrar compradores ampliou a confiança e reduziu a aversão ao risco dos bancos, dos investidores e das famílias. A concorrência entre os agentes financeiros levou a generalização do uso de diferentes tipos de contrato, passando a oferecer produtos mais atrativos, com maiores rendimentos, logo, cotas foram adquiridas por investidores institucionais e fundos de investimento em todo o mundo.

Enquanto as receitas dos bancos, agências de rating e instituições independentes, cresciam, por outro lado, a fragilidade financeira tomava corpo e era administrada a partir do interior do sistema. As instituições independentes e as companhias financeiras passaram a tomar empréstimos dos bancos para originar hipotecas sem garantias, empréstimos pagos com a securitização das hipotecas. Conforme ressalta Freitas & Cintra (2008), o papel das agências de rating foi crucial no processo de arbitragem dos riscos e rentabilidade dos créditos que estavam na base de toda esta securitização estruturada.

A partir de 2006, o mercado imobiliário americano demonstrou sinais de encolhimento, com fragilidade dos instrumentos e estruturas financeiras, elevado risco e baixa capacidade de fornecer liquidez, dada a utilização crescente das instituições afiliadas (SIV, fundos de investimento e seguradoras). O seu funcionamento dependia do aumento dos preços dos imóveis, do fluxo de novas hipotecas e da queda das taxas de juros, no entanto, o cenário era completamente oposto às necessidades devido à alta inadimplência das famílias *subprime*, com hipotecas com taxas de juros ajustadas ou flutuantes, execução de devedores inadimplentes, queda nos preços dos imóveis e o rebaixamento de notas de alguns produtos estruturados, comprometeram a sua fluidez.

A incerteza sobre o valor dos ativos que lastreavam esses papéis conduziu uma elevação na taxa de juros na Europa e nos EUA, produzindo uma crise de liquidez. Para evitar a completa liquidação dos portfólios, os bancos foram forçados a garantir linhas de crédito de contingência. Desta forma, alguns ativos que os bancos haviam retirado de seus balanços, voltaram no momento em que foram chamados a fornecer liquidez para o SIV. Nesse processo, muitos bancos tiveram que captar novos recursos para elevar o capital ponderado pelos riscos (Freitas & Cintra, 2008).

Dada a integração entre os diferentes segmentos de mercado, a crise iniciada com as hipotecas *subprime* espalhou-se rapidamente para os outros segmentos do mercado financeiro norte-americano e global, e neste contexto de incertezas, os bancos passaram a exercer sua preferência pela liquidez, acarretando em uma redução dos empréstimos no mercado interbancário e consequente contração a concessão de crédito aos clientes (Freitas & Cintra, 2008).

A crise afetou de forma mais direta os países desenvolvidos e economias mais ricas, que possuíam maior integração dos sistemas financeiros e produtivos e onde os bancos estavam operando com situações de maior grau de aceitação de risco e alavancagens. Os efeitos na economia real começaram a se manifestar a partir do momento em que as expectativas dos agentes foram revertidas, e as posições do mercado financeiro liquidadas. As famílias passaram a consumir menos, tanto pelo fato do alto nível de endividamento quanto pela restrição de crédito. Com isso os empresários decidiram cortar futuros investimentos, dado o fraco volume de vendas, e consequentemente a capacidade utilizada das indústrias como um todo reduziu. Rapidamente o nível de desemprego começou a subir e a desconfiança

na economia aumentou, sem perspectivas de melhora no curto prazo e com a crise tendo diferentes desdobramentos, os governos passaram então a rever suas políticas econômicas e tomar as primeiras medidas após a crise instalada.

No Brasil, assim como no resto do mundo, o impacto da crise de 2008 desencadeou uma retração na disponibilidade de recursos financeiros. Este cenário provocou pressões para a diminuição de taxas de juros por parte do Banco Central.

Dentre as políticas adotadas para a neutralização dos impactos da crise na economia brasileira, destaca-se o papel desempenhado pelo BNDES. Com o aumento dos desembolsos realizados pelo banco, tornou-se possível a manutenção dos investimentos mesmo diante da redução da liquidez nos mercados internacional e doméstico, como veremos a seguir.

4.2 A EVOLUÇÃO RECENTE DA ATUAÇÃO DO BNDES

4.2.1 A atual estrutura de *funding*

Como principal agente financiador de crédito de longo prazo no Brasil, o BNDES demanda recursos adequados para a composição de seu *funding*.

Com o fim do ingresso de novos recursos no Fundo PIS/Pasep e o volume considerável de pagamentos periódicos aos participantes, a importância desta rubrica evoluiu de forma decrescente ao longo do tempo, conforme demonstra o gráfico 17.

Em relação ao FAT, verifica-se que apesar de figurar historicamente como principal recurso aportado pelo banco, a exemplo das participações registradas em 2007 e 2008 que ficaram em 52,3% e 42,0% respectivamente, a partir de 2009 foram superadas pelos recursos do Tesouro.

Desde 2007, quando os repasses do Tesouro Nacional deixaram de ser canalizados, o aporte destes recursos tornou-se uma forma de complementação orçamentária para o BNDES. A participação que foi de 6,9% em 2007, saltou para 15,5% já no ano seguinte.

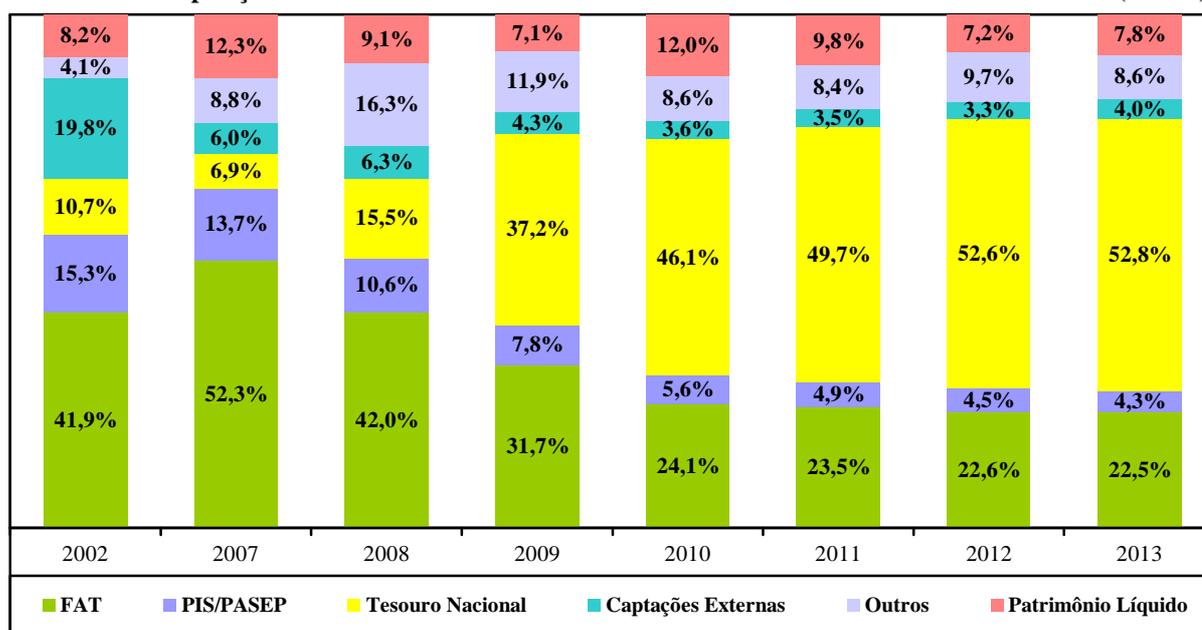
Com a deflagração da crise do *subprime* no último trimestre de 2008, a preocupação com a queda dos investimentos na economia brasileira acabou por induzir o Governo Federal a tomar uma postura estratégica com relação ao ano de 2009. A aprovação da concessão de R\$ 100 bilhões do Tesouro Nacional para o BNDES, através da Lei nº 11.948, de 16 de junho

de 2009 (conversão da Medida Provisória nº 453, de 22 de janeiro de 2009), integralmente captados no mesmo ano, contribuiu para que a participação deste recurso na composição do *funding* do banco chegasse aos 37,2%, tornando-se a partir daí a sua principal fonte de recursos.

Para fortalecer a economia nacional e assegurar a manutenção e ampliação dos níveis de investimento após 2009, da mesma maneira foram lançadas medidas provisórias, posteriormente convertidas em leis, que garantiram ao BNDES um aumento de R\$ 80 bilhões na linha de crédito para o ano de 2010, R\$ 50,25 bilhões em 2011 e R\$ 55 bilhões em 2012. Em 2013, o Tesouro Nacional manteve o índice da sua participação na formação dos recursos, repassando R\$ 41 bilhões ao BNDES. Cabe destacar que as condições financeiras de cada transação têm as suas condições específicas estabelecidas contratualmente entre a União e o BNDES (BNDES, 2014).

Gráfico 17: Composição das Fontes de Recursos do BNDES – 2002/2013

(Em %)



Fonte: BNDES (2008) para 2008; BNDES (2011) para 2009/2011; BNDES (2012) para 2012; BNDES (2013) para 2013.

O expressivo aumento nos repasses do Tesouro teve por objetivo, estimular o volume de investimentos através da ampliação das linhas de financiamento do BNDES, e assim, amenizar os efeitos da redução de liquidez externa, ocasionada pelo momento recessivo. Tal medida assemelha-se ao ocorrido durante a crise de energia elétrica no Brasil no ano 2001,

quando houve, pela primeira vez, a participação direta do Tesouro Nacional na composição do *funding* do BNDES. Naquela ocasião, o banco figurou como agente financeiro da União garantindo liquidez às empresas fragilizadas do setor elétrico.

O BNDES conta ainda com outros recursos provenientes das seguintes fontes: (i) monetização de ativos de sua carteira; (ii) participações societárias; (iii) captações no mercado internacional; (iv) captações no mercado interno, notadamente pela emissão de debêntures pela BNDESPAR; (v) operações compromissadas; e (vi) outros Fundos Institucionais. (BNDES, 2013).

4.2.2 A estabilização dos desembolsos em níveis elevados

Durante os anos 2000, a retomada do papel do Estado como principal indutor do crescimento econômico, fortaleceu a atuação do BNDES no sentido de dar continuidade à sua função básica de desenvolvimento. Além disso, a partir de 2004, se iniciou um novo ciclo de crescimento, baseado no aumento da renda, do investimento e da produtividade da economia.

A participação direta do BNDES em programas federais como a Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE)⁶, os Programas de Aceleração do Crescimento I e II (PAC I e PAC II), a Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP)⁷ e o Plano Brasil Maior (PBM), permitiu ao banco promover a modernização de setores produtivos, das áreas de infraestrutura, exportação, desenvolvimento social e urbano, micro, pequenas e médias empresas, privatizações e mercado de capitais.

Os desembolsos do BNDES registraram um crescimento exponencial na primeira metade do período, sendo que a média anual verificada até o ano de 2007 foi de R\$ 40,8 bilhões. A partir de 2008, a história do BNDES ficou marcada por muitos desafios, mas também conquistas e inovações.

Diante dos possíveis entraves que a crise de 2008 poderia desencadear na economia brasileira, o maior desafio do governo federal, sem dúvida, foi manter os níveis de

⁶ O grande impacto, de fato, da PITCE foi reintroduzir no âmbito do Estado a ideia de política industrial e tecnológica, através do planejamento e execução de projetos com fins específicos.

⁷ A PDP visava à geração de um longo ciclo de crescimento produtivo, ampliando o investimento, inovação e competitividade das empresas. No entanto, tanto a crise de 2008 como a manutenção de elevadas taxas de juros e o câmbio valorizado, fragilizaram o potencial do PDP.

investimento elevados através da expansão do crédito. Ao BNDES coube ampliar as suas linhas crédito e atuar de maneira anticíclica diante da fase recessiva que o país atravessaria. Para tanto, verifica-se que já neste mesmo ano, houve um incremento de 42% nos seus desembolsos em comparação a 2007.

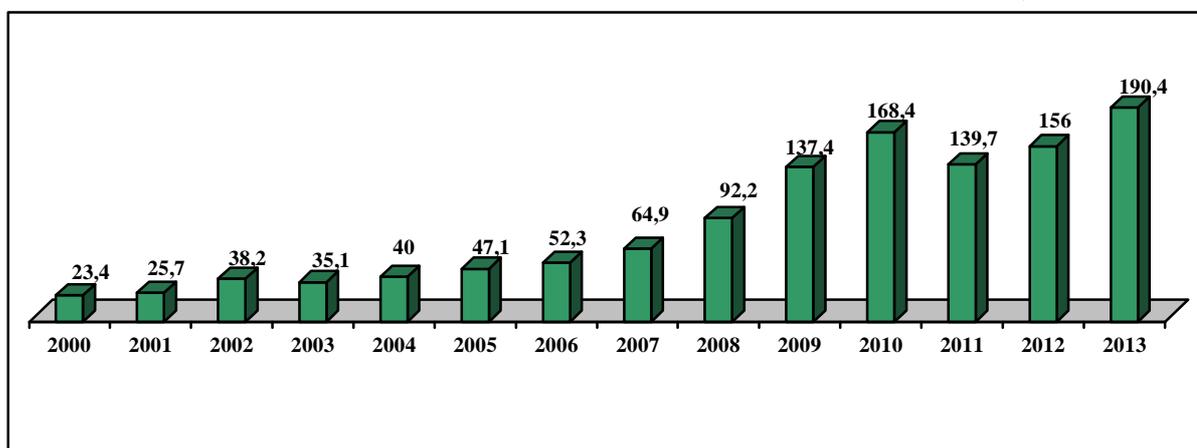
De acordo com BNDES (2012), o reposicionamento imediato do banco frente ao período de recessão que se iniciava, foi fundamental para a geração e manutenção de 2,8 milhões de postos de trabalho através do financiamento de projetos estratégicos.

Dando continuidade ao combate dos efeitos da crise financeira mundial, em junho de 2009 o Banco lançou o Programa de Sustentação do Investimento, o BNDES-PSI, programa com juros equalizados pelo Tesouro Nacional que resultou na redução significativa do custo financeiro das linhas de crédito para aquisição e exportação de bens de capital, linhas de inovação e aquisições via Procaminhoneiro. O programa foi determinante para a expressiva retomada das decisões de investimento (BNDES, 2009).

Pela primeira vez os desembolsos do Banco ultrapassaram a casa dos três dígitos, R\$137,4 bilhões. Conforme demonstra o gráfico 18, a superação foi de 49% com relação a 2008.

Gráfico 18: Desembolso anual do BNDES – 2000 / 2013.

(Em R\$ Bilhões)



Fonte: BNDES (2012) para 2000/2004; BNDES (2013) para 2004/2013.

Outro fato importante para o expressivo aumento dos desembolsos, diz respeito à atuação do BNDES como grande agente financeiro do PAC. No ano de 2009, o banco consolidou uma carteira potencial de projetos vinculados ao programa no valor de R\$ 132,9 bilhões (BNDES, 2009). Segundo o DIEESE (2007), o Programa de Aceleração do

Crescimento visa contribuir para a elevação das taxas de crescimento econômico do país, mediante o aumento de investimento em infraestrutura, estímulo ao financiamento e ao crédito, melhora do ambiente de investimentos, desoneração e aperfeiçoamento do sistema tributário além da adoção de medidas fiscais de longo prazo. Dentre os desembolsos do BNDES para o PAC, destaca-se a área de infraestrutura além dos recursos direcionados às ações focadas na redução das desigualdades regionais.

Em 2010 o desembolso foi de 168,4 bilhões, que representou um aumento de 23% em relação ao ano anterior. Cabe destacar que o resultado verificado considera a operação de capitalização da Petrobras, no valor de R\$ 24,7 bilhões. Descontada essa operação pontual, os desembolsos apresentaram alta de 5% comparando-se a 2009, totalizando R\$ 143,7 bilhões. (BNDES, 2010).

No ano de 2011, as liberações ficaram muito próximas às praticadas no ano anterior descontando-se a operação com a Petrobras, com uma pequena redução equivalente a 4%. A atuação do BNDES ajudou o País a manter a expansão dos investimentos acima do crescimento do PIB, permitindo que o Brasil crescesse sem a ocorrência de gargalos e pressões inflacionárias (BNDES, 2011). Ainda segundo BNDES, 2011, dentre os fatores que ocasionaram a redução nos desembolsos estão o ajuste na taxa de juros do BNDES PSI, e o suprimento de linhas de giro que haviam sido criadas no momento mais agudo da crise.

Vale ressaltar que foi neste mesmo ano que o Governo Federal lançou o Plano Brasil Maior, direcionado para a inovação e a expansão do parque industrial brasileiro. Merece destaque também outro plano estabelecido neste período chamado Brasil Sem Miséria, que dispõe de três linhas de ação para a erradicação da pobreza: garantia de renda, acesso a serviços e inclusão produtiva. Essas duas últimas linhas estão em conformidade com a atuação do BNDES, ou seja, algumas dimensões priorizadas pelo plano, como a modernização da administração pública, infraestrutura, entre outras, puderam contar com políticas, programas, produtos e linhas de financiamento já existentes no BNDES.

Os desembolsos em 2012 alcançaram a marca de R\$ 156 bilhões, um crescimento de 12% comparado ao ano anterior. É importante destacar que só o programa BNDES-PSI, novamente com taxas de juros mais baixas, liberou R\$ 44 milhões, com a realização de quase 150 mil operações de financiamento ao setor produtivo, sobretudo, no segmento de máquinas e equipamentos (BNDES, 2012).

Em 2013 todos os setores apoiados pelo BNDES tiveram crescimento nas liberações, resultando no aumento em 22% do total desembolsado.

A contribuição do BNDES para o volume de investimento na economia brasileira, vislumbrada a partir da evolução dos seus desembolsos, que passaram de R\$ 40 bilhões em 2004 para R\$190,4 bilhões no ano de 2013, confirma o vigor da economia brasileira e o sucesso das medidas adotadas pelo governo para enfrentar a crise financeira internacional.

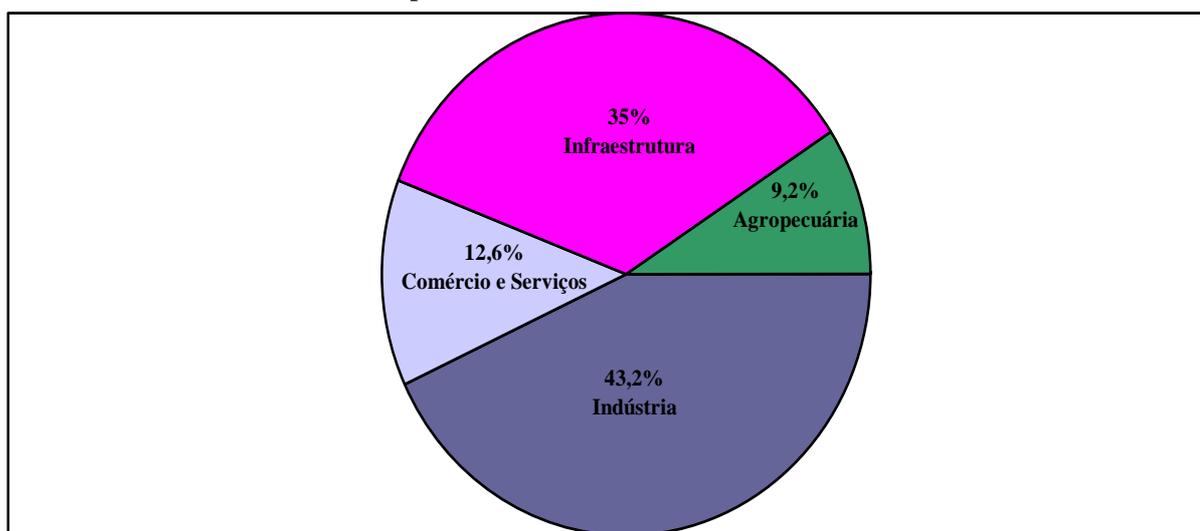
4.2.3 Desembolsos por setor de atividade

Igualmente aos períodos anteriores, os principais desembolsos realizados pelo BNDES no período concentram-se, majoritariamente, nos setores da indústria e da infraestrutura, em média 43% e 35% respectivamente, o que corresponde a um total de 78%. Segundo BNDES (2010), a ampliação e modernização da infraestrutura são uma alavanca para o desenvolvimento, promovem a melhoria da qualidade de vida da população, integram as regiões e aumentam a competitividade e a produtividade de empresas em todas as atividades econômicas.

O gráfico 19 demonstra a média total dos desembolsos realizados no período para cada setor individualmente.

Gráfico 19: Total de Desembolso por setor - 2000 / 2013.

(Percentual %)



Fonte: BNDES (2010) para 2000/ 2009; relatório anual BNDES (2010) para 2010; BNDES (2011) para 2011; BNDES (2012) para 2012; BNDES (2013) para 2013.

A partir de 2007, estes dois setores prioritários apresentaram expressivo aumento no volume dos seus recursos graças ao PAC, além da ampliação nos desembolsos do BNDES frente à crise de 2008, que favoreceu todos os setores conforme demonstra a tabela 1.

Tabela 1: Desembolsos BNDES, Ramos e Gêneros de Atividade - Valores anuais médios R\$ milhões e %.

SETOR/CNAE	2005/2007	%	2008/2010	%	2011/2013	%
AGROPECUÁRIA	4.159,73	7,6	7.525,50	5,7	13.261,13	8,2
IND. EXTRATIVA	948,70	1,7	2.681,20	2,0	3.153,33	1,9
IND. TRANSFORMAÇÃO	24.697,00	45,4	57.755,90	43,8	46.697,07	28,9
Produtos Alimentícios	3.356,53	6,2	9.956,87	7,5	5.673,93	3,5
Bebidas	417,03	0,8	824,33	0,6	1.264,97	0,8
Fumo	10,47	0,0	1,80	0,0	12,27	0,0
Produto Têxtil	242,87	0,4	964,50	0,7	1.256,03	0,8
Confec, vestuário e acessórios	85,53	0,2	417,37	0,3	1.132,57	0,7
Couro, artefato e calçado	213,67	0,4	539,73	0,4	694,97	0,4
Madeira	249,57	0,5	471,60	0,4	694,90	0,4
Celulose e papel	1.846,20	3,4	2.016,13	1,5	3.169,00	2,0
Gráfica	25,67	0,0	76,87	0,1	153,60	0,1
Coque, petróleo e combustível	1.120,10	2,1	18.365,43	13,9	5.997,23	3,7
Química	1.319,23	2,4	2.716,43	2,1	2.617,20	1,6
Farmoquímico, farmacêutico	291,13	0,5	609,53	0,5	339,80	0,2
Borracha e plástico	688,10	1,3	1.275,63	1,0	2.067,70	1,3
Míneral não metálico	359,27	0,7	1.164,33	0,9	2.270,73	1,4
Metalurgia	2.216,13	4,1	3.835,40	2,9	2.546,87	1,6
Produto de metal	413,90	0,8	812,30	0,6	1.349,80	0,8
Equip info, eletrônico, ótico	782,23	1,4	735,83	0,6	698,67	0,4
Máq, aparelho elétrico	723,07	1,3	1.085,30	0,8	1.439,33	0,9
Máquinas e equipamentos	1.791,93	3,3	2.509,90	1,9	3.472,67	2,1
Veículo, reboque e carroceria	4.323,23	7,9	5.438,63	4,1	5.384,67	3,3
Outros Equip. Transporte	3.988,70	7,3	3.417,47	2,6	3.115,40	1,9
Móveis	122,73	0,2	316,57	0,2	875,80	0,5
Produtos diversos	102,20	0,2	162,70	0,1	318,23	0,2
Manutenção, reparação, instal.	7,47	0,0	40,93	0,0	151,50	0,1
COMÉRCIO E SERVIÇOS	24.591,20	45,2	63.923,10	48,5	98.650,00	61,0
Eletricidade e gás	5.155,77	9,5	12.506,10	9,5	18.670,73	11,5
Água, esgoto e lixo	461,67	0,8	1.096,83	0,8	1.574,03	1,0
Construção	2.225,53	3,9	5.767,90	4,4	8.318,37	5,1
Comércio	1.767,13	3,2	6.427,77	4,9	13.783,77	8,5
Transporte terrestre	9.440,60	17,4	23.247,30	17,6	24.335,23	15,0
Transporte aquaviário	535,40	1,0	1.047,20	0,8	2.136,70	1,3
Transporte aéreo	92,53	0,2	350,57	0,3	425,33	0,3
Ativ aux. Transporte e entrega	777,53	1,4	1.889,33	1,4	5.335,43	3,3
Alojamento e alimentação	100,00	0,2	235,53	0,2	721,90	0,4
Informação e comunicação	239,67	0,4	508,17	0,4	666,10	0,4
Telecomunicações	2.394,47	4,4	4.042,20	3,1	3.546,13	2,2
Ativ financeira e seguro	191,87	0,4	811,80	0,6	2.747,57	1,7
Ativ. Imob, profissional e adm	638,20	1,2	2.055,77	1,6	4.566,50	2,8
Administração pública	139,60	0,3	3.189,03	2,4	9.084,90	5,6
Educação	155,40	0,3	164,03	0,1	392,50	0,2
Saúde e serviço social	319,63	0,6	405,67	0,3	859,47	0,5
Artes, cultura e esporte	19,07	0,0	78,77	0,1	1.279,60	0,8
Outras ativ serviço	47,23	0,1	99,23	0,1	185,73	0,1
Total	54.396,67	100,0	131.885,67	100,0	161.761,57	100,0

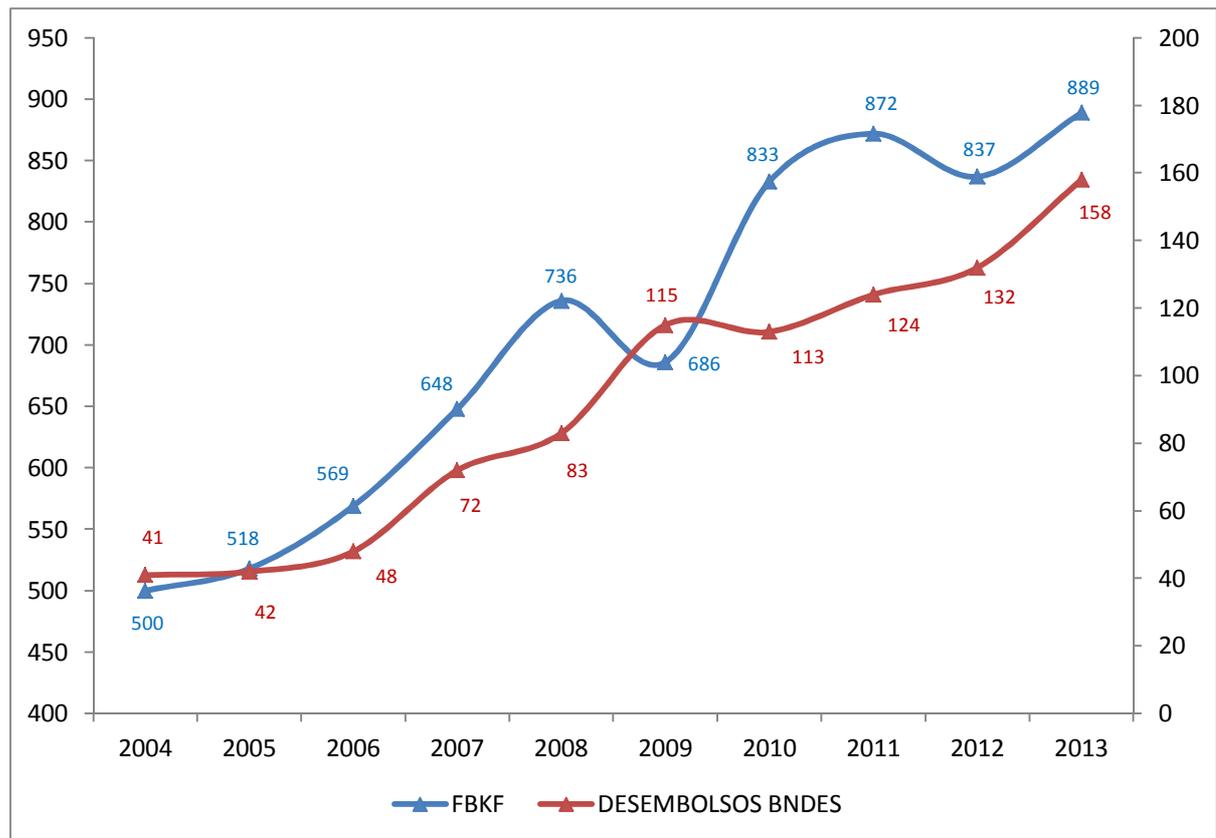
Fonte: BNDES

Entre 2005 e 2007, a média dos desembolsos realizados foi de R\$ 54.396,67 milhões. No período seguinte, de 2008 a 2010, a média dos desembolsos praticados pelo BNDES alcançou o volume de R\$131.885,67 milhões, ou seja, uma variação de mais de 100% com relação ao período anterior. Para o último período compreendido entre 2011/2013, a média total verificada nos desembolsos foi de R\$161.761, 57 milhões.

Percebe-se que o volume de recursos desembolsados entre os setores indústria de transformação e comércio e serviços foi muito semelhante no primeiro período. A indústria de transformação recebe 45,4% dos desembolsos, com destaque para Veículos, reboque e carrocerias (7,9%), Outros equipamentos de transporte (7,3%) e Produtos alimentícios (6,2%). Para Comércio e serviços, que recebe 45,2%, os maiores repasses foram para Transporte terrestre (17,4%), Eletricidade e gás (9,5%) e Telecomunicações (4,4%). Agropecuária recebe o equivalente a 7,6% dos desembolsos.

A partir do segundo período analisado, o setor de Comércio e Serviços passa a receber o maior volume dos desembolsos realizados pelo BNDES, o equivalente a R\$63.923,10 milhões no período 2008/2010 e R\$ 98.650,00 entre 2011 e 2013, que correspondem a 48,5% e 61,0%, respectivamente. Dentre os maiores repasses, estão Transporte terrestre (17,6% e 15,0%), Eletricidade e gás (9,5% e 11,5%), Comércio (4,9% e 8,5%), destacando-se ainda Construção (4,4% e 5,1). A Indústria de transformação recebe em média 43,8% dos recursos desembolsados pelo BNDES no período compreendido entre 2008 e 2010, reduzindo a sua participação nos desembolsos para 28,9% no período 2011/2013, sendo que os maiores repasses foram para Coque, petróleo e combustível (13,9% e 3,7%), Produtos alimentícios (7,5% e 3,5%) e Veículo, reboque e carroceria (4,1% e 3,3%). Por fim, a Agropecuária recebe em média 5,7% dos desembolsos entre 2008/2010, elevando-se para 8,2% no período compreendido entre 2011/2013. Note-se que a queda verificada em alguns períodos, é em sua participação relativa, pois em termos absolutos, os desembolsos aumentaram para quase todos os setores.

Cabe destacar que, conforme o gráfico 20, a relação entre os desembolsos do banco e o aumento do investimento, ou seja, formação bruta de capital fixo, demonstra que em cenários de desaceleração dos investimentos, a atuação do BNDES é no sentido de recuperação dos investimentos. Por outro lado, em momentos de retomada do investimento, o BNDES pode moderar a sua atuação.

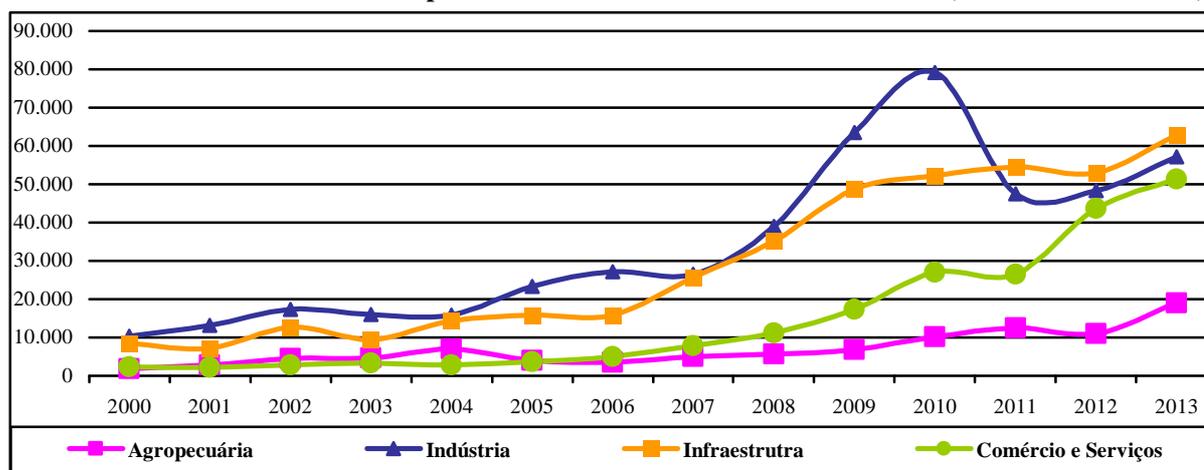
Gráfico 20 : Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) e desembolsos do BNDES – 2004/2013 (R\$ bilhões)

Fonte: BNDES (2013)

Conforme Teixeira Filho *et al.* (2009) afirma, existiram duas ondas de crescimento do investimento na economia brasileira. A primeira onda refere-se às indústrias extrativas e produtoras de insumos básicos. O crescimento desses fatores foi através da ampliação de novas plantas em vez de apenas modernização tecnológica.

A segunda onda que se refere Teixeira Filho *et al.* (2009) é baseada no investimento em infraestrutura, construção civil e produção de bens de consumo duráveis que tiveram como agente propulsor a política econômica do governo, através do PAC, e o aumento do consumo doméstico³⁰. Apenas os setores da segunda onda de investimento sofreram pouco com a crise, visto que eram investimentos já programados pelo governo. Os setores atingidos pela primeira onda de investimento receberam maiores aumentos nos desembolsos do BNDES.

De acordo com o gráfico 21, verifica-se que a participação de cada setor manteve uma ordem, à exceção apenas dos últimos três anos, quando a participação nos desembolsos do setor de indústria ficou abaixo dos repasses feitos ao setor de infraestrutura.

Gráfico 21 : Desembolsos do BNDES por setor – 2000 / 2013.**(R\$ milhões correntes)**

Fonte: BNDES (2010) para 2000/2009; relatório anual BNDES (2010) para 2010; BNDES (2011) para 2011; BNDES (2012) para 2012; BNDES (2013) para 2013.

Destacam-se no período os desembolsos realizados pelo programa PSI, responsável em grande parte pelo expressivo desempenho da indústria no ano de 2009. Note-se que o setor de comércio e serviços manteve ao final do período uma trajetória firme de crescimento na carteira de financiamentos do banco, sendo que no último ano, a maior expansão relativa ocorreu no setor agropecuário, alta de 64%, refletindo o forte volume de investimentos no campo devido à safra recorde em 2013 (BNDES, 2013).

Embora a economia brasileira tenha se fortalecido no período que antecedeu a crise financeira de 2008, considerando a escassez do crédito privado, a participação do BNDES nas políticas de manutenção e aumento dos investimentos foi fundamental para garantir a permanência do acesso ao crédito em todos os setores produtivos, principalmente nos segmentos estratégicos responsáveis pela geração de emprego e renda.

4.2.4 A preocupação constante com as desigualdades regionais

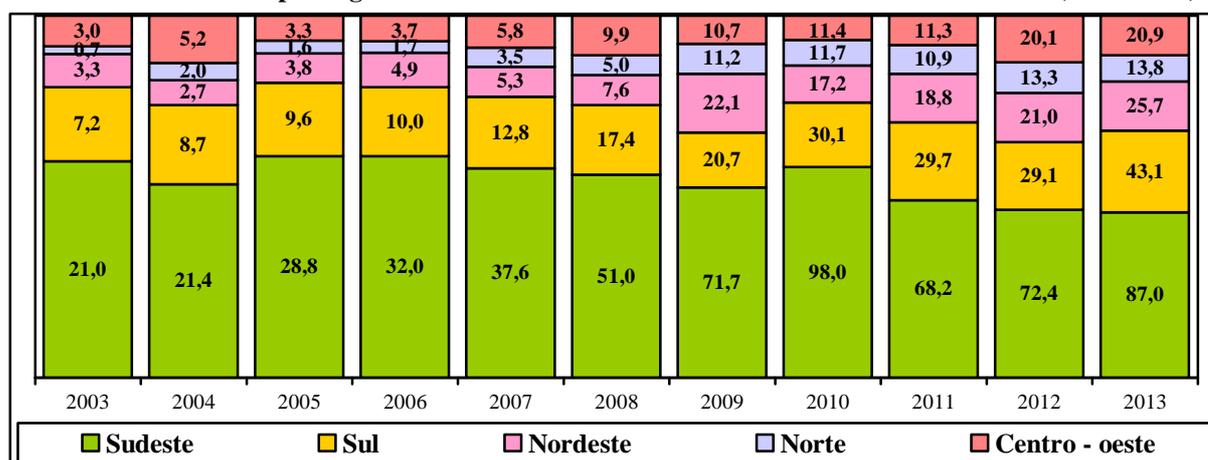
Regionalmente, percebe-se pelo gráfico 22, que embora apresente trajetória decrescente na participação dos desembolsos, o Sudeste ainda é a região predominante. A sua participação máxima foi em 2005, com 61% dos recursos, enquanto que a mínima foi registrada em 2013, com 45%.

A região Sul permanece em segundo lugar nos repasses, inclusive registrou um aumento considerável no último ano, o que lhe garantiu uma participação recorde de 22,6%

em 2013. A sua participação mínima foi registrada em 2009, o único ano do período elencado em que a participação do Sul foi inferior à participação do Nordeste, 15% e 16% respectivamente.

Gráfico 22: Desembolso por região - 2003 / 2013

(R\$ Bilhões)



Fonte: BNDES (2012) para 2003/2008; BNDES (2013) para 2009/2013.

De acordo com o gráfico, o terceiro maior desembolso por região é caracterizado por uma alternância entre as regiões Nordeste e Centro Oeste. No entanto, a partir de 2008, o Nordeste tem recebido a terceira maior parcela dos desembolsos consecutivamente. Depois de 2009, as maiores participações registraram-se em 2012 e 2013, com 13%.

O crescimento verificado nos desembolsos realizados tanto para a região Centro Oeste, quanto para a região Norte, sinaliza um grande avanço na proposta de redução dos desequilíbrios regionais e democratização do crédito, conforme o planejamento do Estado em parceria com BNDES.

4.2.5 Ampliação do acesso ao crédito para MPME

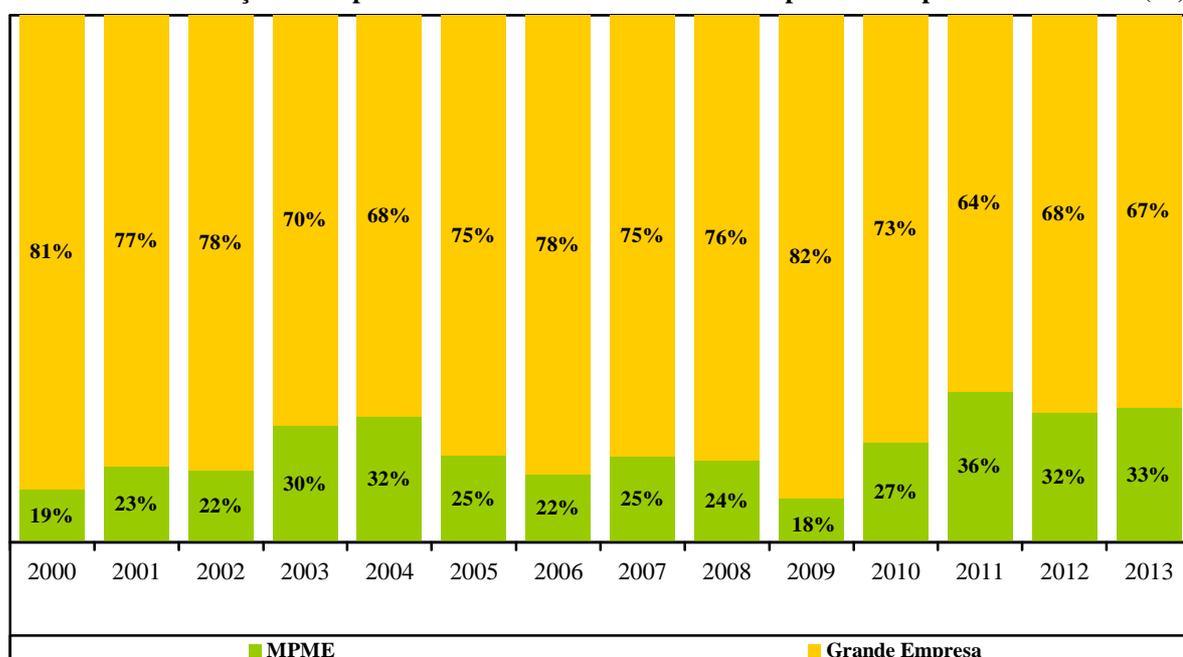
Merece destaque uma importante alteração que vem sendo observada no que diz respeito ao porte da empresa que é atendida pelo BNDES. Igualmente ao período anterior, há o predomínio das Grandes empresas no recebimento dos recursos, no entanto, pode-se perceber uma maior participação das micro, pequenas e médias empresas (MPME's) e pessoa física. O gráfico 23 ilustra a distribuição dos empréstimos concedidos pelo banco por porte de empresa.

Verifica-se que no início dos anos 2000, as empresas de pequeno porte tiveram uma participação média de aproximadamente 20% nos desembolsos do BNDES. A partir de 2003, nota-se que o banco avançou nas operações de crédito com as MPME's, e mesmo oscilando em até 5% para baixo ou para cima, percebe-se uma tendência de maior participação com o decorrer do tempo.

A menor participação das empresas de pequeno porte verificada para o período ocorreu 2009, quando a participação nos desembolsos não ultrapassou os 18%. Já a maior participação foi registrada em 2011, atingindo a marca de 36%, o que corresponde a R\$ 49,8 bilhões. Coincidentemente, este foi o ano em que o BNDES reduziu a sua participação no total de crédito na economia brasileira, dada a recuperação do mercado privado de crédito e as pressões inflacionárias.

As MPME's têm-se beneficiado de condições especiais nos produtos FINAME, FINAME Agrícola, FINAME Leasing, BNDES Automático, BNDES-exim e programas agrícolas do Governo Federal, que oferecem participação de até 100% no investimento. Além disso, as empresas contaram ainda com o aumento dos prazos de financiamento para algumas operações, que passaram de 46 para 52 meses, entre 2003 e 2008. (BNDES, 2008).

Gráfico 23: Distribuição de empréstimo do BNDES de acordo com o porte da empresa - 2000/ 2013 (%)



Fonte:BNDES (2010) para 2002/2008; BNDES (2013) para 2009/2013

Outro fator relevante para o resultado dos últimos anos está na diversificação das concessões através do Cartão BNDES, que passou a financiar a contratação de serviços de pesquisa, desenvolvimento e inovação (P,D&I). A inclusão desses serviços no escopo do Cartão BNDES deve-se à importância que a inovação tem para alavancar a competitividade das empresas e de seu papel determinante para a sobrevivência das MPMEs, tornando o Cartão um verdadeiro instrumento de democratização do crédito.

As MPME são responsáveis por parte significativa da geração de empregos no país. Adicionalmente, têm importante papel na difusão da atividade econômica pelo território, contribuindo desta forma, para o desenvolvimento regional. Neste sentido, cabe ao BNDES o desafio de possibilitar o acesso ao crédito para estas pequenas empresas, que têm grande relevância para o desenvolvimento econômico social e se deparam constantemente com alguns entraves como a restrição ao crédito, qualificação de mão de obra, despesas altas com entraves institucionais, entre outros.

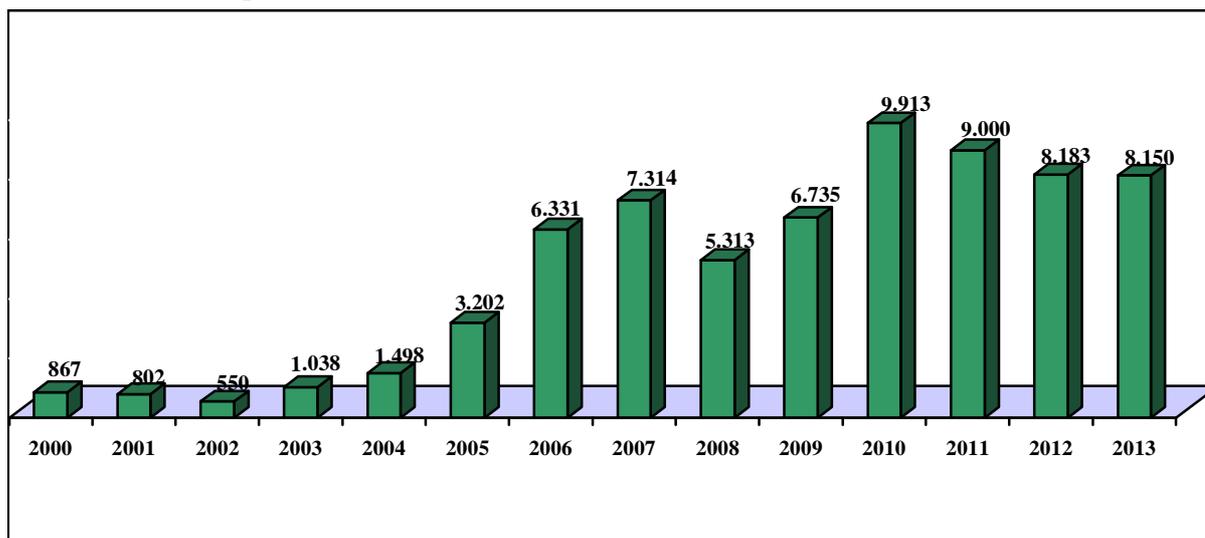
4.2.6 A Evolução do Lucro Líquido

Principalmente até o ano de 2007, o lucro líquido do BNDES constituiu-se, em geral, do resultado das operações de intermediação financeira e do bom desempenho da carteira de renda variável. No ano de 2005, que conforme o gráfico 24 o lucro obtido variou em 113,7%, além dos fatores citados destacou-se o lançamento da segunda oferta pública de cotas dos Papéis Índice Brasil Bovespa – 50 (PIBB), que rendeu ao BNDES um ganho líquido de R\$ 534 milhões em 2005. Já em 2006, com uma variação positiva de 98%, o fator relevante foi a provisão de risco de crédito, que passou de uma despesa de R\$ 928 milhões em 2005 para uma receita de R\$ 501 milhões em 2006, e ao ganho bruto de R\$ 280 milhões em liquidação antecipada de dívida em moeda estrangeira (BNDES, 2007).

A redução do lucro líquido verificada em 2008 foi atribuída à queda da intermediação financeira, devido à redução dos *spreads* cobrados pelo BNDES em seus financiamentos nos últimos anos. Ainda neste mesmo ano, o estatuto social do BNDES passou a contemplar a constituição de reserva de lucro para futuro aumento de capital, reserva de lucros para margem operacional e reserva de incentivos fiscais (BNDES, 2008).

Gráfico 24: Lucro Líquido Anual – 2000 / 2013.

(Em R\$ Milhões)



Fonte: BNDES (2010) para 2000/2002; BNDES (2013) para 2003/2013.

A partir de 2009, contribuíram para o desempenho do resultado obtido basicamente três fatores positivos: o resultado bruto com intermediação financeira, fruto do expressivo crescimento das carteiras de operação de crédito e de títulos e valores mobiliários, os dividendos declarados por investimentos da BNDESPAR e a reversão de provisão para contingências civis.

A pequena redução do lucro líquido em 2011, de 8,7% em relação ao de 2010 (R\$9,9 bilhões), deveu-se principalmente aos elevados valores de recuperação de crédito em 2010, de R\$ 2,3 bilhões. Tal fato pontual contribuiu para que a receita com reversão de provisão para risco de crédito daquele ano superasse em R\$ 2,1 bilhões o valor obtido com reversão de provisão em 2011 (BNDES, 2011).

O BNDES registrou lucro líquido de R\$ bilhões no exercício de 2012, ano marcado pela instabilidade dos mercados financeiros e pelo fraco desempenho da Bolsa de Valores. A maior contribuição para o lucro foi dada pelos resultados com financiamentos a investimentos. A redução do lucro verificada em 2012, em comparação ano anterior, deve-se ao impacto positivo da provisão para risco de crédito no resultado de 2011, que totalizou uma receita de R\$ 717 milhões. Isso ocorreu em função de eventos não recorrentes de recuperação de créditos, que geraram uma receita de R\$ 881 milhões naquele exercício. Em 2012, tais receitas não se repetiram, ao contrário, o banco registrou despesa com provisão para risco de

crédito no valor de R\$ 320 milhões, refletindo o crescimento da carteira de financiamento no período (BNDES, 2012).

O BNDES registrou um lucro líquido de R\$ 8,150 bilhões em 2013, valor semelhante ao ano anterior, com melhora em outros indicadores relevantes, como o desempenho da FINAME que contribuiu com R\$ 1,538 bilhão do resultado, compensando oscilações dos resultados das operações próprias do BNDES e da BNDESPAR (BNDES, 2013).

É importante destacar a manutenção do desempenho expressivo do banco nos últimos anos, principalmente por estar constantemente em processo de redução de *spreads*, e desta forma, atender o esforço do Governo Federal no sentido de estimular o investimento produtivo em um momento desfavorável do mercado de capitais.

4.2.7 A participação do BNDES frente ao crédito total e ao PIB

A partir do ano 2000, diante de eventos que inevitavelmente afetaram o financiamento da economia brasileira, o BNDES pode agir como agente estabilizador no mercado de crédito, atuando de modo anticíclico, conforme demonstra o gráfico 25.

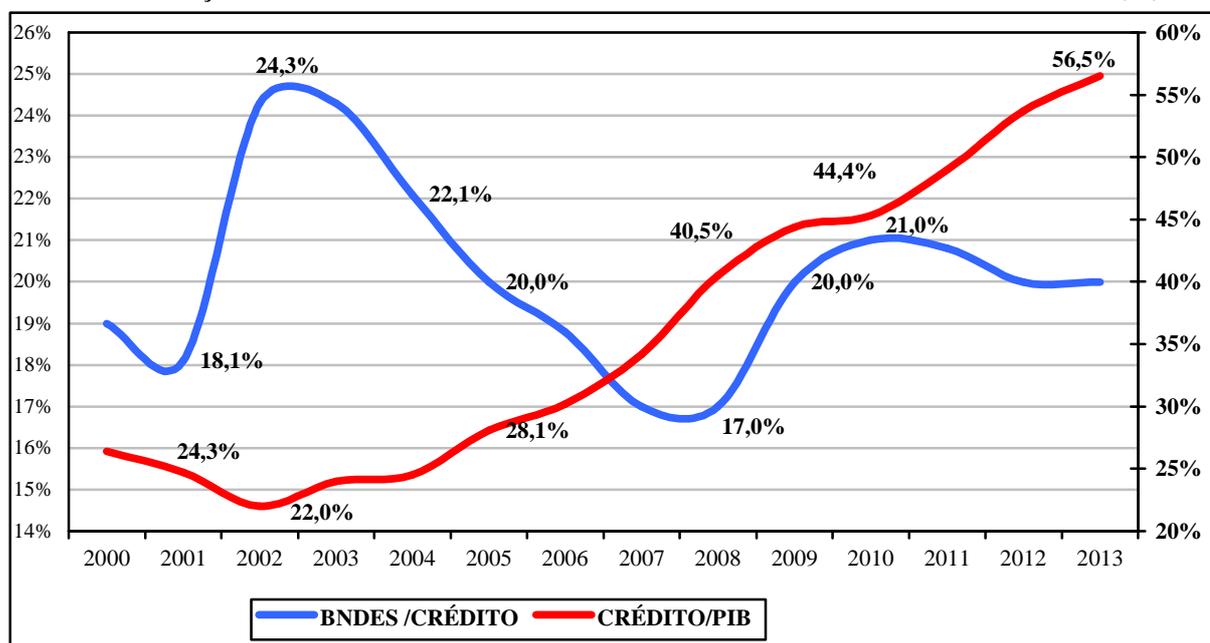
No início do período elencado, devido ao aumento do risco Brasil e da crise de confiança político eleitoral que afetou o Brasil em 2002, as linhas de crédito para o financiamento das exportações sustentadas pelos bancos estrangeiros ficaram suspensas. O Banco Central e o BNDES decidiram pelo fornecimento dos recursos para que os bancos brasileiros suprissem parte dos empréstimos necessários às empresas e assim reduzir os efeitos da redução de liquidez. Além disso, como já citado anteriormente, o BNDES também financiou as empresas do setor elétrico durante a crise do “apagão” no ano de 2001, ano em que se deu início o repasse de recursos pelo Tesouro Nacional.

De acordo com Sant’anna (2009), o papel do BNDES como estabilizador no mercado de crédito é verificado no período compreendido entre junho/2000 e junho/2006, enquanto a relação crédito/PIB para a economia estava baixa, a participação do BNDES em relação ao crédito total estava em alta (BNDES/Crédito). Com a recuperação do crédito total frente ao PIB, a relação BNDES/crédito diminuiu. Desta maneira, o crédito fornecido pelo BNDES em proporção ao crédito total para o setor privado variou de 18,1%, em abril de 2001, para

24,3%, em março de 2003. Note-se que com a recuperação da situação econômica e a retomada pelos bancos do seu papel de emprestador, a participação foi sendo reduzida no decorrer do período.

A partir de setembro de 2008, com o agravamento da crise do *subprime* e a iminente redução da liquidez externa, a atuação imediata do governo brasileiro frente à restrição do crédito foi de extrema importância para manter os níveis de investimento. Em relação à participação do BNDES, houve ampliação das linhas de financiamento às exportações e ao capital de giro, tornando-se responsável por cerca de um terço da expansão do crédito no país. O banco que respondia por apenas 16% da oferta de crédito ao setor privado aumentou em 1% a sua participação até o mês de dezembro do mesmo ano. Assim, o BNDES teve um papel essencial para reduzir os efeitos da retração do crédito privado na economia brasileira neste período de crise: “Um dos grandes diferenciais da economia brasileira frente a outros países no processo de enfrentamento da crise financeira internacional, foi justamente essa atuação anticíclica do sistema público de crédito” (PUGA; BORÇA JR., 2011, p. 2).

Gráfico 25: A função estabilizadora do BNDES no mercado de crédito – 2000/2013. (%)



Fonte: Sant'anna *et.al.* (2009, p.166); Banco Central do Brasil – séries selecionadas (20604+20616)/20539; DIEESE (2014) para 2008/2013.

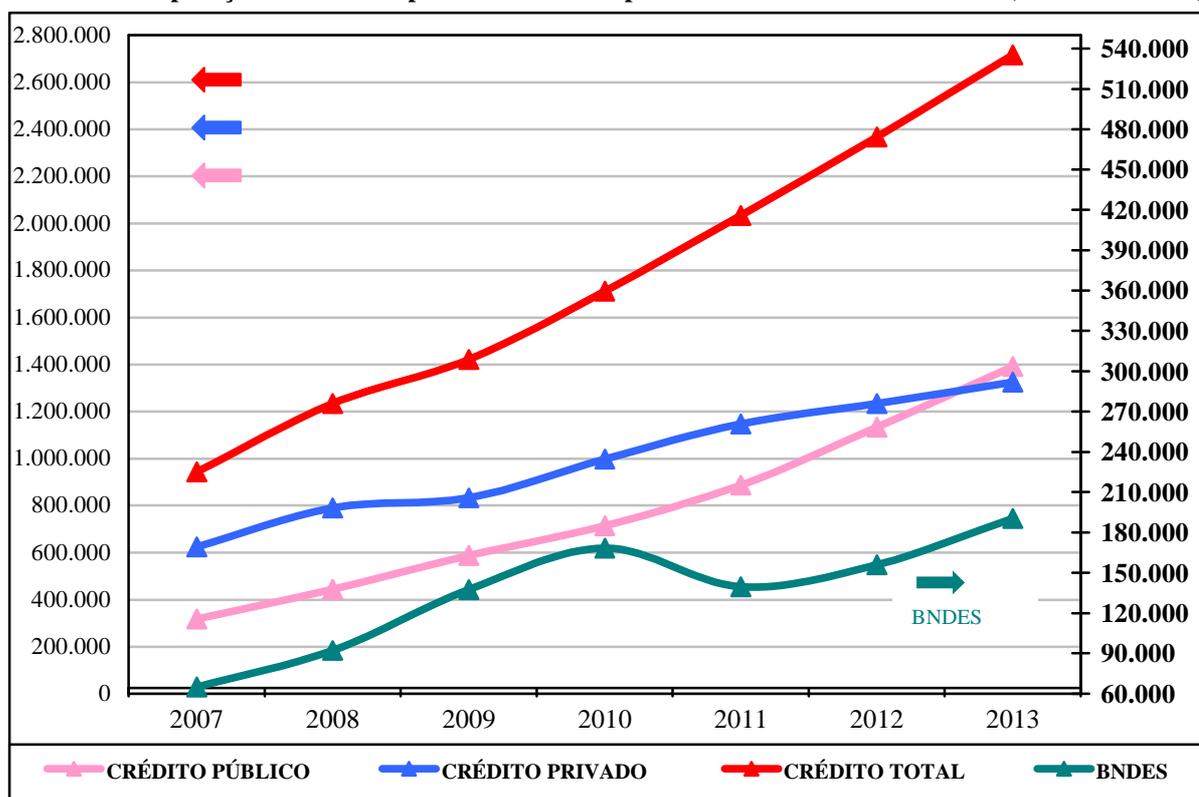
No ano de 2010, novamente o BNDES precisou atuar de forma anticíclica. No entanto, desta vez em sentido oposto, ou seja, reduzindo suas operações de crédito com o

objetivo de “frear” o crescimento da demanda agregada e assim evitar um descontrole inflacionário, atendendo desta maneira a dinâmica da política econômica do Governo Federal. Segundo Puga e Borça Jr. (2011), o BNDES atuou em parceria com a autoridade monetária de modo a evitar pressões inflacionárias. Portanto, a participação dos empréstimos concedidos pelo BNDES no total de crédito diminuiu de 21,2%, em dezembro de 2010, para 20,3%, em maio de 2011, mantendo-se nesta faixa até o final do período.

A partir de 2012, as instituições financeiras públicas que já vinham ganhando participação de mercado, ficaram ainda mais agressivas, principalmente quando o governo federal determinou a redução da taxa de juros, levando a uma maior competição no mercado bancário, conforme demonstra o gráfico 26.

Gráfico 26: Operações de crédito por controle de capital.

(Em R\$ milhões)



Fonte: BNDES (2013); Banco Central do Brasil – séries selecionadas 2007; 12106+12150; 2007+12106+12150.

Nota: Crédito Público inclui as operações do BNDES.

Devido a um rápido aumento da inadimplência verificada principalmente nas operações de crédito para veículos, os bancos privados novamente desaceleraram a oferta de

crédito em meados de 2010. Cabe destacar que a inadimplência vem recuando com o decorrer do tempo.

Já os bancos públicos, que mantiveram a expansão do crédito a partir de 2008, ao final de 2013 alcançaram a maior participação no mercado de empréstimo brasileiro, o equivalente a 51,2%, sem dúvida foram os principais responsáveis pelo crédito bancário no ano passado.

A participação do BNDES em relação ao crédito total foi de aproximadamente 20% em quase todos os anos, à exceção dos anos 2008 e 2010, que foi de 17% e 21% respectivamente, sendo esta última a maior participação verificada no período.

Esta análise permite compreender, que o aumento dos repasses de recursos do Tesouro Nacional para o BNDES foi crucial para a ampliação dos desembolsos, que passaram de R\$ 92,2 bilhões em 2008 para R\$ 168, 4 bilhões em 2010, de maneira que a expansão do crédito realizada pelo BNDES permitiu que o Brasil continuasse crescendo, mesmo após a deflagração da crise financeira internacional. Da mesma maneira como já havia acontecido no período compreendido entre junho/2000 e junho/2006, quando a relação crédito/PIB para a economia está baixa, aumenta a participação do BNDES relativa ao crédito total, e com a recuperação do crédito total frente ao PIB, a relação BNDES/crédito diminui. Segundo Lacerda e Oliveira (2011), com a crise financeira internacional de 2008, veio à tona o papel essencial do BNDES e dos demais bancos públicos enquanto instrumento de política macroeconômica anticíclica.

Percebe-se ainda, que o crescimento dos desembolsos realizados contribuiu diretamente para o aumento da capacidade produtiva da economia e fortalecimento dos setores, inclusive através da ampliação do apoio as MPME, geradoras de emprego e renda. A maior participação verificada nos desembolsos permanece entre os setores de infraestrutura e indústria, com uma média anual de 35% e 43% respectivamente, no entanto, destacam-se também os setores de comércio e serviços e agropecuária, que apresentaram uma variação de aproximadamente 50% na participação dos desembolsos nos últimos anos. Outra medida importante para a ampliação do acesso ao crédito foi o lançamento do Programa de Sustentação de Investimentos, com prazos e taxas diferenciadas, o que lhe garantiu uma rápida aceitação pelo mercado, gerando resultados positivos para o banco e para a economia nacional.

Quanto à descentralização do crédito, historicamente concentrado principalmente na região sudeste, nota-se uma pequena redução da participação desta região ao mesmo tempo em que se percebe um aumento nos repasses realizados para as regiões Centro-Oeste e Norte, sinalizando o início de uma política de crédito bem sucedida de redução dos desequilíbrios regionais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou investigar o banco de desenvolvimento, enquanto empresa estatal, como instrumento de desenvolvimento econômico e de estabilização diante da crise financeira internacional, fazendo-se um estudo de caso sobre o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), no período 2008 a 2013.

O desenvolvimento da economia de um país depende, na maioria das vezes, da estruturação e da disponibilidade dos meios financeiros que possibilitem a sua realização. O Banco Nacional de Desenvolvimento e Social (BNDES), através do seu financiamento, teve um papel essencial no desenvolvimento brasileiro desde que foi fundado, em 20 de junho 1952, pela Lei nº 1.628, como autarquia federal e depois foi transformado em empresa pública.

O banco foi criado para atender às dificuldades encontradas na operacionalização de alguns segmentos básicos da atividade econômica no Brasil, como a escassez de crédito para a formação de infraestrutura e desenvolvimento da indústria. Em geral, por se tratarem de setores que exigem investimentos de longo prazo, com risco elevado e baixo retorno, o setor financeiro privado não tem interesse em atuar nestes segmentos, cabendo ao setor público, através do BNDES, preencher esta lacuna. Por outro lado, a preocupação do governo federal em manter continuamente recursos disponíveis para investimentos nestes setores prioritários, permitiu ao BNDES ampliar a sua base de atuação.

A cada década o BNDES vem se transformando para dar continuidade ao processo de desenvolvimento do país. Nota-se que o banco tem a capacidade de se ajustar à conjuntura econômica para melhor atender aos projetos governamentais em diversos momentos. Imediatamente à sua criação, o BNDES financiou basicamente a infraestrutura para que o Brasil pudesse se industrializar. Foi somente após estes investimentos públicos iniciais que o capital privado começou a investir no país.

A partir da década de 60, deu-se início à diversificação dos setores atendidos pelo BNDES, os principais foram os insumos básicos (metalurgia, siderurgia, químicos, papel e celulose), equipamentos (mecânica elétrica, material de transporte), no entanto, a maior participação predominante continuou sendo a infraestrutura. Mais tarde, com a implantação do Plano Nacional de Desenvolvimento Econômico (PND) o banco passou a financiar

também os setores de bens intermediários. Além da geração de emprego e renda viabilizada pelos empreendimentos financiados pelo banco, a partir de 1982 o BNDES ampliou o seu compromisso com a sociedade brasileira com a incorporação do Social às suas atribuições. Neste mesmo período iniciam-se os repasses a fundo perdido, pois a crise econômica que o país estava enfrentando agravou as desigualdades sociais. Nos anos 90, período marcado pela estabilidade econômica do plano Real e pelas privatizações, o banco coordenou o Plano Nacional de Desestatização além de atuar como gestor do Fundo Nacional de Desestatização.

A partir do ano 2000 o BNDES intensificou a diversificação dos setores, fortaleceu empresas exportadoras e multinacionais, incluiu as micro, pequenas e médias empresas na sua pauta de prioridades, pois são geradoras potenciais de emprego e renda, além de atender de forma indiscriminada todas as regiões com o objetivo de reduzir as desigualdades regionais, garantindo ao país uma economia robusta capaz de atravessar momentos de instabilidade sem grandes agravantes.

Percebe-se ainda nesta última década, uma grande mudança na composição dos recursos aportados pelo BNDES. Inicialmente, as suas atividades contavam com recursos em moeda nacional, arrecadados junto à sociedade brasileira. No entanto, com a ampliação do seu compromisso com o desenvolvimento brasileiro, o banco passou a contar com um fluxo estável de fundos de baixo custo, destacando-se entre eles o PIS/Pasep e o FAT. Os repasses do Fundo de Amparo ao Trabalhador foram, sem dúvida, o principal aporte do banco ao longo da sua história, sendo superados recentemente pelos repasses diretos do Tesouro Nacional. Intensificados em caráter emergencial para combater os efeitos nocivos da crise do *subprime*, os recursos do Tesouro Nacional disponibilizados de forma direta para o BNDES, têm sido renovados anualmente de acordo com o planejamento do governo federal. Sem estes aportes não seria possível ao BNDES realizar os expressivos desembolsos verificados a partir de 2008 e que foram decisivos para a manutenção dos investimentos no país.

Através do BNDES, o Estado brasileiro dispõe de um importante instrumento de política econômica na execução de projetos e planejamentos, contemplados em seus diferentes programas, como PAC I e II, PSI, dentre outros, além da sua magnitude enquanto instrumento de política macroeconômica anticíclica, como foi visto durante os anos que sucederam a crise financeira internacional de 2008.

Desta maneira, com esta investigação pode-se dizer que o BNDES está cumprindo o seu papel enquanto maior financiador de operações longo prazo, tem uma participação muito importante no crescimento e desenvolvimento da economia do Brasil, contribuindo para a melhoria dos níveis de emprego e renda, além de apoiar o avanço social e cultural através da ampliação de acesso de todos os cidadãos a uma vida melhor. Segundo BNDES (2012), atualmente o banco está entre os maiores bancos de desenvolvimento do mundo, estando sempre atento às demandas da sociedade.

REFERÊNCIAS

AGHION, B.A. (1999). “Development banking”, Journal of Development Economics 58 (1999): 83-100

BACEN. Relatório de Economia Bancária e Crédito, 2011.

_____. Bancos Oficiais e Crédito Direcionado – O que diferencia o mercado de crédito brasileiro? Trabalhos para discussão 258, p.31, Novembro, 2011. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/td258.pdf> Acesso em 15/11/2014.

_____. SGS – Sistema Gerenciador de Séries Temporais – v2. 1. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries> Acesso em 15/11/2014.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES) Disponível em <http://www.bndes.gov.br/> acesso em 01 de junho 2013.

_____. (BNDES) Apresentação Institucional Área Financeira, p.49, Junho, 2014. Disponível em:

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/download/AF_DEPCO_Portugues.pdf Acesso em 01/11/2014.

_____. (BNDES) **BNDES: um banco de história e do futuro**. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. São Paulo, 2012. Disponível em: <http://www.museudapessoa.net/public/editor/bndesport0113.pdf> Acesso em 01/11/2014.

_____. (BNDES) **O BNDES em um Brasil em transição**. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Rio de Janeiro: BNDES, 2010. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Tipo/Livro/201006_1.html Acesso em 01/06/2013.

_____. (BNDES) Relatório anual 1998. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/relato98/relatu.pdf Acessado em 25/09/2014.

_____. (BNDES) Relatório anual 2002. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/RelAnual/relatorio2002/2002/index.htm Acessado em 25/09/2014.

_____. (BNDES) Relatório anual 2007. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/RelAnual/ra2007/relatorio_anual2007.pdf Acessado em 25/09/2014.

_____. (BNDES) Relatório anual 2008. Disponível em:
http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/RelAnual/ra2008/relatorio_anual2008.pdf Acessado em 30/09/2014.

_____. (BNDES) Relatório anual 2009. Disponível em:
http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/RelAnual/ra2009/relatorio_anual2009.pdf Acessado em 30/09/2014.

_____. (BNDES) Relatório gerencial 4º Trimestre de 2009, Janeiro, 2010. Disponível em:
http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/download/Relatorio_Recursos_Financeiros_4trimestre2009.pdf Acessado em 30/09/2014.

_____. (BNDES) Relatório anual 2010. Disponível em:
http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Relacao_Com_Investidores/Relatorio_Anual/RelAnual2010.html Acessado em 01/10/2014.

_____. (BNDES) Relatório anual 2011. Disponível em:
http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Hotsites/Relatorio_Anual_2011/Capitulos/atuacao_institucional/o_bndes_politicas_publicas/index.html Acessado em 01/10/2014.

_____. (BNDES) Relatório anual 2012. Disponível em:
http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Tipo/Relatorio_Anual_BNDES/201212_1.html Acessado em 01/09/2014.

_____. (BNDES) Relatório anual 2013. Disponível em:
<http://www.bndes.gov.br/ra2013> Acessado em 01/10/2014.

BRESSER-PEREIRA, L.C.; Revista de Economia Política. São Paulo, vol. 29, n.1, São Paulo, janeiro/março, 2009.

BRUCK, N. (1998). “The Role of Development Banks in the Twenty-First Century.” *Journal of Emerging Markets* 3: 39-67

CARVALHO, F. C.; SOUZA, F. E. P.; SICSÚ, J. PAULA, L. F. R.; STUDART, R. *Economia Monetária e Financeira - Teoria e Política*. São Paulo: Editora Campus, 2007.

_____. BOECHAT, D. ; MELO, E. *O Novo Perfil do Sistema Financeiro*. v. 1, 102 p. Rio de Janeiro: Andima, 2001.

_____. *Investimento, poupança e financiamento do desenvolvimento. Brasil em Desenvolvimento: ciclo de seminários*. Rio de Janeiro: IE/UFRJ, 2003.

_____. *Financial Innovation and the Post Keynesian Approach to “The Process of Capital Formation”*. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 19, n.3, p. 461-487, spring 1997.

CAVALCANTE, L.R. Sistema financeiro no Brasil: uma breve análise de sua evolução. *Bahia Análise & Dados*. Salvador, v.12, n.3, p.199-210, 2002.

CINTRA, M. A. M.; CAGNIN, R. F. “Evolução da Estrutura e da Dinâmica das Finanças Norte-Americanas”. *Econômica*. Rio de Janeiro, v 9, nº1, p. 89-131, jun.2007.

COSTA, F. N.; DEOS, S. S. Reflexões sobre o financiamento na economia brasileira. *Texto para Discussão IE/UNICAMP*, nº 109, Campinas, abril de 2002.

CURRALERO, C. R. B. **A atuação do sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952/1996**. Dissertação (Mestrado). Instituto de Economia da Unicamp, SP. 1998.

DAVIDSON, P. Finance, Funding, Saving and Investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. IX, n. 1, p. 101-111, fall 1986.

DE PAULA, L. F. Bancos e crédito: a abordagem pós-Keynesiana de preferência pela liquidez. *Revista de Economia*, v. 32, n. 2, p. 81-93, jul./dez. 2006.

DIEESE. Principais Aspectos do Programa de Aceleração do Crescimento. Nota Técnica Número 41, Janeiro/2007 - DIEESE. Disponível em: http://www.adur-rj.org.br/4poli/documentos/dieese_nota_tec_pac.pdf Acesso em 05/11/2014.

_____. A evolução do crédito na economia brasileira 2008-2013. Nota Técnica Número 135, Maio/2014 – DIEESE. Disponível em: <http://www.dieese.org.br/notatecnica/2014/notaTec135Credito.pdf> Acesso em 16/11/2014.

FREITAS, M. C. P. de; CINTRA, M. A. M. “Inflação e Deflação de Ativos a Partir do Mercado Imobiliário Americano”. *Revista de Economia Política*, São Paulo, vol. 28, nº 3 (111), p. 414-433, jul./set. 2008.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEA. *Revista Desafios do Desenvolvimento*. Ano 5, Edição 45, 05/09/2008. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2156:catid=28&Itemid=23. Acesso em: 16/06/2013.

KEYNES, J. M. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. Editora Nova Cultural Ltda: São Paulo, 1996.

_____. *A treatise on money*. Londres: Macmillan, 1971, v. 1-2.

_____. *A treatise on money: the pure theory of money*. In: ROYAL ECONOMIC SOCIETY. *The collected writings of John Maynard Keynes*. New York: Cambridge University Press, 1971a. v. 5.

_____. A treatise on money: the applied theory of money. In: ROYAL ECONOMIC SOCIETY. The collected writings of John Maynard Keynes. New York Cambridge University Press, 1971b. v. 6.

KINDLEBERGER, Charles e Aliber, Robert (2005). *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*. Palgrave Macmillan. Londres

LAMENZA, G; PINHEIRO, F; GIAMBIAGI, F. A capacidade de desembolso do BNDES durante a década de 2010. *Revista do BNDES*, n.36, p.48, dezembro, 2011.

MINSKY, H. P. The financial-instability hypothesis: capitalist processes and the behaviour of the economy. In: KINDLEBERGER, C.P.; LAFARGUE J.P. *Financial Crises*. Cambridge: Cambridge University Press, 1982, Capítulo 2, p.13-47, 1982.

NAJBERG, Sheila. **Transformação do sistema BNDES em financiador do setor privado nacional**. 1989. 354 f. Dissertação (Mestrado) – PUC, Rio de Janeiro, 1989. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/livro_ideias/livro-13.pdf. Acesso em 28/05/2013.

OLIVEIRA, M. T. R.; SILVA, M. L. F. O Brasil no padrão-ouro: a Caixa de Conversão de 1906-1914. *História Econômica & História de Empresas*, v.IV, n.1, 2001, p.83-114.

PAULA, L. F.; SARAIVA, P. J. Bancos e Crédito na perspectiva Keynesiana: Uma análise da literatura a partir de uma visão pós – keynesiana. *IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira*. Rio de Janeiro, de 3 a 5 de agosto, 2011.

PROCHNIK, M. Fontes de recursos do BNDES. *Revista do BNDES*. v. 2, n. 4, p. 143-180, 1995.

PROCHNIK, M.; MACHADO, V. Fontes de recursos do BNDES: 1995-2007. *Revista do BNDES*, v. 14, n. 29, p. 3-34, 2008.

PUGA, F.; BORÇA JR, G; O papel anticíclico do BNDES e sua contribuição para conter a demanda agregada. *Visão doo Desenvolvimento*, Rio de Janeiro, n.96, p.1-7, 29 julho, 2011.

SANT'ANNA, A.A.; BORÇA JR., G.R.; ARAÚJO, P.Q. Mercado de crédito no Brasil: Evolução Recente e o Papel do BNDES (2004-2008). In: FERREIRA, F.M.R.; MEIRELLES, B.B. (Orgs.) *Ensaio sobre a economia financeira*. Rio de Janeiro: BNDES, 2009, p. 152-172.

STUDART, R. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional. *Revista de Economia Política*, v.13, n. 1, 1993, p.102 – 118.

_____. *Investment finance in economic development*. Routledge: London, New York, 1995.

_____. Estado, Mercado e o financiamento do desenvolvimento: algumas considerações. *Ciclo de Seminários IE/UFRJ*, 2003.

TAVARES, M. C. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro*. Zahar Editores: Rio de Janeiro, 1979.

_____. TAVARES, M. C.; BELLUZZO, L. G. **Notas sobre o processo de industrialização recente no Brasil**. In: BELLUZZO, L. G. e COUTINHO, R. (org.) *Desenvolvimento capitalista no Brasil - ensaios sobre a crise*. Volume I. SP: Brasiliense, 4ª. Ed., 1998, p. 138 – 160.

TEIXEIRA FILHO, E. *et al. Perspectivas de investimentos 2009/2012 em um contexto de crise*. Rio de Janeiro: Visão do Desenvolvimento, n.60, 5 fev. 2009.

UN-DESA (2005). “Rethinking the Role of National Development Banks”. Informal background document for the Ad Hoc Expert Group Meeting on “Rethinking the Role of National Development Banks”, New York, 1-2 December 2005.

Sites acessados:

www.bacen.gov.br

www.bndes.gov.br

www.senado.gov.br

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Sala_de_Imprensa/Noticias/2013/institucional/20130122_Desempenho12.html

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Relacao_Com_Investidores/Desempenho/

http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresas/estatisticas/Int2_1D_a_setorCNAE.pdf