

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
INSTITUTO DE ECONOMIA

**A ATUAÇÃO DO SISTEMA BNDES COMO INSTITUIÇÃO  
FINANCEIRA DE FOMENTO NO PERÍODO 1952/1996**

*Este exemplar corresponde  
ao original da dissertação  
defendida por Cláudia Regina Baddini  
Cunhalo em 14/12/98 e orientada pelo  
Prof. Dr. Paulo Roberto Davidoff das Chagas Cruz.  
CPG/IE 14/12/98*

Cláudia Regina Baddini Cunalero

Dissertação de Mestrado apresentada ao  
Instituto de Economia da UNICAMP sob a  
orientação do Prof. Dr. Paulo Roberto  
Davidoff das Chagas Cruz.

Campinas, novembro de 1998



UNIDADE	BC
N.º CHAMADA:	TUNICAMP
	C 936a
V.	EX.
TRANS. DC/	36559
PROB.	229/99
	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>
PLANO	R\$ 11,00
DATA	13/02/99
N.º OPD	

CM-00121006-6

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELO  
CENTRO DE DOCUMENTAÇÃO DO INSTITUTO DE ECONOMIA

C936a Currelero, Cláudia Regina Baddini  
A atuação do sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952/1996 / Cláudia Regina Baddini Currelero. — Campinas, SP : [s.n.], 1998.

Orientador: Paulo Roberto Davidoff das Chagas Cruz.  
Dissertação (Mestrado) - Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia.

1. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.
  2. Desenvolvimento - Financiamento. 3. Instituições financeiras.
- I. Cruz, Paulo Roberto Davidoff das Chagas. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título

*Aos meus pais,  
por todo amor e exemplos de trabalho e dignidade.*

*Verdade*

*A porta da verdade estava aberta,  
mas só deixava passar  
meia pessoa de cada vez.*

*Assim não era possível atingir toda a verdade,  
porque a meia pessoa que entrava  
só trazia o perfil de meia verdade.  
E sua segunda metade  
voltava igualmente com meio perfil.  
E os meios perfis não coincidiam.*

*Arrebentaram a porta. Derrubaram a porta.  
Chegaram ao lugar luminoso  
onde a verdade esplendia seus fogos.  
Era dividida em metades  
diferentes uma da outra.*

*Chegou-se a discutir qual a metade mais bela.  
Nenhuma das duas era totalmente bela.  
E carecia optar. Cada um optou conforme  
seu capricho, sua ilusão, sua miopia.  
(Drummond)*

## Agradecimentos

Trabalho concluído. É chegado o momento de uma breve reflexão sobre o processo de realização, seja de um trabalho como este, seja de coisas ainda mais importantes na vida. Duas observações são fundamentais. A primeira é a de que sempre se poderia ter ido além, pesquisado mais, discutido mais, vivido mais, quase tudo mais. Porém, muitas descobertas são feitas apenas *a posteriori* e por isso as considero também resultado do aprendizado que realizamos a cada dia. A segunda observação, relaciona-se de fato aos agradecimentos e a importância da participação de outras pessoas em qualquer processo de realização, afinal nada se constrói sozinho. E a essas pessoas, que participaram de alguma forma na realização desta dissertação, eu agradeço profundamente.

À CAPES e ao CNPQ pelo apoio financeiro concedido.

Aos professores Fernando Nogueira e Wilson Suzigan por me auxiliarem na obtenção dos dados. Ao pessoal do BNDES, em especial, Júlio César M. Ramundo, Sebastião Bergamini e Dulce Monteiro, que prontamente me auxiliaram em meus questionamentos e na geração dos dados sobre a instituição.

Agradeço também aos professores José Pedro Macarini e Nelson Prado, pois suas sugestões foram muito importantes para a conclusão do trabalho.

Um agradecimento mais do que especial não poderia deixar de ser dado ao meu orientador, professor Davidoff. Suas contribuições foram inúmeras. Sua orientação ensinou-me muito sobre seriedade e aplicação no trabalho acadêmico.

Às que leram atentamente a dissertação, Daniela e Neide agradeço pela disposição, paciência e amizade. Aos amigos, sempre de plantão, Erika, Anna, Bura, Gilberto, Lili, Bráulio e Zé Garfo, agradeço por me animarem e tornarem o dia a dia de trabalho menos cansativo.

Aos meus pais, minha irmã Bel e ao Ricardo, agradeço por estarem ao meu lado, o que inclui, toda a compreensão e carinho, tão fundamentais na vida.

## Índice

<b>Introdução</b> .....	p.1
<b>Capítulo 1: O BNDES como instrumento financeiro das políticas de industrialização brasileiras</b> .....	p. 8
1.1 Introdução.....	p. 8
1.2 As Políticas Industriais no Brasil e o apoio financeiro do BNDES.....	p.9
1.2.1. A Política Industrial.....	p.10
1.2.2. A inserção do BNDES no segundo Governo Vargas e no Plano de Metas..	p.11
1.2.2.1. O BNDES como instituição de fomento e instrumento financeiro no período 1952/60.....	p.15
1.2.2.2. A mobilização de recursos efetuada pelo BNDES.....	p.20
1.2.3. A atuação do BNDES durante a crise dos anos sessenta e o “milagre” brasileiro.....	p.24
1.2.3.1. O BNDES e a abertura do leque dos setores financiados .....	p.26
1.2.3.2. A mobilização de recursos entre 1968/73.....	p.30
1.2.4. O II PND e a atuação do BNDES.....	p.31
1.2.4.1. A Política Industrial do II PND.....	p.31
1.2.4.2. O apoio financeiro do Sistema BNDES ao II PND.....	p.34
1.2.4.2.1. A mobilização de recursos do Sistema BNDES.....	p.34
1.2.4.2.2. A aplicação dos recursos do Sistema BNDES.....	p.36
1.2.4.3. As transferências de recursos públicos ao setor privado.....	p.39
1.3. Considerações finais.....	p.41
<b>Capítulo 2: A descaracterização do Sistema BNDES como Instituição Financeira de Fomento</b> .....	p.45
2.1. Introdução.....	p.45
2.2. A crise do início dos anos oitenta e o comportamento acomodaticio do BNDES.....	p.47
2.2.1. A última fase desenvolvimentista do Sistema BNDES e o limiar da indefinição.....	p.49
2.2.1.1. Aspectos Institucionais.....	p.49
2.2.1.2. A mobilização de recursos e os desembolsos do Sistema BNDES.....	p.51
2.2.1.3. A finalização de projetos de investimento e a contribuição do Sistema BNDES ao ajuste externo.....	p.54

2.2.1.4. O saneamento financeiro realizado pelo Sistema BNDES.....	p.59
2.3. A indefinição do Sistema BNDES como IFD.....	p.63
2.3.1. O novo perfil de atuação do Sistema BNDES.....	p.66
2.3.1.1. A mobilização de recursos do Sistema BNDES.....	p.66
2.3.1.2. A atuação do Sistema BNDES.....	p.69
2.3.1.3. A aproximação do Sistema BNDES do setor privado.....	p.71
2.3.1.4. Os desembolsos do Sistema BNDES e o setor exportador.....	p.73
2.3.1.5. As privatizações do Sistema BNDES.....	p.76
2.3.2. O endividamento do setor público junto ao BNDES.....	p.78
2.4. Considerações Finais.....	p.80
<b>Capítulo 3: A atuação do Sistema BNDES durante a década de noventa.....</b>	<b>p.85</b>
3.1. Introdução.....	p.85
3.2. O Sistema BNDES no período 1990/93: o agente do PND.....	p.86
3.2.1. As novas políticas e o PND.....	p.86
3.2.1.1. As políticas macroeconômica e industrial do governo Collor.....	p.87
3.2.1.2. O Plano Nacional de Desestatização.....	p.90
3.2.2. A nova inserção do Sistema BNDES.....	p.91
3.2.2.1. A mobilização de recursos.....	p.94
3.2.2.2. A aplicação dos recursos e a gestão do PND.....	p.96
3.2.2.3. As subsidiárias do Sistema BNDES.....	p.100
3.2.2.4. O Sistema BNDES e o PND.....	p.101
3.3. A trajetória da economia brasileira entre 1994/96: o Plano Real, as medidas de política industrial e o Sistema BNDES.....	p.103
3.4. As tendências do Sistema BNDES após o Plano Real.....	p.108
3.4.1. Os recursos do Sistema BNDES e o papel do FAT.....	p.108
3.4.2. As linhas de atuação do Sistema BNDES.....	p.110
3.4.3. Os desembolsos do Sistema BNDES.....	p.115
3.4.4. As subsidiárias FINAME E BNDESPAR.....	p.118
3.5. Considerações Finais.....	p.120
<b>Conclusões.....</b>	<b>p.124</b>
Anexos.....	p.130
Anexo 1 - Descrição das principais fontes de recursos.....	p.130
Anexo 2 – Mudanças institucionais do BNDES.....	p.134
Anexo 3 – Modalidades operacionais do Sistema BNDES.....	p.136

Anexo 4 – As subsidiárias do BNDES nos anos noventa.....	p.138
Anexo 5 – Atividades operacionais do PND.....	p.144
Anexo 6 – Empresas privatizadas em 1992.....	p.156
Anexo 7 – O Plano Estratégico 1996/1999.....	p.146
Anexo 8 – A BNDESPAR após 1994.....	p.147
Anexo 9 – Dados do Sistema BNDES.....	p.148
Bibliografia.....	p.161

## Índice – Tabelas e Gráficos

Tabela 1.1.- Taxas médias anuais de crescimento do PIB e da produção industrial nos períodos 1950/55, 1956/59 e 1960/64.....	p.12
Tabela 1.2.- BNDES/ Aprovações segundo os ramos e gêneros de atividades nos períodos 1953/55 e 1956/60 e 1961/64.....	p.17
Tabela 1.3.- BNDES/ Prestação de garantia em moeda estrangeira nos períodos 1953/55 e 1956/60 e 1961/64.....	p.18
Tabela 1.4.- As fontes de mobilização de recursos do BNDES para os períodos 1952/56, 1956/60, 1961/64 e 1965/67.....	p.22
Tabela 1.5.- Participação das empresas pública e privada no total aprovado pelo BNDES entre 1966 e 1978.....	p.27
Tabela 1.6.- Aprovações do BNDES segundo ramos e gêneros de atividades para os períodos 1961/64, 1965/67 e 1968/73.....	p.28
Tabela 1.7.- Prestação de garantia em moeda estrangeira pelo BNDES para os períodos 1961/64, 1965/67 e 1968/73.....	p.29
Tabela 1.8.- As fontes dos recursos mobilizados pelo BNDES nos períodos 1965/67, 1968/73.....	p.31
Tabela 1.9.- As fontes dos recursos mobilizados pelo Sistema BNDES nos períodos 1968/73, 1974/79.....	p.36
Tabela 1.10.- Aprovações e desembolsos do Sistema BNDES para os períodos 1968/73 e 1974/79.....	p.37
Tabela 1.11.- Aprovações do Sistema BNDES segundo os ramos e gêneros de atividades para os períodos 1968/73 e 1974/79.....	p.37
Tabela 1.12.- Prestação de garantia em moeda estrangeira do Sistema BNDES para os períodos de 1968/73 e 1974/79.....	p.38
Tabela 2.1.- Participação das áreas sociais no total de desembolsos do Sistema BNDES entre 1982/1989.....	p.50
Tabela 2.2.- Recursos mobilizados pelo Sistema BNDES segundo as principais fontes entre 1980/85.....	p.52
Tabela 2.3.- Percentual de desembolsos do Sistema BNDES segundo a natureza da empresa, 1981/85.....	p.53

Tabela 2.4.- Desembolsos do Sistema BNDES, segundo os ramos e gêneros de atividade IBGE para os anos de 1981 a 1985.....	p.58
Tabela 2.5.- Desembolsos do Sistema BNDES segundo objetivos entre 1981/1989p.	59
Tabela 2.6.- Relação entre os desembolsos com investimento fixo e os desembolsos com saneamento financeiro (IF/SF), para os anos de 1982 a 1988.....	p.60
Tabela 2.7.- Recursos mobilizados pelo Sistema BNDES segundo as principais fontes entre 1986/89.....	p.67
Tabela 2.8.- Percentual de desembolsos do Sistema BNDES segundo a natureza da empresa, 1986/89.....	p.71
Tabela 2.9.- Desembolsos do Sistema BNDES, segundo os ramos e gêneros de atividade IBGE para os anos de 1986 a 1989.....	p.74
Tabela 2.10.- Desembolsos do Sistema BNDES segundo ramos e gêneros de atividades para os períodos 1980/85 e 1986/89.....	p.75
Gráfico 2.1.- Trajetória do apoio financeiro do Sistema BNDES aos principais beneficiários da indústria de transformação. Entre 1981/89.....	p.56
Gráfico 2.2.- Trajetória do apoio financeiro do Sistema BNDES aos principais beneficiários do setor de serviços . Entre 1981/89.....	p.57
Gráfico 2.3.- Participação dos desembolsos do Sistema BNDES segundo os objetivos, entre1981/94.....	p.60
Gráfico 2.4.- Recursos de geração interna do Sistema BNDES de 1952/89.....	p.68
Tabela 3.1.- Recursos mobilizados pelo Sistema BNDES entre 1990/93.....	p.96
Tabela 3.2.- Percentual de desembolsos do Sistema BNDES segundo a natureza da empresa.....	p.97
Tabela 3.3.- Desembolsos do Sistema BNDES segundo ramos e gêneros de atividade IBGE para o período 1990/93.....	p.99
Tabela 3.4.- Desembolsos do Sistema BNDES, segundo suas subsidiárias, para os períodos 1986/89 e 1990/93.....	p.101
Tabela 3.5.- Balança Comercial Brasileira entre 1993/96.....	p.105
Tabela 3.6.- Recursos mobilizados pelo Sistema BNDES nos períodos 1990/93 e 1994/96.....	p.108
Tabela 3.7.- Desembolsos do Sistema BNDES segundo a natureza da empresa para os períodos 1990/93 e 1994/96.....	p.114

Tabela 3.8.- Desembolsos do Sistema BNDES segundo o Setor-BNDES para os períodos 1990/93 e 1994/96.....	p.116
Tabela 3.9.- Desembolsos do Sistema BNDES segundo os ramos e gêneros de atividade para os períodos 1990/93 e 1994/96.....	p.117
Tabela 3.10.- Desembolsos do Sistema BNDES por Subsidiária para os períodos 1990/93 e 1994/96.....	p.118
Tabela 3.11.- Desembolsos do Sistema BNDES por Subsidiária para os anos de 1994, 1995 e 1996.....	p.118

## INTRODUÇÃO

O principal objetivo deste trabalho é o de avaliar a atuação do BNDES, observando de que modo a instituição contribuiu para o financiamento do desenvolvimento, desde a sua criação até o período mais recente. A análise da instituição partiu do reconhecimento de uma estreita relação entre as políticas macroeconômicas e a atuação do BNDES. Deste modo, as discussões realizadas sobre o BNDES se inserem no contexto mais geral das políticas econômicas governamentais. O objeto de análise não é, portanto, a trajetória da instituição em si, mas a sua atuação *pari passu* às políticas macroeconômicas enquanto Instituição Financeira de Desenvolvimento (IFD).

As IFD se destacam na implementação de estratégias de desenvolvimento, perseguindo objetivos vinculados às atividades de fomento<sup>1</sup>. Essas atividades apresentam-se como de natureza eminentemente pública na medida em que a iniciativa privada não orienta suas decisões tendo em vista os aspectos macroeconômicos do desenvolvimento. Nesse contexto, as IFD apresentam um papel importante ao possibilitarem a realização de projetos de indiscutível mérito social, ou projetos cujos resultados não são traduzíveis em termos econômicos, gerando externalidades positivas para a sociedade. Atuam também no sentido de viabilizar projetos de investimento importantes, mas relegados pela iniciativa privada em função de problemas relativos: à escala, aos custos informacionais e de transação, magnitude dos montantes a serem financiados e os vinculados à incerteza e risco do retorno.

Deve-se levar em consideração que as diferentes estruturas financeiras encontradas nos países capitalistas apresentam uma relação direta com a história da industrialização dessas economias, com os obstáculos a serem transpostos nos seus processos de desenvolvimento, sendo determinadas, em última instância, pelo estágio do capitalismo internacional quando da industrialização de cada país e pelos arranjos sócio-políticos que permitiram transpor as dificuldades rumo à industrialização. Assim, os mecanismos específicos de financiamento desenvolvidos nas diversas economias

---

<sup>1</sup> O conceito de desenvolvimento aqui utilizado não se refere meramente ao crescimento econômico, à elevação do PIB per capita. Abrange a idéia de melhorias também nos aspectos sociais e políticos de uma sociedade, o processo de elevação na qualidade de uma série de indicadores sociais (saúde, educação, distribuição de renda) e políticos (participação política, grau de autonomia, etc.) (Colman e Nixon, 1981).

foram, em grande parte, determinados pelas especificidades relativas ao momento da industrialização de cada país e pela resposta encontrada internamente<sup>2</sup>.

Para Zysman, as diferenças existentes nos mercados são elementos importantes na resposta dos países aos seus problemas econômicos. Assim, as diferenças estruturais entre os países - estrutura financeira, industrial, etc. - implicam respostas econômicas distintas para problemas semelhantes.

Nos países com menor grau de desenvolvimento, as dificuldades observadas na oferta de crédito de longo prazo criam obstáculos ao processo de acumulação e de crescimento, gerando a necessidade da atuação estatal através de IFD. A solução para o problema do financiamento dos investimentos nestes casos foi dada pela adoção de modelos baseados no crédito. Como ratifica Ferreira:

*“Ao representar institucionalidades financeiras explicitamente voltadas para o desenvolvimento, o arcabouço do sistema de preços administrados recorrentemente aparece como o mais indicado para países em desenvolvimento. Tende a ser associado com políticas de crédito dirigido e presenças de bancos de fomento.”* (Ferreira, 1996:26)

Países em desenvolvimento como o Brasil, apresentam uma estrutura financeira deficiente e um mercado de capitais incipiente, de modo que os mecanismos de crédito são os principais responsáveis pelo financiamento dessas economias<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Zysman (1983) ao examinar as formas de financiamento de diversos países classifica os sistemas financeiros de acordo com a forma preponderante de canalização de recursos para o *funding* na economia. A classificação dos sistemas financeiros depende portanto, do peso de cada mercado no financiamento dos investimentos, ou seja, da forma pela qual as poupanças são transformadas em investimento e alocadas entre os usuários. São caracterizados três tipos de sistemas financeiros: o baseado no mercado de capitais (Estados Unidos e Inglaterra); outro, no qual prepondera o mercado de crédito com preços administrados pelo governo (França e Japão) e um último, que conta com mercados de crédito dominados pelas instituições financeiras (Alemanha).

<sup>3</sup> O desenvolvimento financeiro pode ser visto como um aumento progressivo da complexidade da estrutura financeira de um país, de modo que, o setor financeiro torne-se capaz de cumprir todas as “funções” necessárias a uma economia no capitalismo moderno. Dentre essas funções temos a de criação de crédito, possibilitando o endividamento e a realização de investimentos. O desenvolvimento financeiro nesse sentido multiplicaria as relações de débito de tal forma que a acumulação financeira poderia crescer muito mais do que a acumulação real de capital. A transferência de capital de empréstimo e a diversificação de ativos financeiros são as outras funções a serem cumpridas pelo setor financeiro. A primeira deve “permitir a adaptação da estrutura de exigibilidades dos tomadores com recursos potencialmente disponíveis nesta função”, enquanto a última deve criar ativos com diferentes atributos de divisibilidade, liquidez, segurança e rentabilidade para possibilitar o atendimento das demais funções (Zini, 1985:52).

No caso brasileiro, a canalização de recursos por parte do setor público foi fundamental para o financiamento da infra-estrutura econômica e do processo de industrialização. A partir dos anos cinquenta, o BNDES, como banco público de fomento, passou a ser o maior responsável pelo financiamento dos investimentos.

Enquanto IFD, o BNDES tornou-se gestor dos fundos de poupança compulsória e fundos formados a partir de recursos fiscais e parafiscais já existentes no país e responsável pela canalização desses recursos em projetos de investimento. A instituição concedia o financiamento de longo prazo aos setores prioritários para o desenvolvimento econômico, gerindo na prática uma política de crédito seletivo.

Ao avaliar a atuação do BNDES nas estratégias de desenvolvimento, este trabalho não questiona a necessidade de IFD em países em desenvolvimento. Nesse sentido, parte-se do suposto de que as IFD possuem um papel ativo e essencial no desenvolvimento<sup>4</sup>.

Pois, os países em desenvolvimento, normalmente, não possuem mecanismos apropriados de *funding* e principalmente neles as IFD possuem um papel fundamental na implementação de estratégias de desenvolvimento<sup>5</sup>. De acordo com essa visão: o *“Estado não é exterior ao processo de desenvolvimento na medida em que as políticas financeiras contribuem na criação de um caminho para o desenvolvimento”* (Studart, 1997:437).

Este último enfoque auxilia no exame do BNDES, mostrando a necessidade de políticas e estratégias de desenvolvimento articuladas para que o banco possa cumprir satisfatoriamente seus objetivos de fomento. A inexistência de uma política industrial ou mesmo de políticas macroeconômicas consistentes com o desenvolvimento

---

<sup>4</sup> Deve-se observar que, no âmbito da teoria econômica, essa não é uma opinião consensual. Para os adeptos da teoria do equilíbrio geral, como Shaw e McKinnon (1973), o “subdesenvolvimento financeiro” se deve exclusivamente à intervenção governamental nos mercados através de políticas equivocadas de repressão de taxas de juros e políticas de crédito seletivo. Neste caso, as IFD não teriam qualquer papel relevante a desempenhar em prol do desenvolvimento, pelo contrário, gerariam externalidades negativas, atrapalhando o próprio desenvolvimento financeiro. Segundo esses autores, o desenvolvimento de mecanismos privados de financiamento de longo prazo só ocorre num ambiente de liberalização financeira. Já a teoria novo-keynesiana admite que o Estado poderia ter um papel relevante no fomento a setores que possuem créditos racionados e também na geração de informações adicionais que permitam uma alocação mais eficiente por parte dos poupadores. Mas, as IFD deveriam atuar apenas nesses dois sentidos, suprindo crédito a setores racionados e como geradoras de informações aos intermediários e poupadores (Studart, 1997).

<sup>5</sup> O *funding* é a consolidação do financiamento do investimento numa estrutura de ativos de longo prazo, não havendo necessariamente uma seqüência temporal entre a concessão de crédito de curto prazo e a

dificultam um perfil de atuação vinculado ao fomento por parte do BNDES, como será destacado neste trabalho.

A premissa adotada de que o nível de determinação da atuação do BNDES advém do perfil das políticas macroeconômicas reduz, no processo analítico, a importância dos elementos internos ao banco, assim como os determinantes políticos mais gerais. O BNDES como parte do aparelho estatal sofre influência de elementos políticos externos, ainda que apresente uma autonomia com relação ao Estado brasileiro<sup>6</sup>. Além disso, elementos internos relativos ao corpo administrativo, estatutos e políticas operacionais da instituição também são importantes para a caracterização da sua dinâmica.

Desse modo, ao vincular a atuação e os movimentos mais gerais do BNDES às políticas macroeconômicas não se pretende negar o papel de outros determinantes internos e de ordem política, nem esgotar o campo de análise da instituição. Porém, acredita-se que o método escolhido é adequado ao permitir a avaliação do BNDES segundo seu papel como instituição de fomento.

O BNDES é uma **instituição financeira pública de fomento**, apresentando diversos elementos que permitem compor uma análise detalhada sobre a instituição. Sua complexidade como objeto de estudo dificulta uma abordagem capaz de abarcar todos seus aspectos **público, financeiro e de fomento**. Assim, optou-se por uma análise mais restrita da instituição, observando-se mais detidamente **seu papel como instrumento financeiro de implementação de estratégias de desenvolvimento** e portanto a presença (ou não) de uma postura ativa frente ao desenvolvimento. A dissertação centrou seu enfoque nos objetivos de fomento do BNDES e avaliou o banco segundo esta perspectiva, partindo das políticas macroeconômicas implementadas nos diferentes períodos.

Outros trabalhos realizados sobre o BNDES analisaram aspectos diferentes dessa mesma instituição. Viana (1981) estudou a constituição do BNDES, enfatizando seu papel para a industrialização brasileira entre 1952/61. O trabalho de Martins (1985) fez uma análise da instituição ressaltando seus aspectos políticos na perspectiva de demonstrar as características e trajetória do Estado Brasileiro após 1964. Najberg

---

posterior concessão de crédito de longo prazo, tampouco existindo limitação do ponto de vista do fluxo de poupança, quer em termos *ex-ante*, quer *ex-post* (Ferreira, 1995:15 e 16).

<sup>6</sup> Ver Martins (1985).

(1989) analisou a transferência de recursos públicos para o setor privado através dos empréstimos com correção parcial concedidos pelo Sistema BNDES durante a década de setenta. O trabalho de Rattner (1991) vinculou a análise da instituição com o desenvolvimento tecnológico autônomo. Pellegrini (1993) enfatizou a atuação do BNDES na década de oitenta e início dos noventa, destacando algumas perspectivas para a instituição. E o trabalho de Monteiro (1995), mostrou a contribuição das aplicações dos fundos do banco na formação da estrutura de diversos setores industriais brasileiros<sup>7</sup>.

Ressalta-se, mais uma vez, as especificidades deste trabalho frente aos demais ao se procurar analisar a atuação do BNDES nos diferentes contextos macroeconômicos, enfatizando seu papel efetivo como IFD.

Os resultados deste trabalho apontam para a existência de duas grandes fases vividas pelo BNDES durante o período de 1952/96. A primeira compreende os anos de 1952/79 que possuem como elementos comuns: a vigência de um modelo econômico marcado pela forte presença governamental, elevadas taxas de crescimento econômico, crescente participação do capital externo no financiamento dos investimentos e implementação de políticas razoavelmente consistentes com o desenvolvimento econômico e políticas industriais como as do Plano de Metas e II PND ( II Plano Nacional de Desenvolvimento).

Durante essa primeira fase, a atuação do BNDES mostrou-se funcional para com o modelo econômico vigente ao desempenhar importante papel no financiamento da infra-estrutura econômica e dos investimentos industriais realizados no período 1952/79. O BNDES caracterizou-se como IFD, provendo crédito de longo prazo para os setores priorizados pelas estratégias de desenvolvimento, setores esses, geralmente relegados pela iniciativa privada.

A segunda fase foi marcada pela perda de dinamismo do modelo vigente, num contexto de fortes pressões representadas pelo choque do petróleo e elevação das taxas de juros internacionais. A partir de então, as políticas macroeconômicas passaram a caracterizar-se pela busca dos ajustes econômicos interno e externo sem a redefinição de um modelo econômico a ser seguido. Considerou-se o início dos anos noventa como

---

<sup>7</sup> Há outros trabalhos realizados sobre o BNDES, mas todos eles se remetem a aspectos mais específicos da instituição, como: fonte de recursos (Prochnik, 1995); programas administrados pelo banco (Branco, 1994 e Gorgulho, 1997) entre outros.

o marco da implementação de um novo modelo econômico, cujas características principais são a redefinição do papel do Estado e a ampliação das funções da iniciativa privada<sup>8</sup>.

Ao longo da segunda fase, o BNDES foi gradativamente perdendo sua funcionalidade anterior e afastando-se de um perfil de atuação próximo ao de uma IFD. Inicialmente, devido à necessidade do ajuste econômico, as estratégias de desenvolvimento foram deixadas para segundo plano e a instituição voltou-se à finalização de projetos em andamento e socorro financeiro a empresas em crise. A partir de meados dos anos oitenta, as prioridades setoriais, que norteavam as políticas de crédito do BNDES, desapareceram e o banco procurou novos objetivos para redirecionar sua atuação. Nesse momento, a rentabilidade financeira surgiu como um ponto importante a ser perseguido, ganhando destaque nos anos posteriores.

Finalmente, durante a década de noventa, sob um novo modelo econômico que não logrou êxito na implementação de políticas consistentes com o desenvolvimento, muito menos na implementação de uma política industrial *lato senso*, o BNDES destacou-se como o condutor do PND (Plano Nacional de Desestatização)<sup>9</sup>. Após 1994, houve um resgate do BNDES como fonte importante de crédito na economia, porém, sem qualquer vinculação maior com uma estratégia de desenvolvimento para a economia. Deste modo, a despeito da importância atual do BNDES, sua atuação não reflete a atuação de uma IFD.

Os pontos fundamentais relativos à dissertação estão postos acima, resta agora explicitar sua estrutura de análise e os objetivos e conteúdos gerais de cada capítulo.

A análise da atuação do banco deu-se através dos volumes dos recursos mobilizados, suas fontes preponderantes de captação e o total de aprovações/desembolsos, que refletem a inserção do BNDES em cada período.

A estrutura das fontes de recursos, assim como o total mobilizado revelam a importância dada ao banco pelos diversos governos, além de mostrar a trajetória da instituição até a obtenção de um *funding* estável, como o representado pelo FAT nos anos mais recentes.

---

<sup>8</sup> Em função das mudanças que vinham ocorrendo desde final dos oitenta e pelas profundas transformações prometidas no governo Collor, considerou-se o início dos noventa como o marco da implementação de um novo modelo econômico.

Os desembolsos, ao destacarem os setores beneficiados e seus respectivos montantes, explicitam a atuação do banco e sua vinculação com as prioridades setoriais determinadas por planos de desenvolvimento ou com outras políticas de crédito implementadas pela instituição.

A dissertação é composta por três capítulos. No primeiro, procurou-se caracterizar o extenso período de 1952/1979, que compreende o surgimento do BNDES até a crise do final dos anos setenta. Após enfatizar a atuação do BNDES como instituição de fomento ao longo desse vasto período, o trabalho procurou mostrar, no segundo capítulo, a ruptura com este modo de atuação vinculado a objetivos claros de desenvolvimento. Esta ruptura evidenciou-se nos anos oitenta com a crise do setor público e do modelo econômico, demonstrando uma perda gradativa do perfil de fomento do BNDES.

No último capítulo, analisa-se a atuação do BNDES durante os anos noventa, quando se iniciou a definição de um modelo econômico bastante distinto do anterior para o país. Nesse contexto, o BNDES descaracterizou-se plenamente como IFD, embora sem perder sua relevância como fornecedor de crédito de longo prazo.

A opção pela realização de um trabalho dessa natureza partiu da preocupação com os rumos e tentativa de buscar algumas respostas para o futuro de uma instituição que apresentou um papel fundamental no desenvolvimento brasileiro.

Atualmente a economia brasileira vive momentos de transformações profundas: na sua inserção internacional; no novo papel do Estado na economia e conseqüentemente no funcionamento dos mercados internos, que delineiam um novo modelo econômico para o país. Num momento como este, acreditamos ser fundamental a discussão de uma instituição como o BNDES, tanto para enfatizar sua relevância no financiamento do desenvolvimento, como para demonstrar sua atuação mais recente, propiciando uma reflexão crítica quanto os contornos da atuação da instituição nos anos noventa.

---

<sup>9</sup> É curioso observar que os papéis exercidos pelo BNDES no II PND (Plano Nacional de Desenvolvimento) e no PND (Plano Nacional de Desestatização), embora bastante diferentes, foram extremamente importantes.

## CAPÍTULO 1

### **O BNDES COMO INSTRUMENTO FINANCEIRO DAS POLÍTICAS DE INDUSTRIALIZAÇÃO BRASILEIRAS**

#### **1.1. Introdução**

Este trabalho, conforme já explicitado, tem por objetivo analisar o papel do BNDES como instituição financeira de fomento à luz das políticas macroeconômicas que nortearam sua atuação desde sua criação até o período mais recente. A partir do trabalho de pesquisa realizado, procurou-se avaliar a instituição segundo sua efetividade como IFD (Instituição Financeira de Desenvolvimento) e assim, instrumento financeiro das políticas estratégicas de desenvolvimento. Os resultados obtidos destacam a existência de duas fases bastante distintas na atuação do BNDES: a primeira que abrange o período 1952/1979, analisada neste capítulo; e a segunda, 1980/1996 estudada nos capítulos segundo e terceiro<sup>1</sup>.

Durante essa primeira fase - 1952/79 - o BNDES atuou inserido num modelo econômico marcado pela implementação de estratégias de desenvolvimento governamentais, operando como uma IFD<sup>2</sup>. Esse modelo caracterizou-se pela forte intervenção estatal; importante presença do capital externo, através do investimento de empresas multinacionais e do endividamento junto a bancos privados; e elevadas taxas de crescimento econômico, com uma ampliação progressiva do peso da indústria na estrutura econômica.

Neste capítulo, a partir da caracterização das distintas fases do processo de desenvolvimento brasileiro entre 1952/79, será traçado um paralelo com os diferentes momentos vividos pelo BNDES. Na medida em que as mudanças observadas na atuação do banco foram determinadas pelos contornos das políticas econômicas vigentes e contextos macroeconômicos, a periodização utilizada acompanha essas distintas fases econômicas.

---

<sup>1</sup> O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES - quando de sua criação, não apresentava a denominação "social", sendo conhecido por BNDE até 1982. Ao longo desta dissertação, a despeito do anacronismo, utilizaremos apenas sua sigla atual, BNDES.

<sup>2</sup> O período 1952/79 foi escolhido por abranger o ano da criação do BNDES -1952 - até o ano de 1979, ano em que o modelo econômico, que já apresentava claros sinais de perda de dinamismo, começou a sofrer pressões que levaram a sua desarticulação, causando impactos sobre a forma de atuação do BNDES. No ano de 1979 houve a reversão do esquema de financiamento baseado no endividamento externo e o início da crise cambial que afetariam drasticamente o modelo econômico, desarticulando-o.

No caso brasileiro, a industrialização entendida como um processo capaz de endogeneizar a dinâmica de geração de renda de um país, iniciou-se após os anos trinta, entretanto, apenas nos anos cinquenta observou-se uma aceleração nas taxas de crescimento industrial, fruto de um maior comprometimento governamental com os objetivos relativos à industrialização.

O comprometimento do governo com a industrialização tornou-se mais efetivo ao longo da década de cinquenta com os investimentos realizados na infra-estrutura energética, portuária e de transportes, a criação de um aparato burocrático e a aplicação de políticas sistemáticas mais consistentes com o objetivo de desenvolvimento. A criação do BNDES inseriu-se nesse projeto nacional e visava dirimir às questões relativas à problemática do financiamento dos investimentos.

Deve-se observar também que países de industrialização atrasada como o Brasil apresentam um processo de desenvolvimento marcado por uma forte intervenção do Estado. A intervenção e dirigismo estatais nessas industrializações foram justificados pela incapacidade do mercado em resolver alguns dos problemas a serem enfrentados por esses países. Dentre os obstáculos a serem transpostos por essas economias, os mais importantes foram: o desenvolvimento de um *funding* adequado para os investimentos industriais e a incorporação ou desenvolvimento da tecnologia utilizada pelos países desenvolvidos<sup>3</sup>.

Deste modo, o BNDES foi criado para responder às necessidades de *funding* da economia e possibilitar a plena concretização de investimentos fundamentais segundo a estratégia de desenvolvimento escolhida.

## **1.2. As “Políticas Industriais” no Brasil e o apoio financeiro do BNDES**

Nesta seção temos por objetivo principal analisar a atuação do BNDES como provedor de recursos de longo prazo para os setores público e privado e, deste modo, seu papel no processo de desenvolvimento brasileiro nas décadas de maior crescimento econômico já verificado em nossa economia. Para tanto, iniciaremos com o conceito de

---

<sup>3</sup> A canalização de recursos para o *funding* pode se dar através de: a) aplicações individuais em fundos de poupança privada em mercado de capitais; b) intermediação de recursos via sistema de crédito privado; c) reinvestimentos dos lucros das próprias empresas; d) fundos de poupança compulsória administrados pelo Estado e canalizados para crédito de longo prazo, como fez o BNDES.

política industrial e, a seguir, recapitularemos as políticas econômicas implementadas pelo governo, que se consubstanciaram ou não numa política industrial, avaliando seus impactos sobre a inserção do BNDES como suporte financeiro.

### **1.2.1. A Política Industrial**

Para Suzigan (1997), o conceito de política industrial permite um amplo espectro de interpretações. Não constitui objetivo deste trabalho esmiuçar as várias interpretações do termo para as diferentes correntes econômicas da atualidade. Entretanto, faz-se necessário esclarecer a visão de política industrial utilizada na análise desenvolvida ao longo deste trabalho.

Segundo Johnson (1984), a política industrial possui duas dimensões: uma macroeconômica e uma microeconômica. A primeira, relaciona-se com os incentivos governamentais para a poupança privada, o investimento, a pesquisa e desenvolvimento, redução de custos, controle de qualidade, manutenção da concorrência e melhorias na relação capital-trabalho. A dimensão microeconômica procura identificar e antecipar as tecnologias que serão necessárias futuramente. Para muitos economistas, a política industrial deve restringir-se a este último aspecto. Porém, deve-se ressaltar que uma política industrial, ainda que muito bem elaborada e executada do lado microeconômico, possui um resultado subótimo em condições macroeconômicas adversas (Suzigan,1997:18).

O ambiente macroeconômico afeta a política industrial, pois determina os preços relativos da economia, a taxa de câmbio, a taxa de juros, influenciando o nível de investimentos. Sinaliza estabilidade econômica, atuando sobre o estado de confiança dos empresários, além de afetar a capacidade fiscal para implementar políticas de incentivo e investimento em infra-estrutura, tecnologia e educação. As políticas consideradas secundárias, como a comercial, a financeira, a de incentivos e de competição e regulação, são importantes para a eficácia da política industrial estrito senso ao criar um ambiente competitivo e estimular mudanças tecnológicas e melhorias na estrutura industrial.

Deste modo, entende-se que as políticas macroeconômicas em geral devem ser consistentes com os objetivos e as políticas mais especificamente voltadas para o

desenvolvimento industrial. A política industrial deve englobar além das intervenções diretas na indústria, outro conjunto de atividades e políticas que afetam o desempenho industrial.

Assim, ao descrevermos as políticas econômicas adotadas no período 1952/79, não deixaremos de lado os aspectos macroeconômicos que caracterizaram as distintas fases do nosso desenvolvimento, mesmo porque ao se analisar o papel do BNDES no financiamento, deve-se levar em consideração que, por ser esta uma instituição pública, sua atuação está fortemente atrelada às diretrizes e planos governamentais.

O BNDES, como parte do aparelho do Estado, depende das diretrizes do governo que moldam seu perfil de atuação, também representando a vontade política oficial.

### **1.2.2. A inserção do BNDES no segundo governo Vargas e no Plano de Metas**

As políticas implementadas no período anterior à década de cinquenta não apresentavam características de uma política industrial sistemática, pois sequer existia uma estrutura burocrática capaz de implementar uma política industrial nos termos aqui tratados<sup>4</sup>. Até meados da década de cinquenta, não havia, segundo Suzigan (1997), qualquer coordenação ou articulação entre instrumentos e políticas auxiliares como as políticas de comércio exterior, financiamento, incentivos e competição/regulação<sup>5</sup>.

A construção da infra-estrutura energética, de transportes e de comunicação e a instalação de indústrias de base, como a CSN (Companhia Siderúrgica Nacional) tiveram início durante o Estado Novo. Entretanto, foi a partir dos anos cinquenta que a industrialização acelerou-se, sendo o período 1956/1980 caracterizado como o de implantação/expansão/consolidação da indústria pesada no país (Canuto, 1994). Até os anos cinquenta, o financiamento dos investimentos realizados, sobretudo pelo setor estatal nas indústrias básicas, dava-se através da taxação do comércio internacional, não

---

<sup>4</sup> Como ressalta Draibe (1985), nos anos trinta as agências de planejamento existentes estabeleceram no período estudos e fóruns de debate sobre o planejamento. A elaboração do Plano SALTE, contudo, não foi suficiente para assegurar a implementação de políticas sistêmicas voltadas ao desenvolvimento industrial (Suzigan, 1997:33).

<sup>5</sup> Apesar da inexistência de políticas de regulação/competição consolidadas, fortes raízes desse tipo de política foram estabelecidas nesse período com o início dos controles diretos de investimento estrangeiro (repatriamento de lucros), preços, taxa de juros e taxa de serviços públicos, assim como a regulação do mercado de trabalho.

havendo uma estrutura de financiamento adequada para a efetivação de um projeto industrializante<sup>6 7</sup>.

No início dos anos cinquenta, no segundo governo Vargas, definiu-se um projeto político e econômico de desenvolvimento do capitalismo no Brasil de forma mais profunda do que o gestado em trinta. Iniciou-se a formação de um aparato estatal capaz de gerir políticas marcadamente desenvolvimentistas, que atingiu seu auge no governo Juscelino Kubitschek, com o Plano de Metas em meados da década, quando ganhou impulso a industrialização pesada no país. Através da Tabela 1.1 é possível notar o maior peso das indústrias de bens de consumo duráveis e de bens de capital no crescimento observado na década de cinquenta<sup>8</sup>.

**Tabela 1.1 – Taxas médias anuais de crescimento do PIB e da produção industrial nos períodos 1950/55, 1956/59 e 1960/64.**

Períodos	1950/55	1956/59	1960/64
Ind. de Transformação	8,8	11,1	7,7
Consumo Durável *	25	22,7	16,8
Consumo Não-Durável	6,2	6,5	4,3
Bens Intermediários	12,2	11,3	10,4
Bens de Capital	12,3	34,8	6

Fonte: Bonelli (1995)

\* O crescimento de 25% do setor de bens de consumo durável, entre 1950/55, explica-se por ter sido este o período de implantação de várias indústrias de duráveis de consumo leves (ver Bonelli, 1995).

O projeto de desenvolvimento do segundo governo Vargas previa, além da ampliação dos investimentos na indústria básica, grandes investimentos na infra-

<sup>6</sup> A proteção à indústria até esse período caracterizou-se por controles administrativos crescentes das importações. Em 1947, o governo passou a implementar um sistema de controle das importações através da concessão de licenças. Essa política alfandegária foi muito mais utilizada como instrumento de arrecadação tributária do que para proteger a indústria nascente.

<sup>7</sup> Dentro da estrutura de financiamento havia apenas a CREAM (Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil), criada em 1937, que atuava como banco de desenvolvimento industrial ao longo da década de quarenta, constituindo-se na semente originária do BNDES (Viana, 1981).

<sup>8</sup> Entre os anos 30 e 50, além das indústrias tradicionais - têxtil, alimentícia e de calçados- iniciou-se o investimento em indústrias de produtos básicos como aço, papel e celulose, ferro e alcalinos. Em 1941, foi inaugurada a CNA (Companhia Nacional de Alcalis), produtora de álcalis e vidro plano e em 1946, a indústria siderúrgica passou a contar com a CSN (Companhia Siderúrgica Nacional). A partir dos anos 50, outras indústrias foram incluídas nos planos de investimento: a química pesada, a mecânica pesada, maquinário elétrico, material de transporte e construção naval.

estrutura, gerando a necessidade de consideráveis montantes de capital e de um esquema de financiamento de longo prazo<sup>9</sup>.

Nesse contexto, a partir dos estudos elaborados pela CMBEUA (Comissão Mista Brasil Estados Unidos), obteve-se o compromisso norte-americano de assegurar o financiamento de projetos de investimento. Como deveria haver a mobilização de recursos internamente em cruzeiros, correspondentes ao crédito em moeda estrangeira, criou-se, em 1952, o BNDES para a gestão desses recursos e execução do Programa de Reparcelamento Econômico (PRE) resultante da CMBEUA<sup>10</sup>. Além de tal função, o BNDES passou a operar como agente do Tesouro para as operações financeiras, inclusive para oferecer a garantia aos créditos externos<sup>11</sup>.

Até 1956, os projetos industriais e de infra-estrutura contaram basicamente com o financiamento do setor público, seja os do BNDES, seja através de recursos arrecadados junto ao comércio internacional. O papel do capital externo tornou-se de fato importante no governo JK. Os investimentos externos diretos realizados pelas multinacionais levaram à implantação dos setores de bens de consumo duráveis, com destaque para a indústria automobilística, que passaram a liderar o processo de acumulação<sup>12</sup>.

Não deve ser esquecido, contudo, que, mesmo nesse período, os recursos internos, principalmente do BNDES, foram fundamentais no financiamento dos investimentos do setor público. Além do financiamento garantido pelas instituições de

---

<sup>9</sup> O financiamento dos projetos contaria com recursos externos do BIRD (Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento) e do Eximbank, além dos internos, provenientes da criação de tributos especiais sobre a renda ou sobre lucros não distribuídos das empresas e depósitos compulsórios, de recursos das companhias de seguros e capitalização, institutos de aposentadorias e pensões, caixas econômicas e também investimentos privados (Draibe, 1985).

<sup>10</sup> O trabalho de diagnóstico dos problemas estruturais da economia brasileira foi elaborado inicialmente pela CMBEUA e posteriormente pelo grupo CEPAL/BNDE em conjunto com a CDI (Comissão de Desenvolvimento Industrial)

<sup>11</sup> Também dentro da busca por novas fontes de financiamento, aliada a necessidade de equilibrar o Balanço de Pagamentos, houve a alteração do regime cambial a partir de 1953 para um sistema de leilões de câmbio. A Instrução 70 da SUMOC (Superintendência da Moeda e Crédito do Banco do Brasil), que alterou o regime cambial, representou um estímulo à industrialização, atuando conjuntamente com a desvalorização da taxa de câmbio, como uma proteção mais efetiva da indústria. Posteriormente, em 1955, a Instrução 113 da SUMOC foi instituída, favorecendo a entrada de capital estrangeiro sob a forma de investimentos diretos (Bonelli, 1995).

<sup>12</sup> Na segunda metade dos anos cinqüenta, muitos recursos externos entraram no país sob a forma de investimento direto de empresas multinacionais. As instituições oficiais bilaterais e multilaterais tiveram pouca importância na concessão de empréstimos durante esta década. Além dos incentivos para entrada do capital externo, o investimento no Brasil encontrava-se protegido por barreiras tarifárias elevadas. Assim, a opção pelo investimento direto era bastante lucrativa para os investidores estrangeiros.

crédito públicas, o governo lançou mão de emissão monetária para a cobertura do déficit público, o que propiciou a concretização dos investimentos programados, refletindo, contudo, a imensa fragilidade da estrutura de financiamento e das instituições financeiras brasileiras.

O Plano de Metas colocou em prática uma política industrial no amplo sentido por nós utilizado no início desta seção. Esta foi a primeira experiência efetiva de planejamento do desenvolvimento industrial no Brasil. Neste período, em função da presença de uma política industrial e de metas setoriais a serem atingidas, o BNDES destacou-se no financiamento do desenvolvimento brasileiro, não apenas com uma significativa elevação nos financiamentos concedidos, mas também como um dos planejadores e coordenadores do Plano de Metas<sup>13</sup>.

O plano articulava um programa de investimentos públicos e privados através dos Grupos Executivos, coordenados pelo Conselho de Desenvolvimento. Os Grupos Executivos faziam parte de uma “administração paralela” criada por Kubitschek para a implementação do Plano de Metas (Suzigan, 1997). Essa “administração paralela” contava com o BNDES, o Banco do Brasil através da CACEX, da SUMOC e do CPA (Conselho de Política Aduaneira)<sup>14</sup>.

Foi a partir do Plano de Metas, que o BNDES viu sua importância ampliada, não apenas como fornecedor de crédito interno de longo prazo, mas como órgão oficial de planejamento. Além de ser um dos responsáveis pela elaboração do Plano de Metas, o BNDES foi o coordenador dos investimentos realizados pelo setor público.

---

<sup>13</sup> No governo JK (1956/61), o projeto industrializante iniciado por Vargas teve continuidade com o Plano de Metas. O traço de continuidade entre um governo e outro não se refere meramente ao projeto industrializante, mas ao papel legado ao Estado de impulsionar o desenvolvimento e alavancar o investimento do setor privado. Mesmo havendo traços de continuidade nas políticas desenvolvimentistas dos dois governos, as articulações entre os capitais estatal e privados nacional e estrangeiro que marcaram os dois governos foram bastante distintas. No segundo governo Vargas, predominavam os investimentos realizados pelo setor público e os investimentos realizados pelo capital privado nacional vinham a reboque deste. O capital estrangeiro teve sua participação nos investimentos bastante restringida pelas políticas desincentivadoras do governo. Durante o governo JK, ao contrário, embora tenha se mantido o papel do investimento público, abriu-se um importante espaço a ser ocupado pelo capital estrangeiro. Essa visão, no entanto, não é consensual. Oliveira (1977), por exemplo, acredita que o governo JK representou uma ruptura ao instituir o setor de bens duráveis de consumo como o carro-chefe do desenvolvimento.

<sup>14</sup> Além dos planos indicativos presentes no Plano de Metas e dos mecanismos formais de coordenação dos instrumentos de política, o plano contou com políticas auxiliares (como as de comércio exterior, de incentivos, financiamento e regulação/competição) e políticas macroeconômicas expansionistas. No tocante à política de comércio exterior, em 1957 a Lei das Tarifas de Alfândega (Lei 3244) garantiu, através do novo esquema de tarifas, uma proteção adicional à indústria. As tarifas deixaram de ser

Os resultados atingidos com o Plano de Metas foram bastante positivos. Houve uma rápida transformação da estrutura econômica com crescimento acelerado do setor industrial. Grande parte das metas previamente estabelecidas foram cumpridas. O período 1956/60 foi de intenso crescimento. A mudança estrutural observada na economia deveu-se sobretudo ao rápido aumento da participação da indústria no produto interno bruto, que passou de 20,4% em 1955 para cerca de 25,6% no último ano do governo Kubitschek (BNDES, 1996).

Todos os setores industriais apresentaram ao longo da década de cinquenta um crescimento considerável. Porém, os setores de bens duráveis de consumo e o de bens de capital obtiveram taxas de crescimento muito superiores. (Tabela 1.1). Esse crescimento diferenciado entre os setores industriais deveu-se preponderantemente a existência de políticas articuladas de desenvolvimento que priorizaram o crescimento desses setores. O resultado da aplicação dessas políticas demonstrou um amadurecimento da estrutura industrial e um maior nível de desenvolvimento ao reduzir a participação das indústrias tradicionais, elevando o peso dos setores mais intensivos em capital<sup>15</sup>. Os financiamentos concedidos pelo BNDES, por terem se destacado como instrumento financeiro da estratégia de desenvolvimento adotada, contribuíram indubitavelmente para a obtenção desses resultados. A análise mais detalhada da atuação do BNDES será realizada a seguir.

#### **1.2.2.1. O BNDES como instituição de fomento e instrumento financeiro no período 1952/61**

O BNDES foi criado no início do segundo governo Vargas, sob a forma de uma autarquia subordinada ao Ministério da Fazenda. Sua criação está vinculada às propostas da CMBEUA, que teve por objetivo principal a identificação dos "pontos de estrangulamento" da economia brasileira, apontando os caminhos a serem trilhados para a eliminação destes gargalos e crescimento do país.

---

específicas, tornando-se *ad valorem*. Passaram a vigorar também múltiplas taxas de câmbio de acordo com a escala de prioridade.

<sup>15</sup> O crescimento acima da média dos setores de bens de consumo durável entre 1950/55 e de bens de capital entre 1956/59, é explicado pela instalação e início da atividade produtiva de muitas indústrias pertencentes a esses setores.

Dentre as conclusões da CMBEUA, registrou-se a necessidade de implementação de um amplo programa de investimentos em infra-estrutura, o Programa de Reparelhamento Econômico (PRE). Nestes termos, a presença de um banco nos moldes do BNDES, segundo a comissão, teria a função de facilitar os repasses de recursos estrangeiros ao Brasil<sup>16</sup>. O que se observou, posteriormente, foi o fortalecimento do banco e uma maior diversificação de suas atividades. Como IFD, o BNDES foi além do que previa a CMBEUA, principalmente durante a implementação do Plano de Metas.

O BNDES atuou como banco público voltado para o financiamento de longo prazo, especializando-se no desenvolvimento de técnicas de análise de projetos, necessários à obtenção de financiamentos internacionais e utilizados também para a análise dos projetos enviados ao próprio banco.

Os projetos de investimento para serem aprovados deveriam estar dentre os setores priorizados pelo programa estatal. E, segundo Rattner (1991), para a aprovação do financiamento eram também levados em consideração tanto os fatores macroeconômicos, como os microeconômicos. Dentro da análise macroeconômica, consideravam-se os efeitos gerais do projeto sobre a economia, efeitos distributivos, sobre a balança comercial, sobre as finanças públicas, o aproveitamento de recursos naturais, etc. Dentro da análise microeconômica, efetuava-se uma ponderação com os aspectos pertinentes à empresa, como a tecnologia selecionada, à participação de capital próprio, exigência de importação, existência de mercado consumidor, capacidade administrativa dos responsáveis e a situação econômico-financeira da empresa (Rattner, 1991)<sup>17</sup>.

A seleção de prioridades pelo BNDES sempre esteve vinculada aos planos ou projetos de desenvolvimento estatais. Nessa fase desenvolvimentista, na qual o Estado

---

<sup>16</sup> Segundo Viana (1982), o PRE deu ao BNDES as seguintes atribuições: a) receber os recursos do adicional do imposto de renda do Tesouro Nacional; b) movimentar os créditos obtidos no exterior para financiamento do PRE; c) atender aos compromissos do PRE; d) receber o produto da cobrança de impostos, taxas, sobretaxas, etc. destinadas ao custeio das despesas com o PRE; e) satisfazer as obrigações decorrentes do serviço de juros, amortizações e resgate de encargos assumidos em função do PRE; f) controlar e fiscalizar a aplicação dos recursos; g) contratar no exterior a abertura de créditos para o PRE.

<sup>17</sup> As análises macroeconômicas dos projetos por parte do BNDES não costumavam abarcar os impactos de caráter social do projeto. Somente nos casos em que os projetos deveriam ser aprovados por instituições financeiras internacionais para a liberação de recursos, os projetos do BNDES contavam com uma análise dos seus impactos sociais.

era o principal agente indutor do desenvolvimento, atuou como banco financiador do setor público na execução dos investimentos de infra-estrutura.

Entre 1952/1956, dentro do PRE, embora os recursos não fossem muito abundantes, a atuação do BNDES foi marcada pelo apoio à infra-estrutura, com uma concentração de financiamentos no setor de energia elétrica e no sistema ferroviário de transportes. Como se observa nas Tabela 1.2 e 1.3, entre 1953/55, as aprovações de financiamento aos setores ferroviário e de energia elétrica somavam em média mais de 80% do total aprovado em cada ano. O mesmo ocorreu para as prestações de garantia em moeda estrangeira <sup>18</sup>.

**Tabela 1.2 – BNDES/ Aprovações segundo os ramos e gêneros de atividades nos períodos 1953/55 e 1956/60 e 1961/64. Valores Anuais Médios em Cr\$ bilhões de 1991.**

Ramos e Gêneros / Anos	1953/1955	%	1956/1960	%	1961/1964	%
<b>Insumos Básicos</b>	<b>13</b>	<b>7%</b>	<b>177</b>	<b>41%</b>	<b>217</b>	<b>62%</b>
Mineração						
Siderurgia	3	2%	99	23%	195	56%
Metalurgia	1	1%	8	2%	4	1%
Química e Fertilizantes	7	4%	39	9%	17	5%
Celulose e Papel	1	1%	6	1%		
Produtos de Minerais não-metálicos			25	6%		
<b>Equipamentos</b>	<b>5</b>	<b>3%</b>	<b>29</b>	<b>7%</b>	<b>12</b>	<b>4%</b>
Mecânicos Elétricos	1	0%	6	1%	2	1%
Material de Transporte	4	2%	22	5%	11	3%
<b>Outras Indústrias</b>					<b>3</b>	<b>1%</b>
Têxtil e Calçados						
Produtos Alimentares					2	1%
Outras					1	0%
<b>Infra-Estrutura</b>	<b>169</b>	<b>88%</b>	<b>215</b>	<b>50%</b>	<b>111</b>	<b>32%</b>
Energia Elétrica	53	27%	130	30%	109	31%
Ferrovário	113	59%	83	19%	2	1%
Rodoviário						
Hidroviário	4	2%	3	1%		
Outros Setores						
<b>Outras Atividades</b>	<b>5</b>	<b>3%</b>	<b>10</b>	<b>2%</b>	<b>7</b>	<b>2%</b>
Ensino Pesq. E Des.Tec.						
Distribuição	3	2%	10	2%	7	2%
Outras	2	1%				
<b>Total</b>	<b>192</b>	<b>100%</b>	<b>430</b>	<b>100%</b>	<b>349</b>	<b>100%</b>

Fonte: BNDES (1992c). Elaboração própria.

<sup>18</sup> O BNDES atuava concedendo financiamento de projetos em moeda nacional e através da concessão de avais a empréstimos externos, em nome próprio ou do Tesouro Nacional.

**Tabela 1.3 – BNDES/ Prestação de garantia em moeda estrangeira nos períodos 1953/55 e 1956/60 e 1961/64. Valores Anuais Médios em US\$ milhões de 1991.**

Ramos e Gêneros / Anos	1953/1955	%	1956/1960	%	1961/1964	%
<b>Insumos Básicos</b>	<b>7.103</b>	<b>17%</b>	<b>281.835</b>	<b>53%</b>	<b>56.316</b>	<b>35%</b>
Mineração			573	0%		
Siderurgia	1.683	4%	270.715	51%	36.855	23%
Metalurgia			8.918	2%		
Química e Fertilizantes	5.419	13%	1.629	0%	19.462	12%
Celulose e Papel						
Produtos de Minerais não-metálicos						
<b>Equipamentos</b>			<b>35.794</b>	<b>7%</b>	<b>6.098</b>	<b>4%</b>
Mecânicos Elétricos			6.878	1%		
Material de Transporte			28.916	5%	6.098	4%
<b>Outras Indústrias</b>			1.498	0%		
Têxtil e Calçados			749	0%		
Produtos Alimentares			749	0%		
Outras						
<b>Infra-Estrutura</b>	<b>34.677</b>	<b>83%</b>	<b>198.767</b>	<b>38%</b>	<b>98.070</b>	<b>61%</b>
Energia Elétrica	34.186	82%	88.246	17%	49.190	31%
Ferrovário			19.414	4%		
Rodoviário	491	1%	8.621		1.642	1%
Hidroviário			32.578	6%		
Outros Setores			49.908	9%	47.238	29%
<b>Outras Atividades</b>			<b>10.571</b>	<b>2%</b>	<b>68</b>	<b>0%</b>
Ensino Pesq. E Des.Tec.						
Distribuição						
Outras						
<b>Total</b>	<b>41.779</b>	<b>100%</b>	<b>528.464</b>	<b>100%</b>	<b>160.551</b>	<b>100%</b>

Fonte: BNDES (1992c). Elaboração própria.

Observa-se que, em sua fase inicial, o BNDES financiou a infra-estrutura, procurando desobstruir os gargalos existentes na economia como previa a CMBEUA. Pode-se dizer que cumpriu seu papel, atuando em perfeita sintonia com os objetivos de sua criação<sup>19</sup>.

Durante a década de cinquenta, o BNDES passou a montar uma estrutura não oficial de acordos e grupos de estudo, atuando como uma “Secretaria de Planejamento”. Colaborou com vários órgãos através de “Grupos de Estudo” - CEPAL, FGV e o Conselho Nacional de Economia. Foi o secretário do órgão coordenador do Plano de

<sup>19</sup> Segundo Viana (1982), durante esse período, o BNDES subsidiou o próprio setor público, através dos empréstimos concedidos aos setores ferroviário e elétrico. As condições de financiamento possuíam claramente a finalidade de fomento, não visando lucros. Havia por parte do governo o objetivo claro de promover investimentos na infra-estrutura energética e de transportes, criando condições para o crescimento da economia. Deste modo, constituíram-se arranjos intra-setor público para repassar recursos fiscais para as mãos do BNDES, que administrava os fundos desses setores.

Metas<sup>20</sup>. Nesse período, o BNDES transcendeu suas funções de IFD, atuando ativamente no planejamento e coordenação do plano.

Em 1953, foi firmado o acordo de cooperação CEPAL-BNDE com o objetivo de fornecer uma análise ampla da economia brasileira. Desse acordo nasceu o “Esboço de um Programa de Desenvolvimento” para a economia brasileira, sendo determinante as influências do trabalho deste grupo para a formulação do Programa de Metas. O acordo com a CEPAL significou, na verdade, uma “ruptura” com a CMBEUA, que se refletiu numa mudança nos rumos do desenvolvimento econômico. (Viana, 1981)<sup>21</sup>. A partir do projeto com a CEPAL, o BNDES tornou-se o agente da industrialização. Os financiamentos direcionados para a indústria foram incrementados. Esse novo viés industrialista significou uma ruptura com os objetivos da CMBEU, que se afirmava na tese da vocação agrária para o país.

Com o Plano de Metas, além de tornar-se um dos coordenadores do plano, o BNDES destacou-se como instrumento financeiro. Houve um salto nas aprovações de 124%. O crescimento das operações de prestação de garantia foi ainda mais expressivo no período 1956/60.

A novidade do período 1956/60 foi o extraordinário crescimento dos empréstimos ao setor siderúrgico, cuja demanda havia se expandido consideravelmente. As operações com o setor siderúrgico apresentaram forte crescimento tanto nas aprovações quanto nas prestações de garantia, representando, no período, 23% do total aprovado e metade das operações de garantia fornecidas pelo banco. Segundo BNDES (1996), o banco teve importância fundamental no financiamento da Cosipa e Usiminas<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> O convênio do BNDE com o Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas tinha por objetivo fornecer recursos à FGV para um maior detalhamento das estatísticas referentes às contas nacionais.

<sup>21</sup> O Grupo Misto BNDE-Cepal possuía por objetivo o estabelecimento de projeções de longo prazo de crescimento, capacidade para importar, necessidades de investimento global e setorial na economia brasileira.

<sup>22</sup> O crescimento das aprovações com material de transporte reflete o financiamento concedido à indústria automobilística. Apesar do banco só fornecer crédito às empresas de capital nacional, isso só foi possível graças a um despacho do presidente Vargas de 1953 que criou condições para o financiamento às empresas estrangeiras.

Pela primeira vez, outros setores industriais destacaram-se no total dos financiamentos aprovados, como a química e fertilizantes, produtos minerais não metálicos e material de transporte.

Tanto nas aprovações quanto nas prestações de garantia, os setores energético e ferroviário mantiveram uma participação importante nos financiamentos do banco. O fato de 30% dos financiamentos aprovados destinarem-se à energia elétrica, demonstra que o BNDES teve uma participação importante no financiamento do Plano de Eletrificação Federal e no cumprimento das metas desse setor. A queda na participação do setor ferroviário deu-se após a constituição da rede Ferroviária Federal S.A em 1957, que se tornou a responsável pelos investimentos no sistema ferroviário. No período posterior (1961/64), os recursos para esse setor praticamente desapareceram<sup>23</sup>.

Entre 1956 e 1960, as condições de financiamento oferecidas pelo BNDES reduziram o custo real das inversões. A taxa de juros cobrada era inferior à taxa de inflação e os prazos das amortizações eram bastante longos.

Durante o Plano de Metas, os juros aplicados pelo BNDES aos financiamentos aprovados eram em média de 9,5% a.a., variando entre 8% para setores de infraestrutura e 11% para o setor de indústrias básicas, implicando em forte subsídio devido ao ritmo da inflação (BNDES,1996).

A contribuição do BNDES para o Plano de Metas é inegável, seja enquanto planejador dos investimentos, seja através do financiamento. O banco, além do fornecimento do *funding*, promoveu um rebaixamento do custo real das inversões. Também pode-se dizer que o BNDES influenciou a “*reestruturação modernizante das autarquias e empresas públicas e das próprias empresas privadas nacionais*” (Viana, 1982), em função do alto nível técnico de seu corpo administrativo.

#### **1.2.2.2. A mobilização de recursos efetuada pelo BNDES**

Tendo analisado, ainda que sucintamente, a atuação do BNDES, os setores beneficiados, os montantes médios aprovados para financiamento e das prestações de

---

<sup>23</sup> O setor elétrico manteve sua importância relativa nas duas modalidades de apoio financeiro do BNDES até 1962, quando da constituição da Eletrobrás, que assim como a RFFSA para o setor ferroviário, passou a administrar os recursos do fundo de eletrificação e efetuar as inversões no setor.

garantia em moeda estrangeira, seguiremos analisando as principais formas de mobilização de recursos da instituição até meados da década de 60<sup>24</sup>.

O período que abrange os anos de 1952/67 possui muitas características comuns e por isso é normalmente estudado como uma **primeira fase** na mobilização de recursos pelo BNDES.

Por se tratar de um banco de fomento, observamos que os financiamentos concedidos pelo BNDES, em sua esmagadora maioria, visavam o desenvolvimento econômico através de investimentos geradores de externalidades positivas para as inversões realizadas pelo setor privado. Destacamos sobretudo o papel dos investimentos em infra-estrutura energética e de transportes e nas indústrias siderúrgica e automobilística (material de transporte).

Assim como as aplicações do BNDES apresentam características específicas e diferenciadas das instituições financeiras que não objetivam o fomento, suas formas de captação de recursos também são diferenciadas. Grande parte dos recursos mobilizados pelo BNDES no período em questão era constituída a partir de fundos formados por poupanças compulsórias, como a cobrança dos adicionais de imposto de renda e/ou impostos vinculados instituídos pelo governo, como o recolhimento de impostos sobre o consumo de energia elétrica, combustíveis e lubrificantes, etc. As fontes de recursos do BNDES já foram exaustivamente tratadas em outros estudos, de modo que não nos deteremos muito neste ponto no âmbito deste trabalho<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> A caracterização das principais fontes de recursos encontra-se no Anexo 1.

<sup>25</sup> Sobre o assunto ver: Viana (1982), Rattner (1992), Monteiro (1995).

**Tabela 1.4 – As fontes de mobilização de recursos do BNDES para os períodos 1952/56, 1956/60, 1961/64 e 1965/67. Valores Anuais Médios em US\$ mil.**

Fontes	1952/1955	%	1956/1960	%	1961/1964	%	1965/67	%
<b>I. Geração Interna</b>	<b>1.459</b>	<b>6%</b>	<b>28.994</b>	<b>27%</b>	<b>32.090</b>	<b>21%</b>	<b>83.654</b>	<b>22%</b>
1.1 Retorno	294	1%	17.269	16%	4.934	3%	18.087	5%
1.2 Incorp. ao Capital e Reservas	1.165	5%	10.789	10%	26.231	17%	59.583	16%
1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76								
1.4 Outros			936	1%	925	1%	5.983	2%
<b>II. Dotações e Empréstimos no País</b>	<b>20.500</b>	<b>87%</b>	<b>29.206</b>	<b>27%</b>	<b>69.714</b>	<b>45%</b>	<b>89.523</b>	<b>24%</b>
2.1 Cias. de Seguro	2.252	10%	2.707	2%	2.069	1%	1.840	0%
2.2 Imposto de Renda	18.248	78%	26.499	24%	53.673	35%	65.878	18%
2.3 Funai					13.973	9%	3.078	1%
2.4 Dotação Orçamentária								
2.5 Reserva monetária							18.727	5%
2.6 PIS/Pasep/FAT								
2.7 Finsocial								
2.8 Recursos Não-Operacionais								
2.9 Outros								
<b>III. Vinculados Total</b>	<b>1.474</b>	<b>6%</b>	<b>50.937</b>	<b>47%</b>	<b>42.710</b>	<b>28%</b>	<b>175.001</b>	<b>47%</b>
3.1 à FINAME							43.429	12%
3.2 FMM								
3.3 Outros	1.474	6%	50.937	47%	42.710	28%	131.572	35%
<b>IV Recursos Externos</b>					<b>3.825</b>	<b>2%</b>	<b>4.677</b>	<b>1%</b>
4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos)					3.825	2%		
4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos)							4.677	1%
<b>V Outros</b>					<b>5.594</b>	<b>4%</b>	<b>23.038</b>	<b>6%</b>
<b>Total</b>	<b>23.433</b>	<b>100%</b>	<b>109.137</b>	<b>100%</b>	<b>153.934</b>	<b>100%</b>	<b>375.893</b>	<b>100%</b>

Fonte: Prochnik (1995). Elaboração própria

Ao longo dessa primeira fase do BNDES, no que se refere a captação de recursos, destaca-se o extraordinário crescimento verificado no período 1956/1960. Houve um crescimento de 366 %, demonstrando mais uma vez o papel de destaque que foi legado ao banco durante a implementação do Plano de Metas<sup>26</sup>.

A captação de recursos pelo banco, entre 1952/67, teve por fontes principais os recursos vinculados, oriundos da cobrança dos impostos vinculados e o adicional de imposto de renda, que compunha juntamente com outros fundos o FRE (Fundo de Reaparelhamento Econômico), utilizado para a importação de equipamentos conforme acordos com a CMBEUA<sup>27</sup>.

<sup>26</sup> Ao longo do Plano de Metas, o banco contou também com recursos especiais. A principal fonte destes recursos especiais era do acordo AID (Agency for International Development) conhecidos como Acordos do Trigo. Para mais detalhes sobre os recursos oriundos dos Acordos do Trigo, ver Anexo 1.

<sup>27</sup> O adicional de imposto de renda foi administrado livremente pelo BNDES, entretanto estava previsto em lei o compromisso de devolução desses recursos, porém estes não foram incorporados ao patrimônio do banco. O FRE era composto pelos adicionais de imposto de renda e “por importâncias recolhidas apenas por ordem do ministro da Fazenda, podendo compreender até 4% dos depósitos das caixas econômicas federais, até 25% das reservas técnicas das companhias de seguro e capitalização anualmente constituídas e até 3% da receita anual dos órgãos de previdência social, excluída a importância correspondente à quota da União” (BNDES, 1996:87). Por último, “seria criado um Fundo Especial de Juros, Amortizações e Resgate das Obrigações do Reaparelhamento Econômico (taxas, sobretaxas, rendas e contribuições no todo ou em parte destinadas a fins idênticos aos que determinaram

Dentre os recursos vinculados, cabe destacar o Fundo Federal de Eletrificação, composto pela quota federal no Imposto Único sobre Energia Elétrica, por 4% da arrecadação do Imposto sobre Consumo e mais 10% da Taxa de Despacho Aduaneiro. Esse imposto era integralmente repassado ao banco, que retinha os 40% da quota federal e repassava aos estados e municípios os restantes 60% apenas para o financiamento de programas de eletrificação aprovados (BNDES, 1996). Merecem ser citados também o Fundo de Renovação e Melhoramento das Ferrovias de 1955, que incorporou várias taxas de melhoramento e de renovação patrimonial criadas de 1945; o Fundo de Pavimentação, composto pelas diferenças de preços entre produtos nacionais (de menor custo) e importados, assim como o Fundo da Marinha Mercante e o Fundo Portuário Nacional.

Os recursos vinculados eram depositados em caráter transitório e não cabia ao BNDES a ingerência ou responsabilidade na sua utilização. A decisão quanto à utilização destes recursos não era da alçada do BNDES, mas sim, de outras instâncias do governo ou conselhos formados para tanto. Até 1971, o total de recursos vinculados representaram parcela significativa do total mobilizado pelo BNDES, mesmo porque a FINAME, naquela época, era um fundo responsável por parcela significativa do total de recursos vinculados. O banco podia influenciar a alocação dos recursos dos diferentes fundos, porém não poderia “passar por cima” dos órgãos especiais de cada setor.

O adicional sobre o imposto de renda foi extinto em 1964, sendo substituído no biênio 1965/66 por uma cota fixa de 20% do montante arrecadado pelo Imposto de Renda<sup>28</sup>. Em 1967, esta cota se reduziu para 10% e finalmente em 1968 foi extinta a parcela do Imposto de Renda destinada ao banco. Ao longo desse período observa-se um barateamento dos recursos constitutivos do *funding* do BNDES, pois eliminou-se a cobrança do adicional do imposto de renda que deveria ser remunerado pela instituição. Em seu lugar, parcelas fixas dos recursos da União (20% ou 10% do imposto de renda) foram repassadas ao banco.

---

a criação do Banco), além da possibilidade de depósitos judiciais, produtos de juros, comissões etc. e outras rendas eventuais (BNDES, 1996:87).

<sup>28</sup> No período 1952/55, 78% dos recursos mobilizados pelo banco provinham do adicional do imposto de renda - Tabela 1.4.

Em 1964, o governo militar iniciou as reformas estruturais, dentre as quais inseria-se a reforma do Sistema Financeiro. Há indícios de que a intenção inicial do governo era a de reduzir a inserção do BNDES no financiamento da industrialização brasileira. A extinção do adicional do imposto de renda corrobora essa hipótese. No entanto, em função da força política do BNDES, foram alterados os planos iniciais para o banco. Como resultado final, o BNDES passou a integrar as comissões consultivas, bancária, de mercado de capitais e de crédito industrial junto ao CMN (Conselho Monetário Nacional), órgão criado durante a reforma para formular as políticas de moeda e crédito. A mesma lei que criou o CMN reconheceu o BNDES como: “*principal instrumento de execução da política de investimentos do governo federal*” (Martins, 1985:93). Assim, uma nova fonte de recursos foi criada para o banco, uma cota fixa do imposto de renda.

### **1.2.3. A atuação do BNDES durante a crise dos anos sessenta e o “milagre” brasileiro**

A crise econômica do início nos anos sessenta, relacionava-se com o esgotamento do dinamismo industrial derivado do “pacote” de investimentos do Plano de Metas e revelava também a impossibilidade de prosseguir o crescimento com base nas mesmas formas de financiamento<sup>29</sup>.

Para a efetivação de um novo ciclo de crescimento, obstáculos relativos à estabilização, a estrutura de financiamento do setor público e das inversões privadas deveriam ser superados. Com esses objetivos foi implementado o PAEG, Programa de Ação Econômica do Governo<sup>30</sup>. No âmbito do PAEG também foram realizadas uma série de reformas que visavam dotar a economia de novos mecanismos de financiamento. Dentre as reformas implementadas, temos, a tributária, financeira e bancária<sup>31</sup>.

<sup>29</sup> Ver Serra (1982) e Tavares (1978).

<sup>30</sup> O PAEG começou a ser implementado em 1964 no governo Castelo Branco, tendo como objetivo principal a estabilização econômica. A principal preocupação do governo era a inflação. Deste modo, o plano foi coordenado pelo CMN (Conselho Monetário Nacional), sendo o plano de desenvolvimento industrial abandonado. Dentre as medidas tomadas para o controle inflacionário temos as políticas de contenção do crédito, dos gastos públicos e fixação de salários, etc.

<sup>31</sup> A Reforma Tributária alterou a forma de incidência e estabeleceu novas regras para os impostos estaduais e municipais, fortalecendo o centralismo federativo. Esta reforma também criou condições financeiras para a concessão de uma multiplicidade de incentivos fiscais, seja para o desenvolvimento de

A Reforma Financeira empreendida partia da percepção de que o sistema financeiro havia se transformado num entrave à manutenção do crescimento econômico. Assim, além da criação de um sistema de crédito ao consumidor para alavancagem e sustentação das vendas de bens de consumo duráveis, redefiniu-se o perfil do sistema bancário, copiando-se a estrutura de financiamento norte-americana com a finalidade de expandir as fontes internas privadas de financiamento para investimentos. Dentro da lógica dessa reforma, havia pouco espaço para uma instituição nos moldes do BNDES.

Contudo, a despeito de sua retórica francamente privatista e liberal, o governo militar elevou notavelmente a intervenção do Estado na economia com a criação de diversos organismos, empresas estatais e de fundos de poupança compulsória como o FGTS, PIS e Pasep. Institucionalizaram-se também alguns fundos financeiros específicos - FNRE, FUNDECE, FINAME, FINEP, FIPEME, etc - que acabaram por fortalecer o próprio BNDES.

Ao se avaliar os resultados das reformas implementadas, temos que, embora se observem progressos na estrutura financeira, as reformas não conseguiram resolver satisfatoriamente o problema do financiamento de longo prazo na economia. Os bancos de investimento, designados a cumprir "*papel de emuladores do mercado de capital privado*" (Zini, 1982:94), restringiram sua atuação a operações de financiamento de capital de giro de médio prazo mediante a captação de depósitos a prazo e repasses de recursos externos.

Dentre os resultados da Reforma Financeira como um todo, temos: 1) uma concentração e conglomeração dos intermediários privados, permanecendo o perfil geral de prazos mais curtos e 2) a configuração do financiamento ao investimento não se alterou e continuou recaindo nas mãos do Estado via BNH (construção civil), Banco do Brasil (crédito agrícola), BNDES (indústria) e dos recursos externos (Petrelli, 1995).

O *funding* da economia continuou se dando via crédito, através da entrada de capital externo, esquemas de repactuação de dívidas de curto prazo e oferecimento de

---

regiões e setores mais atrasados, seja para estimular o mercado de capitais ou as exportações. A Reforma Bancária, iniciada em fins de 64, procurou conferir às autoridades monetárias maior autonomia em relação ao poder executivo; criou o CMN (Conselho Monetário Nacional) para formular a política da moeda e do crédito e o Banco Central do Brasil para, entre outras funções, disciplinar a evolução da oferta monetária

crédito de longo prazo pelo BNDES. Deste modo, o banco continuou se destacando como financiador de longo prazo, porém inserido num novo desenho de financiamento dos investimentos, no qual o endividamento externo ganhou uma nova extensão.

O BNDES continuou apresentando importante papel no financiamento dos investimentos realizados no período, sem apresentar, entretanto, a mesma relevância do período do Plano de Metas. Durante a realização do Plano de Metas, o banco atuou como instituição de fomento, engendrando uma política de crédito seletiva e promovendo o desenvolvimento de setores específicos da economia brasileira. Durante os anos sessenta e início dos setenta, pela inexistência de uma política industrial, o BNDES ampliou gradativamente o leque dos setores beneficiados, reduzindo o apoio aos setores anteriormente priorizados.

A despeito de não se ter resolvido a problemática do financiamento de longo prazo, as reformas institucionais contribuíram, inegavelmente, para a recuperação do crescimento econômico observado no final da década. Entre os anos de 1968/73, a economia brasileira vivenciou um período de crescimento intenso, o do “milagre brasileiro”. O crescimento deu-se, sobretudo nos primeiros anos do milagre, através da ocupação da capacidade ociosa gerada no período 1963/67. A política monetária-fiscal expansionista, o crédito ao consumidor, o investimento público e os incentivos governamentais, isenções, subsídios e créditos fiscais também tiveram um papel decisivo para a retomada do crescimento<sup>32</sup>.

Houve, segundo Suzigan (1997), uma nova preocupação com o planejamento do desenvolvimento, mas a hegemonia do CMN (Conselho Monetário Nacional) no comando da coordenação econômica prevaleceu, ou seja, nenhuma estratégia de projeto industrial ou de desenvolvimento tecnológico foi elaborada.

### **1.2.3.1. O BNDES e a abertura do leque dos setores financiados**

Desde a criação do BNDES até meados da década de sessenta, o banco atuou pesadamente no financiamento da infra-estrutura e indústrias básicas, apoiando

---

na economia, propiciando a execução de uma política monetária “*isenta de arroubos populistas do governo*” (Zini, 1982:77).

<sup>32</sup> O produto interno bruto cresceu nesse período a uma taxa média superior a 10% ao ano, tendo por carro chefe desse crescimento o setor de bens de consumo duráveis (BCD).

sobretudo, os setores de energia elétrica, transporte e siderúrgico. Assim, a atuação do BNDES entre 1953/1964 caracterizou-se fundamentalmente pelo financiamento do setor público na implantação da infra-estrutura e indústria siderúrgica.

Após 1964, a despeito das reformas implementadas, o BNDES continuou a ser a única instituição financeira interna voltada ao financiamento de longo prazo da indústria brasileira, mas sob uma nova inserção no esquema de financiamento, mais voltada para o setor privado.

A partir de 1965 iniciou-se um redirecionamento de atuação do Sistema BNDES, que tornou-se mais voltada ao financiamento de projetos do setor privado. Pode-se notar pela tabela de Aprovações abaixo, que 1968 foi um ano de reversão, quando as empresas privadas passaram a ter relativamente mais recursos aprovados do que as públicas. Uma das explicações para esse fato reside na recuperação da capacidade de autofinanciamento das empresas estatais logo após o PAEG, quando uma política de realismo tarifário para as estatais foi posto em prática. Além disso, após 1964, um discurso privatista permeava as ações governamentais, justificando um maior apoio financeiro ao setor privado. Finalmente, sem uma estratégia de desenvolvimento para direcionar sua atuação, o BNDES passou a atender as diversas demandas por crédito de longo prazo, ampliando os setores atendidos.

**Tabela 1.5 - Participação das empresas pública e privada no total aprovado pelo BNDES entre 1966 e 1978 <sup>33</sup>. Em %.**

Ano	Pública	Privada	Ano	Pública	Privada
1966	58%	42%	1973	19%	81%
1967	65%	35%	1974	34%	66%
1968	46%	54%	1975	23%	77%
1969	40%	60%	1976	19%	81%
1970	35%	65%	1977	21%	79%
1971	34%	66%	1978	13%	87%
1972	29%	71%			

Fonte: BNDES, vários anos. Elaboração própria

<sup>33</sup> Dentre as aprovações de um exercício estão todos os projetos que foram aprovados naquele ano e que, portanto, serão financiados pelo Sistema BNDES. O montante de recursos aprovados para um exercício raramente coincide com o total de recursos efetivamente desembolsado no mesmo exercício, dadas as defasagens naturais entre aprovação e desembolso. O aumento dos valores das aprovações do setor privado indica, contudo, que os desembolsos para este setor tendem a ser crescentes.

Esse redirecionamento a favor de projetos do setor privado intensificou-se durante a década de setenta, principalmente após 1974, porém, agora, como parte de uma nova estratégia governamental. Na segunda metade da década de setenta, quando houve a intenção clara do governo de fortalecer a empresa privada nacional, houve uma participação ainda maior do setor privado no total de aprovações da instituição, como será discutido mais a frente.

**Tabela 1.6 - Aprovações do BNDES segundo ramos e gêneros de atividades para os períodos 1961/64, 1965/67 e 1968/73. Valores anuais médios em Cr\$ bilhões de 1991.**

Anos	1961/1964	%	1965/1967	%	1968/1973	%
<b>Insumos Básicos</b>	<b>217</b>	<b>62%</b>	<b>519</b>	<b>61%</b>	<b>653</b>	<b>36%</b>
Mineração				0%	17	1%
Siderurgia	195	56%	426	50%	164	9%
Metalurgia	4	1%	14	2%	115	6%
Química e Fertilizantes	17	5%	60	7%	171	9%
Celulose e Papel			13	2%	100	5%
Produtos de Minerais não-metálicos			6	1%	86	5%
<b>Equipamentos</b>	<b>12</b>	<b>4%</b>	<b>90</b>	<b>11%</b>	<b>158</b>	<b>9%</b>
Mecânicos Elétricos	2	1%	50	6%	74	4%
Material de Transporte	11	3%	41	5%	84	5%
<b>Outras Indústrias</b>	<b>3</b>	<b>1%</b>	<b>89</b>	<b>10%</b>	<b>423</b>	<b>23%</b>
Têxtil e Calçados			20	2%	95	5%
Produtos Alimentares	2	1%	26	3%	105	6%
Outras	1	0%	42	5%	224	12%
<b>Infra-Estrutura</b>	<b>111</b>	<b>32%</b>	<b>117</b>	<b>14%</b>	<b>443</b>	<b>24%</b>
Energia Elétrica	109	31%	115	14%	66	4%
Ferrovário	2	1%		0%	120	7%
Rodoviário				0%	147	8%
Hidroviário			2	0%	43	2%
Outros Setores				0%	68	4%
<b>Outras Atividades</b>	<b>7</b>	<b>2%</b>	<b>30</b>	<b>4%</b>	<b>151</b>	<b>8%</b>
Ensino Pesq. E Des.Tec.			29	3%	57	3%
Distribuição	7	2%	1	0%	68	4%
Outras				0%	26	1%
<b>Total</b>	<b>349</b>	<b>100%</b>	<b>845</b>	<b>100%</b>	<b>1.828</b>	<b>100%</b>

Fonte: BNDES (1992c). Elaboração própria.

**Tabela 1.7 - Prestação de garantia em moeda estrangeira pelo BNDES para os períodos 1961/64, 1965/67 e 1968/73. Valores Anuais Médios em US\$ mil de 1991.**

Anos	1961/1964	%	1965/1967	%	1968/1973	%
<b>Insumos Básicos</b>	<b>56.316</b>	<b>35%</b>	<b>78.942</b>	<b>37%</b>	<b>142.777</b>	<b>45%</b>
Mineração					12	0%
Siderurgia	36.855	23%	59.292	28%	85.323	27%
Metalurgia			1.468	1%	5.848	2%
Química e Fertilizantes	19.462	12%	4.824	2%	32.829	10%
Celulose e Papel			6.921	3%	2.788	1%
Produtos de Minerais não-metálicos			6.437	3%	15.976	5%
<b>Equipamentos</b>	<b>6.098</b>	<b>4%</b>	<b>13</b>	<b>0%</b>	<b>2.833</b>	<b>1%</b>
Mecânicos Elétricos					2.246	1%
Material de Transporte	6.098	4%	13	0%	587	0%
<b>Outras Indústrias</b>			<b>5.727</b>	<b>3%</b>	<b>9.038</b>	<b>3%</b>
Têxtil e Calçados			511	0%	1.201	0%
Produtos Alimentares			1.171	1%	2.473	1%
Outras			4.045	2%	5.365	2%
<b>Infra-Estrutura</b>	<b>98.070</b>	<b>61%</b>	<b>130.265</b>	<b>61%</b>	<b>160.677</b>	<b>50%</b>
Energia Elétrica	49.190	31%	8.678	4%	5.455	2%
Ferroviário			22.189	10%	54.793	17%
Rodoviário	1.642	1%			5.826	2%
Hidroviário			3.041	1%	14.273	4%
Outros Setores	47.238	29%	96.356	45%	80.330	25%
<b>Outras Atividades</b>	<b>68</b>	<b>0%</b>	<b>181</b>	<b>0%</b>	<b>2.975</b>	<b>1%</b>
Ensino Pesq. E Des.Tec.						
Distribuição						
Outras						
<b>Total</b>	<b>160.551</b>	<b>100%</b>	<b>215.128</b>	<b>100%</b>	<b>318.301</b>	<b>100%</b>

Fonte:BNDES (1992c). Elaboração própria.

Entre 1961/64, devido à crise econômica posterior à realização do Plano de Metas, as aprovações médias anuais reduziram-se. Nos períodos subseqüentes, 1965/67 e 1968/73, a média anual foi crescente. Entre um período e outro houve um crescimento, inferior ao observado no período 1956/60, mas significativo de 119%, justificado pelas elevadas taxas de crescimento econômico durante o “milagre econômico”.

Através das Tabelas 1.6 e 1.7 observa-se uma maior diversificação das atividades financiadas pelo BNDES<sup>34</sup>. No período 1964/73, o banco passou a oferecer um progressivo apoio à indústria de transformação. Entre 1968/73, uma gama ainda maior de atividades foram beneficiadas. Em função do intenso crescimento do período

<sup>34</sup> Para o período 1961/64, os dois maiores beneficiários (indústria siderúrgica e o setor de energia elétrica) do BNDES detinham 87% do total de aprovações. Entre 1964/68, representavam 56%. E para o período

e ausência de uma política industrial com prioridades setoriais, o BNDES apresentou uma maior diversificação e conseqüentemente desconcentração em seus financiamentos.

### **1.2.3.2. A mobilização de recursos entre 1968/73**

No tocante à mobilização de recursos pelo BNDES, devido as mudanças nas fontes de recursos e a importância assumida por novas das fontes durante o período 1968/73 costuma-se tratá-lo como uma **segunda fase** na mobilização de recursos da instituição. Nessa fase, o banco deixou de receber recursos do imposto de renda, passou a gerar mais recursos a partir do estoque de recursos emprestados e passou a contar com recursos do imposto sobre operações financeiras repassados pelo Banco Central e dotações orçamentárias do governo. Deste modo, observa-se que apesar das mudanças nas fontes de recursos do banco, estes permaneceram baratos.

No período 1968/73, os recursos mobilizados crescem 65% em relação ao período anterior, destacando-se a expansão dos recursos de origem interna e dos recursos externos e o aparecimento das reservas monetárias e das dotações orçamentárias, respectivamente em 1967 e 1968. As reservas monetárias recolhidas pelo Banco Central foram importantes como fonte de recursos do BNDES nessa fase.

A centralização de poder observada nos governos militares relacionou-se com uma maior centralização dos recursos financeiros. Deste modo, nota-se que nesse período, o banco passou a depender de forma mais direta de repasses discricionários do governo, desaparecendo as cotas fixas pré-determinadas do período anterior.

---

do "milagre", observa-se que os cinco maiores beneficiários (siderurgia, outras indústrias, a indústria química, a têxtil e de calçados e o setor ferroviário) somavam apenas 49% do total aprovado.

**Tabela 1.8 - As fontes dos recursos mobilizados pelo BNDES nos períodos 1965/67, 1968/73. Valores anuais médios em US\$ mil.**

Fontes	1965/67	%	1968/73	%
<b>I. Geração Interna</b>	<b>83.654</b>	<b>22%</b>	<b>194.298</b>	<b>31%</b>
1.1 Retorno	18.087	5%		0%
1.2 Incorp. ao Capital e Reservas	59.583	16%		0%
1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76				
1.4 Outros	5.983	2%		
<b>II. Dotações e Empréstimos no País</b>	<b>89.523</b>	<b>24%</b>	<b>217.515</b>	<b>35%</b>
2.1 Cias. de Seguro	1.840	0%		
2.2 Imposto de Renda	65.878	18%	686	0%
2.3 Funai	3.078	1%	539	0%
2.4 Dotação Orçamentária			75.871	12%
2.5 Reserva monetária	18.727	5%	138.421	22%
2.6 PIS/Pasep/FAT				
2.7 Finsocial				
2.8 Recursos Não-Operacionais				
2.9 Outros			1.997	0%
<b>III. Vinculados Total</b>	<b>175.001</b>	<b>47%</b>	<b>168.407</b>	<b>27%</b>
3.1 à FINAME	43.429	12%	88.122	14%
3.2 FMM				
3.3 Outros	131.572	35%	80.285	13%
<b>IV Recursos Externos</b>	<b>4.677</b>	<b>1%</b>	<b>38.185</b>	<b>6%</b>
4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos)			31.430	5%
4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos)	4.677	1%	6.755	1%
<b>V Outros</b>	<b>23.038</b>	<b>6%</b>		
<b>Total</b>	<b>375.893</b>	<b>100%</b>	<b>618.404</b>	<b>100%</b>

Fonte: Prochnik (1995). Elaboração própria

#### 1.2.4. O II PND e a atuação do BNDES

##### 1.2.4.1. A política industrial do II PND

Em 1973, a economia brasileira que já vinha enfrentando pressões na Balança Comercial por conta da elevação das importações, enfrentou sérios problemas nas contas externas com a elevação do preço do petróleo e de outros insumos básicos largamente importados pelo país. A saída encontrada pelas autoridades nacionais para administrar a crise não previa um ajuste recessivo semelhante ao dos países desenvolvidos. Pelo contrário, optava claramente pela manutenção do crescimento econômico através do II PND<sup>35</sup>.

<sup>35</sup> O II PND foi a segunda experiência efetiva de planejamento industrial no Brasil. Teve o comando e coordenação do CDE - Conselho de Desenvolvimento Econômico, presidido pelo próprio presidente da república.

A opção de política econômica escolhida pelo governo Geisel pretendia uma mudança na estrutura industrial do país, redirecionando o crescimento da economia para os setores de bens de capital e bens intermediários. A idéia era manter as altas taxas de crescimento, mas retirando do setor de duráveis de consumo a liderança do crescimento. No entanto, para que os setores de bens de capital e insumos básicos fossem priorizados e para que houvesse o fortalecimento do setor privado, o Estado continuaria tendo papel-chave na realização dos investimentos, na concessão de subsídios fiscais, empréstimos subsidiados e no estímulo à entrada de recursos externos. As empresas estatais seriam as responsáveis por investimentos, sobretudo na infraestrutura<sup>36</sup>.

O II PND marcou um período de aplicação de uma efetiva política industrial, pois além do apoio governamental direto aos investimentos industriais, contou com instrumentos e políticas auxiliares, como a política de comércio exterior, ampla linha de incentivos, uma política de competição e regulação e as facilidades concedidas no financiamento do BNDES<sup>37</sup>. No entanto, motivos externos e internos frustraram a plena concretização do plano originalmente previsto.

Dentro das políticas de comércio exterior implementadas no período do II PND, as exportações foram amplamente incentivadas, notadamente as de manufaturados. Além das isenções fiscais estabelecidas nos anos 60, instituíram-se o crédito fiscal,

---

<sup>36</sup> A proposta governamental consubstanciada no II PND - Plano Nacional de Desenvolvimento Econômico - era, segundo Castro (1985), bastante ambiciosa por tentar resolver de uma vez o problema do subdesenvolvimento do país com a resolução dos problemas conjunturais e estruturais colocados no momento. Dentre as ambições do II PND figuravam: grandes projetos de infra-estrutura como a hidrelétrica de Itaipu, a Ferrovia do Aço, o Programa Nuclear e o desenvolvimento do sistema de telecomunicações, que visava a integração do país; pesados investimentos no setor de BK e BI como a metalurgia e não ferrosos, química de base, grande mineração e material elétrico, além de grandes investimentos na siderurgia e refino de petróleo. Um programa dessa natureza exigia uma forte intervenção estatal, sendo assim, o agente dessa transformação na base produtiva em alguns setores como a siderurgia e a produção de energia elétrica, era essencialmente a empresa estatal. Nos demais setores, BK e BI, aparecia a empresa privada, mas tendo por trás o esforço concentrado do Estado através de incentivos fiscais e financeiros.

<sup>37</sup> Dentre as políticas de competição e regulação, destacam-se a de controle de preços em vigor desde 1968, quando da criação do CIP (Conselho Interministerial de Preços), e a regulação do mercado de trabalho, que ampliava as margens de lucro industriais ao prever apenas um ajuste anual de salários num ambiente de aceleração inflacionária. Aliada a isso, deve-se considerar a repressão às atividades sindicais e demais associações promovidas pelo governo militar.

*drawback*, programas especiais de exportação como o Befiex e uma linha de financiamento subsidiada (Suzigan, 1997)<sup>38</sup>.

O BNDES, como o principal instrumento financeiro da política industrial do II PND, concedeu largamente créditos subsidiados para o investimento industrial, operando decisivamente para a realização de muitos projetos do setor privado nacional (Najberg, 1989)<sup>39</sup>. Nos anos setenta, o BNDES ofereceu crédito subsidiado ao setor privado enquanto as empresas públicas, suas antigas mutuárias, recorriam ao endividamento externo.

Nesse período, foi constituído o Sistema BNDES com a criação de três novas subsidiárias para alavancar o desenvolvimento de setores industriais específicos, além de promover o fortalecimento do mercado de capitais.

Em 1974, sob o argumento da necessidade do fortalecimento da empresa privada nacional foram criadas as três subsidiárias EMBRAMEC, FIBASE e IBRASA<sup>40</sup>. O Sistema BNDES passou a atuar não apenas através do financiamento da produção, organização e comercialização de empresas privadas nacionais, mas também via participação direta no capital de risco de empresas privadas através de suas subsidiárias<sup>41</sup>. Através delas o Sistema BNDES promoveria o fomento de setores considerados importantes, como o de insumos básicos (FIBASE) e o de bens de capital (EMBRAMEC), além de apoiar as indústrias nacionais em geral (IBRASA). A participação societária das subsidiárias nas empresas deveria ser temporária, durando apenas o tempo necessário para o fortalecimento das empresas<sup>42</sup>.

---

<sup>38</sup> Durante o II PND, o sistema de proteção às indústrias foi estendido e intensificado. A política de minidesvalorizações da taxa de câmbio, iniciada em 1968, constituiu-se num importante elemento de redução das importações. Além disso, contava-se com taxas aduaneiras extremamente elevadas. Havia porém brechas que permitiam a importação de itens fundamentais para os projetos de investimento. O CPA, Conselho de Política Aduaneira, analisava os pedidos de empresas para a redução das taxas de importação de acordo com as prioridades dadas pelo governo. Havia os testes de similaridade e variadas formas de controle através dos índices mínimos de conteúdo doméstico. Como o plano visava o desenvolvimento das indústrias nacionais de bens de capital e de computadores, estas eram especialmente protegidas (Suzigan, 1997).

<sup>39</sup> No âmbito do financiamento o II PND contou ainda com montantes expressivos de recursos externos. O processo de endividamento externo brasileiro, que ganhou corpo durante os anos 70, foi fundamental para o financiamento de grande parte dos projetos de investimento implementado pelas estatais.

<sup>40</sup> A FINAME (Agência Especial de Financiamento Industrial) transformou-se em empresa pública em 1971. Para mais detalhes ver Anexo 2.

<sup>41</sup> Essas três subsidiárias juntamente com o BNDES e a FINAME passaram a compor o Sistema BNDES.

<sup>42</sup> Entretanto, essas participações acionárias foram bastante duradouras. Em muitos casos o Sistema passou a deter o controle acionário, como será melhor avaliado no próximo capítulo.

Deste modo, pela segunda vez no Brasil foram implementadas políticas articuladas voltadas ao desenvolvimento, definidas numa política industrial. Nesse período, observa-se novamente, assim como no Plano de Metas, o papel fundamental concedido ao BNDES no financiamento do desenvolvimento.

O Plano de Metas e o II PND foram duas experiências marcantes de implementação de política industrial no país e não por acaso períodos de extraordinária expansão industrial. O BNDES teve um papel fundamental no financiamento das duas estratégias de desenvolvimento.

Durante o II PND acentuaram-se ainda mais a liderança do Estado na condução do crescimento econômico e a participação do BNDES no financiamento dos novos investimentos do setor privado. No entanto, logo nos primeiros anos do plano houve o desaquecimento do investimento privado e as taxas de crescimento foram sustentadas basicamente pelos investimentos das empresas estatais. Como a fase de expansão da economia apresentava estreita relação com o investimento público, quando este se desacelerou devido aos desequilíbrios no Balanço de Pagamentos, houve um arrefecimento na expansão<sup>43</sup>.

#### **1.2.4.2. O apoio financeiro do Sistema BNDES ao II PND <sup>44</sup>**

##### **1.2.4.2.1. A mobilização de recursos do Sistema BNDES**

Novas transformações ocorridas nas principais fontes de recursos do BNDES caracterizaram uma **terceira fase** na mobilização de recursos do banco a partir de 1974. As principais mudanças foram: a incorporação dos recursos do PIS-Pasep e a expansão do volume dos recursos captados externante.

De todo o período analisado neste capítulo - 1952/79 - a maior taxa de crescimento observada nos recursos anuais médios mobilizados deu-se no período 1974/79, aproximadamente 435% em relação ao período 1968/73. Apenas entre

---

<sup>43</sup> A partir de 1976, tornaram-se explícitas as divergências existentes dentro do próprio governo entre o ministério da Fazenda e Planejamento e entre os objetivos de estabilidade econômica e crescimento, levando ao redimensionamento de alguns projetos do II PND. Os grandes projetos executados pelas estatais, apesar de terem seus prazos atrasados, foram mantidos às custas de endividamento crescente destas empresas junto aos bancos privados internacionais.

<sup>44</sup> A Caracterização Geral das Modalidades Operacionais do Sistema BNDES encontram-se detalhadas no Anexo 3.

1956/60, quando implementou-se o Plano de Metas, houve um crescimento tão significativo. O que demonstra que de fato o BNDES foi chamado a atuar como um importante instrumento financeiro das estratégias de desenvolvimento.

O aumento verificado nos recursos médios mobilizados entre 1974/79 deveu-se fundamentalmente aos recursos do PIS-Pasep, constituído pelo recolhimento de um percentual da receita bruta das empresas deduzido do Imposto de Renda (PIS) e de contribuições do setor público calculadas sobre suas receitas (Pasep).

Além da inclusão dos recursos do PIS-Pasep, principal fonte de recursos do BNDES, houve um aumento dos recursos de origem externa. Com isso, a média do total de recursos mobilizado pelo BNDES no período 1974/79 foi mais de cinco vezes superior à média do período anterior, 1968/1973, (ver Tabela 1.9).

Neste mesmo período, os recursos externos cresceram em média 559% em relação ao período anterior. Do total de recursos externos mobilizado, cerca de 93% advinham do endividamento junto a bancos privados internacionais<sup>45</sup>. Estes dados mostram que o BNDES participou ativamente do processo de endividamento externo vivido pela economia brasileira na segunda metade da década de setenta<sup>46</sup>.

Os recursos gerados internamente também tiveram papel importante no total mobilizado no período. O maior volume de recursos de geração interna foi provavelmente resultado do retorno dos financiamentos concedidos na fase anterior. Embora não se tenha à disposição os dados pormenorizados dos recursos gerados internamente para 1974/79, acredita-se, que pelo fato de entre 1968/73 ter-se elevado significativamente os recursos disponíveis do BNDES, o mesmo deve ter ocorrido com o total de financiamentos, cujos retornos se dariam parcialmente entre 1974/79.

---

<sup>45</sup> Entre 1968/69 não houve a entrada de recursos externos no banco. Entre 1970/73, a média anual da entrada de recursos externos foi de US\$57.277 mil, muito inferior a do período 1974/79.

<sup>46</sup> Estamos tratando aqui apenas das operações de endividamento do próprio BNDES e não das operações nas quais ele atuou como avalista de outros empréstimos.

**Tabela 1.9 - As fontes dos recursos mobilizados pelo Sistema BNDES nos períodos 1968/73, 1974/79. Valores Anuais Médios em US\$mil.**

Fontes	1968/73	%	1974/79	%
<b>I. Geração Interna</b>	<b>194.298</b>	<b>31%</b>	<b>919.184</b>	<b>28%</b>
1.1 Retorno		0%		
1.2 Incorp. ao Capital e Reservas		0%		
1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76				
1.4 Outros				
<b>II. Dotações e Empréstimos no País</b>	<b>217.515</b>	<b>35%</b>	<b>1.998.935</b>	<b>60%</b>
2.1 Cias. de Seguro				
2.2 Imposto de Renda	686	0%		
2.3 Funai	539	0%		
2.4 Dotação Orçamentária	75.871	12%	92.335	3%
2.5 Reserva monetária	138.421	22%	435.901	13%
2.6 PIS/Pasep/FAT			1.374.217	42%
2.7 Finsocial				
2.8 Recursos Não-Operacionais				
2.9 Outros	1.997	0%	114.816	3%
<b>III. Vinculados Total</b>	<b>168.407</b>	<b>27%</b>	<b>14.842</b>	<b>0%</b>
3.1 à FINAME	88.122	14%		
3.2 FMM				
3.3 Outros	80.285	13%	14.842	0%
<b>IV Recursos Externos</b>	<b>38.185</b>	<b>6%</b>	<b>377.604</b>	<b>11%</b>
4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos)	31.430	5%	353.514	11%
4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos)	6.755	1%	24.106	1%
<b>V Outros</b>				
<b>Total</b>	<b>618.404</b>	<b>100%</b>	<b>3.310.565</b>	<b>100%</b>

Fonte: Prochnik (1995). Elaboração própria

#### 1.2.4.2.2. A aplicação dos recursos do Sistema BNDES

No período 1974/79 houve o maior crescimento no total de aprovações já registrado pela instituição, de aproximadamente 420 % relativamente ao período 1968/73 (Tabela 1.10). As aprovações revelam as intenções de desembolsos, ou seja, alguns projetos, por uma série de motivos, podem não ter sido efetivamente desembolsados no período da aprovação<sup>47</sup>. Deste modo, é comum observar-se valores anuais médios desembolsados inferiores aos aprovados. Apesar dos desembolsos no período 1974/79 terem representado 63% do total aprovado, valor inferior ao período 1968/73, ainda assim houve o maior crescimento nos desembolsos anuais médios já registrado, de aproximadamente 358% (Tabela 1.10).

<sup>47</sup> Os únicos dados detalhados disponíveis para todo o período tratado neste capítulo, referem-se às Aprovações e Prestações de Garantia em Moeda Estrangeira.

**Tabela 1.10 – Aprovações e desembolsos do Sistema BNDES para os períodos 1968/73 e 1974/79. Valores anuais médios em Cr\$ bilhões de 1991.**

Período	Aprovações (A)	Desembolsos (D)	D/A (%)
1968/73	1.828	1.311	72%
1974/79	9.555	6.002	63%

Fonte: BNDES (1992c). Elaboração própria.

Houve crescimento absoluto no financiamento de todas as atividades, entretanto, algumas receberam um destaque especial. Entre as que mais cresceram na indústria tem-se: a mineração, siderurgia, química e fertilizantes e mecânicos elétricos, todos prioritários para o II PND. O setor de infra-estrutura, constituído em sua maioria por empresas estatais, contou com um crescimento substancial nas aprovações de alguns setores como o de energia elétrica e ferroviário, apesar da ênfase no setor privado.

**Tabela 1.11 - Aprovações do Sistema BNDES segundo os ramos e gêneros de atividades para os períodos 1968/73 e 1974/79. Valores anuais médios em Cr\$ bilhões de 1991.**

Anos	1968/1973	%	1974/1979	%
<b>Insumos Básicos</b>	<b>653</b>	<b>36%</b>	<b>4.560</b>	<b>48%</b>
Mineração	17	1%	168	2%
Siderurgia	164	9%	2.040	21%
Metalurgia	115	6%	462	5%
Química e Fertilizantes	171	9%	999	10%
Celulose e Papel	100	5%	515	5%
Produtos de Minerais não-metálicos	86	5%	377	4%
<b>Equipamentos</b>	<b>158</b>	<b>9%</b>	<b>636</b>	<b>7%</b>
Mecânicos Elétricos	74	4%	482	5%
Material de Transporte	84	5%	155	2%
<b>Outras Indústrias</b>	<b>423</b>	<b>23%</b>	<b>1.068</b>	<b>11%</b>
Têxtil e Calçados	95	5%	234	2%
Produtos Alimentares	105	6%	342	4%
Outras	224	12%	493	5%
<b>Infra-Estrutura</b>	<b>443</b>	<b>24%</b>	<b>2.881</b>	<b>30%</b>
Energia Elétrica	66	4%	1.383	14%
Ferrovário	120	7%	803	8%
Rodoviário	147	8%	202	2%
Hidroviário	43	2%	107	1%
Outros Setores	68	4%	387	4%
<b>Outras Atividades</b>	<b>151</b>	<b>8%</b>	<b>410</b>	<b>4%</b>
Ensino Pesq. E Des.Tec.	57	3%	27	0%
Distribuição	68	4%	161	2%
Outras	26	1%	223	2%
<b>Total</b>	<b>1.828</b>	<b>100%</b>	<b>9.555</b>	<b>100%</b>

Fonte: BNDES (1992c). Elaboração própria.

Através da Tabela 1.12, observa-se também a elevação dos montantes envolvidos nas prestações de garantia pelo BNDES, no geral mais de 200%. As atividades que se destacaram nessa modalidade de apoio financeiro foram: papel e celulose, química e fertilizantes e energia elétrica, todos priorizados pelo II PND.

**Tabela 1.12 – Prestação de garantia em moeda estrangeira do Sistema BNDES para os períodos de 1968/73 e 1974/79. Valores anuais médios em US\$ mil de 1991.**

Anos	1968/1973	%	1974/1979	%
<b>Insumos Básicos</b>	<b>142.777</b>	<b>45%</b>	<b>514.612</b>	<b>51%</b>
Mineração	12	0%	28.824	3%
Siderurgia	85.323	27%	64.761	6%
Metalurgia	5.848	2%	65.376	6%
Química e Fertilizantes	32.829	10%	112.467	11%
Celulose e Papel	2.788	1%	238.902	24%
Produtos de Minerais não-metálicos	15.976	5%	4.284	0%
<b>Equipamentos</b>	<b>2.833</b>	<b>1%</b>	<b>33.560</b>	<b>3%</b>
Mecânicos Elétricos	2.246	1%	28.861	3%
Material de Transporte	587	0%	4.699	0%
<b>Outras Indústrias</b>	<b>9.038</b>	<b>3%</b>	<b>13.132</b>	<b>1%</b>
Têxtil e Calçados	1.201	0%	8.245	1%
Produtos Alimentares	2.473	1%	1.765	0%
Outras	5.365	2%	3.122	0%
<b>Infra-Estrutura</b>	<b>160.677</b>	<b>50%</b>	<b>446.986</b>	<b>44%</b>
Energia Elétrica	5.455	2%	274.750	27%
Ferrovário	54.793	17%		
Rodoviário	5.826	2%		
Hidroviário	14.273	4%		
Outros Setores	80.330	25%	172.236	17%
<b>Outras Atividades</b>	<b>2.975</b>	<b>1%</b>		
Ensino Pesq. E Des.Tec.				
Distribuição				
Outras				
<b>Total</b>	<b>318.301</b>	<b>100%</b>	<b>1.008.290</b>	<b>100%</b>

Fonte:BNDES (1992c). Elaboração própria.

Os dados examinados até aqui evidenciam que a atuação do Sistema BNDES estava inserida numa estratégia maior de desenvolvimento definida no II PND. Dentro dessa estratégia, o setor privado recebeu ênfase especial, contando com uma considerável transferência de recursos do setor público via Sistema BNDES, como será analisado a seguir.

### 1.2.4.3. As transferências de recursos públicos ao setor privado

O modelo industrial sob o qual o Brasil desenvolveu-se até a década de setenta baseava-se no tripé formado pelo Estado, empresa privada nacional e empresa estrangeira e como colocado anteriormente, o setor privado nacional teve um papel coadjuvante e constituiu-se na perna fraca do tripé<sup>48</sup>.

O II PND, entre outros objetivos, buscou equilibrar esse tripé, fortalecendo o setor privado nacional e, para tanto, criou condições favoráveis para o aumento da participação das empresas privadas nacionais no investimento. A primeira providência nesse sentido foi a criação, em 1974, das subsidiárias do BNDES, EMBRAMEC, FIBASE e IBRASA, para aumentar a capacidade financeira das empresas privadas nacionais através da participação no capital dessas empresas. Em 1976, dois programas para capitalização das empresas privadas nacionais foram criados: o FINAC, para o financiamento de acionistas para o aumento de capital e o PROCAP, para o financiamento à subscrição de ações em ofertas públicas, estimulando também o mercado acionário.

Outro apoio fundamental foram as facilidades dadas através de: a) refinanciamento da correção monetária superior a 20% ao ano pelo BNDES; b) crédito da correção monetária superior a 20% ao ano, concedido pelo Tesouro Nacional; c) correção monetária limitada a 70% da variação da ORTN. Tais facilidades sucederam uma a outra. Inicialmente, em 1974, o BNDES limitava a correção monetária em 20% e permitia o refinanciamento do excedente. Posteriormente, buscando estimular ainda mais a contratação de empréstimos, o Tesouro Nacional determinou que o benefício do refinanciamento fosse transformado em crédito ao mutuário, dispensando-o do pagamento das amortizações suplementares. Finalmente em 1979, a correção monetária passou a ser limitada a 70% da variação da ORTN. Nestes dois últimos mecanismos, os recursos dos subsídios eram créditos da União que foram repassados pelo BNDES. Esses mecanismos de incentivo ao investimento acabaram se convertendo em formas de **privatização de recursos públicos** (Najberg, 1989).

<sup>48</sup> Dentro do estrutura industrial, cabia ao Estado as áreas de infra-estrutura econômica, como energia, transportes e comunicações; o desenvolvimento social, educação, saúde, previdência; setores com monopólio estatal, como o petróleo além do setor de insumos básicos. As empresas estrangeiras atuavam na produção de manufaturados não tradicionais e em áreas de utilização de técnicas mais complexas, enquanto o setor privado nacional detinha segmentos da indústria de transformação, a construção civil, a agricultura, pecuária, comércio, seguros e sistema financeiro.

A justificativa para a adoção dessas facilidades, foi a presumível elevação dos riscos dos empréstimos indexados numa conjuntura de aceleração inflacionária. O aumento dos riscos adviria da dificuldade em se prever a relação entre as taxas de variação de preços da empresa e a taxa de crescimento dos encargos financeiros. Apesar de as ORTN's após 1974 apresentarem valores nominais sistematicamente menores do que a inflação, resultando em benefícios mesmo aos créditos corrigidos integralmente pelas ORTN's, decidiu-se pela criação de um critério adicional de indexação, que atraísse o empresário privado e a garantia de um teto máximo de correção monetária.

*“A rationale dos financiamentos com correção máxima pré-fixada em 20% ao ano teve como premissa a redução do risco dos mutuários num período de aceleração inflacionária, considerado transitório e atípico”* (Najberg, 1989:95).

Entretanto, devido à inflação crescente, a correção monetária máxima de 20% a.a. implicou gigantescas doações patrimoniais ao setor privado. Segundo Najberg, o Tesouro Nacional teria cedido, entre 1975/1987, através do Sistema BNDES por volta de US\$ 3,2 bilhões aos empresários privados. O que corresponderia, segundo seus cálculos, a no mínimo 74% das liberações totais de recursos.

Em 1977, os novos financiamentos voltaram a ter correção plena, exceto as operações de capitalização. Em 1979, foi criado um fator de redução fixado em 0,7 da evolução da ORTN para capitalização e financiamento às pequenas e médias empresas. Todos esses subsídios eram na verdade concedidos pela União, embora fossem operacionalizados pelo BNDES. Sendo assim, ao final de cada ano, o BNDES contabilizava o valor deduzido do débito do setor privado e cobrava seu ressarcimento da União. Mas, com a aceleração inflacionária, as transferências passaram a ser expressivas e a concessão desses benefícios passou a ser tratada como um empréstimo concedido pelo Tesouro Nacional, que ressarciria o BNDES posteriormente (Najberg, 1989).

#### 1.4. Considerações finais

O presente capítulo concentrou-se no exame da atuação do BNDES no período que compreende as décadas de 50 a 70, período este, caracterizado: por elevadas taxas de crescimento do PIB, sobretudo do setor industrial; pela presença do Estado brasileiro e por expressiva participação do capital estrangeiro.

A presença estatal no financiamento do projeto industrializante deu-se principalmente através do BNDES, banco de fomento que geriu as políticas de crédito seletivo para o desenvolvimento. Como foi visto na Introdução, as diferentes formas de obtenção de *funding* para concretização das inversões depende das estruturas dos mercados econômico e financeiro e das respostas encontradas internamente, dadas pelos arranjos político-institucionais, para transpor os obstáculos da industrialização. Em países menos desenvolvidos, como o Brasil, a oferta de crédito de longo prazo constituiu-se em obstáculo ao processo de acumulação. A solução encontrada durante a fase desenvolvimentista conciliou a entrada de recursos externos, o autofinanciamento e recursos do setor público, com destaque para os créditos do BNDES.

Dentro do que foi proposto, interessa analisar o modo como o BNDES atuou, observando-se as funções específicas que o banco desempenhou enquanto IFD. Para explicitar a forma pela qual o BNDES mobilizou recursos para o fornecimento de crédito de longo prazo aos setores considerados prioritários para a industrialização, deve-se ter presente, antes de mais nada, o fato de ser o BNDES um **banco público de desenvolvimento** e como tal parte integrante do setor estatal brasileiro. Por tratar-se de um **banco de desenvolvimento**, seus empréstimos são de longo prazo e com vistas à execução de projetos de complementação ou reestruturação da base produtiva da economia, geração de empregos, qualificação de recursos humanos, pesquisas relativas a novas tecnologias e demais metas governamentais que pretendam, em última instância, a elevação do nível de renda e de qualidade de vida da sociedade como um todo.

O **perfil público** deste banco traz mais um condicionante específico às suas formas de captação e aplicação de recursos. A mobilização dá-se predominantemente por meio de transferências do próprio setor público, nas figuras do Tesouro Nacional e do Banco Central, ou através do recolhimento de poupanças compulsórias (PIS-Pasep e

FAT) e recursos para-fiscais para a formação de fundos públicos, como os fundos compostos pelos impostos sobre energia elétrica, combustível, FMM, tratados pelo BNDES como recursos vinculados. Isso significa que o banco possui fontes de recursos estáveis e de custo relativamente baixo, direta ou indiretamente assegurados pelo governo central <sup>49</sup>.

Já o uso dos recursos deve estar subordinado, por definição, a um dado projeto de desenvolvimento. Na verdade, as IFD, como o BNDES, devem atuar como instrumentos de implementação de estratégias de desenvolvimento, *“direcionando fundos de longo prazo para setores estratégicos, criando oportunidades de investimento não só dentro dos setores escolhidos, como para setores a eles ligados através do que se convencionou chamar forward e backward linkages”* (Stuart,1997:437).

Tendo por base tais considerações, procurou-se mostrar que a atuação do BNDES no período 1952/79 esteve fortemente vinculada aos objetivos de fomento, apresentando uma estreita funcionalidade dentro do modelo econômico vigente, seja financiando os investimentos em infra-estrutura energética e de transportes, levados a cabo pelo próprio setor estatal, seja concedendo financiamentos ao setor privado nacional, principalmente no período do II PND.

Com efeito, durante os anos cinquenta, a maior parte das aprovações do BNDES foram designadas para os setores de infra-estrutura, principalmente para os de energia elétrica e de transporte ferroviário. Não há dúvidas de que, nesse período, os estrangulamentos mais sérios presentes na economia brasileira referiam-se aos sistemas de transporte e energético, como já havia sido apontado pela CMBEUA no início da década. A siderurgia também poderia ser apontada como outro setor que passaria a impor restrições à industrialização, caso não contasse com amplos investimentos.

Durante o Plano de Metas, houve um crescimento extraordinário na captação média anual de recursos (366%), o que conferiu ao BNDES um maior engajamento no apoio financeiro concedido aos investimentos em infra-estrutura energética e na indústria siderúrgica. Neste período, além do papel fundamental desempenhado no

---

<sup>49</sup> É importante salientar que mesmo o retorno das aplicações de recursos de terceiros, como é o caso do PIS-Pasep – recursos que deverão ser remunerados e devolvidos - aparecem na contabilidade do banco como recursos próprios, gerados internamente.

financiamento do desenvolvimento, o BNDES também atuou como órgão planejador e coordenador do Plano de Metas<sup>50</sup>.

Já no período 1974/79, o crescimento do total de recursos mobilizados foi ainda mais expressivo do que o verificado no Plano de Metas, atingindo o índice de 435%. Essa expansão é explicada pela incorporação dos recursos do Pis-Pasep e pela entrada de recursos externos. Os repasses do Pis-Pasep foram peça central na atuação do Sistema BNDES por época do II PND, notadamente no tocante ao fortalecimento do setor privado nacional. Conforme visto, os subsídios concedidos aos financiamentos nesse período inseriam-se numa estratégia de fortalecimento do capital industrial nacional. Najberg (1989) destaca que, em entrevistas, muitos empresários disseram terem efetuado grandes investimentos durante a década de setenta em função do estímulo representado pelos financiamentos com correção limitada do BNDES.

O Plano de Metas e o II PND são exemplos de políticas industriais no mais amplo sentido desta expressão, sendo que neste último, indubitavelmente, a gama de instrumentos de incentivo à industrialização foi muito maior do que em qualquer outro período. A despeito do II PND ter sido fortemente prejudicado pela política *stop and go*, seus resultados foram significativos, sobretudo na ampliação da infra-estrutura e complementação da estrutura industrial brasileira. Durante esse período, o BNDES financiou, primordialmente, as indústrias siderúrgica, química e de fertilizantes, de material elétrico e a infra-estrutura energética.

Houve, durante a década de setenta, um intenso crescimento econômico e de segmentos industriais fundamentais para a consolidação da indústria nacional, como os de bens de capital e de bens intermediários. O BNDES, sem dúvida, contribuiu em grande parte para esse desempenho da indústria nacional, porém, sua atuação nesse período traduziu-se numa expressiva **privatização de recursos públicos**, o que certamente contribuiu para o agravamento da crise do setor público explicitada no início dos oitenta.

Dois pontos devem ser levantados para compreender as mudanças na atuação do BNDES nos anos oitenta. Em primeiro lugar, as políticas voltadas ao desenvolvimento

---

<sup>50</sup> Entre 1952/67, o BNDES demonstrou uma dependência direta dos recursos do imposto de renda para a mobilização de seus recursos. As elevadas taxas de crescimento da economia, verificadas a partir de

ficaram em segundo plano, dada a priorização concedida aos ajustes macroeconômicos, o que impactou o caráter de fomento do BNDES. Além disso, como parte do aparelho estatal, o BNDES também viu-se afetado pela crise do setor público e teve de ajustar-se a um novo tipo de inserção como será visto no próximo capítulo.

---

meados da década de cinquenta, e o comprometimento dos governos com os objetivos do desenvolvimento explicam a crescente captação de recursos nesses anos pelo banco.

## **CAPÍTULO 2**

### **A DESCARACTERIZAÇÃO DO SISTEMA BNDES COMO INSTITUIÇÃO FINANCEIRA DE FOMENTO**

#### **2.1. Introdução**

Da análise efetuada no primeiro capítulo, pôde-se inferir que o BNDES teve um papel de destaque no financiamento do desenvolvimento brasileiro, atuando ativamente como instrumento das políticas industriais. Para isso contribuíram a disponibilidade de *funding*, a definição clara do papel do Estado na economia e a existência de políticas desenvolvimentistas.

A relevância da instituição como instrumento financeiro decorreu, indubitavelmente, do comprometimento e participação do Estado no projeto de desenvolvimento econômico brasileiro, seja através de políticas localizadas voltadas à desobstrução dos pontos de estrangulamento, seja por meio dos planos de desenvolvimento que levaram a cabo uma política industrial *lato sensu*. Ao longo do período 1952/79, o papel do banco como IFD foi importante, principalmente, no apoio à implementação da infra-estrutura energética e de transportes, da indústria siderúrgica, química e de fertilizantes e na constituição de setores produtores de equipamentos, como o de material elétrico.

Do capítulo anterior, concluiu-se que o BNDES contribuiu ativamente para o crescimento industrial do período 1956/79, constituindo-se na única instituição financeira provedora de crédito de longo prazo na economia brasileira. A análise desse extenso período justificou-se por possibilitar a compreensão da trajetória do BNDES como instrumento financeiro do desenvolvimento e a percepção da ruptura e mudança no perfil de atuação do banco após 1983<sup>1</sup>.

Uma IFD inserida num projeto industrializante e/ou numa política industrial definida apresenta um caráter bastante diverso do que na ausência destes. Na sua

---

<sup>1</sup> Indicar de forma precisa um ano em que o BNDES, de fato, deixou de operar como IFD não é tarefa simples, pois a instituição não passou ou deixou de ter determinadas características, de forma completa, de um momento para outro. A mudança no seu perfil é um processo, perceptível apenas após alguns anos. Deste modo, acreditamos que até 1983, o BNDES atuou no sentido de finalizar projetos do II PND. A

ausência, torna-se difícil para a instituição moldar sua atuação, segundo critérios estratégicos para o desenvolvimento da economia. Esses aspectos podem ser observados no Sistema BNDES, a partir de meados da década de oitenta, quando a economia viveu um momento de transição quanto ao novo modelo econômico e à redefinição do papel do Estado na economia, sofrendo a forte influência das idéias neoliberais.

Neste capítulo, a análise do Sistema BNDES centralizar-se-á no período de crise vivenciado pelo Brasil na década de oitenta. A crise econômica, e em especial a crise do setor público, iniciada ainda em fins da década de setenta, afetou consideravelmente a atuação do BNDES, que procurou se adequar à nova realidade econômica. O contexto de crise, caracterizado pela predominância de políticas de ajuste de curto prazo, reduziu consideravelmente o espaço das políticas desenvolvimentistas.

Num primeiro momento, entre 1980/83, o banco manteve sua atuação vinculada ao modelo econômico então em crise, financiando a finalização de projetos do II PND e contribuindo para a estratégia de substituição de importações<sup>2</sup>. Durante esse período, a atuação do BNDES inseriu-se no esforço de ajuste implementado pelo governo, atendendo demandas surgidas no contexto de crise.

Ao longo da década de oitenta, foi-se intensificando o caráter compensatório na atuação do BNDES. Em 1982, a instituição passou a desembolsar recursos que visavam ao saneamento de empresas públicas e privadas. Em muitos casos, essas ações saneadoras levaram à estatização de empresas, que passaram para o controle da BNDESPAR. Na segunda metade da década, o BNDES privatizou estas empresas, com vistas ao saneamento da instituição. Devido à inexistência de uma política industrial que orientasse sua atuação, o BNDES foi perdendo progressivamente o critério de prioridade setorial para a seleção dos projetos aprovados. Como resultado, observou-se uma crescente descaracterização do banco como instituição de fomento, principalmente a partir da segunda metade da década.

Para estudarmos mais detidamente essas questões, o capítulo está estruturado em duas seções afora as considerações finais. Na primeira, procurar-se-á verificar os novos contornos da atuação do banco após a crise da dívida externa brasileira e a

---

partir de 1984, o banco foi perdendo gradativamente suas funções de fomento, embora ainda preservasse características comuns ao período anterior.

adoção de políticas recessivas. A urgência dos ajustes conduziu o BNDES a uma atuação mais passiva com relação ao desenvolvimento, ainda que importante para a conclusão de investimentos considerados estratégicos, entre 1980/83. Na segunda seção, será enfocada a prioridade concedida ao combate inflacionário pelo governo Sarney e os impactos mais gerais dessas políticas sobre o banco. A lógica de curto prazo que direcionou as políticas econômicas nesse período e a indefinição quanto ao efetivo papel do Estado na economia, reforçaram uma atuação sem prioridades setoriais por parte do banco, levando-o a descaracterizar-se enquanto IFD.

## **2.2. A crise do início dos anos oitenta e o comportamento acomodatório do BNDES**

A crise econômica brasileira e a explicitação da crise fiscal e financeira do Estado, do início década de oitenta, decorreram em grande medida do processo de endividamento externo ocorrido nos anos setenta e de seus desdobramentos: “estatização” da dívida, transferência de recursos reais ao exterior e das relações entre o setor público endividado e o setor privado gerador de divisas<sup>3</sup>.

Em 1982, com o estancamento de novos fluxos de recursos externos, demarcou-se definitivamente a ruptura do *esquema de financiamento* vigente, consagrando a impossibilidade de prosseguir com o crescimento interno baseado no endividamento externo. Evidenciou-se o “*início de um processo de transição que se estenderá(ria) por toda a década, cujo eixo principal é (foi) a substituição do financiamento externo pelo financiamento por recursos de natureza fiscal*” (Prado, 1993:54).

A política econômica de inspiração ortodoxa adotada pelo governo objetivava a superação do desajuste externo através da geração de superávites na balança comercial. Com isso, esperava-se restabelecer a confiança da comunidade financeira internacional no país e o influxo de recursos financeiros externos. Contudo, tal política teve um efeito devastador sobre as finanças governamentais.

A política cambial de desvalorização adotada após 1982, influenciou positivamente a geração de superávites através do aumento das exportações. Porém, os passivos em moeda estrangeira, que se encontravam quase em sua totalidade nas mãos do setor público, aumentaram consideravelmente. A elevação das taxas de juros

---

<sup>2</sup> Até 1984, algumas obras, principalmente do setor siderúrgico, como a Companhia Siderúrgica de Tubarão e a Aço Minas Gerais, ainda estavam sendo finalizadas.

<sup>3</sup> Para mais detalhes ver Davidoff (1984) e Werneck (1987).

internas, foi também utilizada como forma de eliminar o déficit em transações correntes, o que acarretou o crescimento do serviço da dívida interna do setor público (Carneiro, 1991).

Com os aumentos dos patamares inflacionários ano após ano, 100% em 1980, 150% em 1983 e 220% em 1984, houve um controle das tarifas públicas como instrumento de política antiinflacionária, o que comprometeu a geração de recursos das estatais e ampliou o déficit público, que, financiado por dívida mobiliária, aumentou a instabilidade do sistema ao reclamar taxas de juros crescentes<sup>4</sup>.

As empresas estatais não foram as únicas prejudicadas pela grave crise que se abateu sobre a economia. Na primeira metade dos anos oitenta, algumas empresas privadas, mais frágeis financeiramente, não tiveram como manter seu funcionamento normal. A solução para as mais endividadas foi a "estatização", ou seja, tiveram seu controle acionário transferido para o setor estatal. Outras empresas receberam recursos públicos para efetuarem seu saneamento.

O endividamento interno foi sustentado pelo setor privado, que num contexto de instabilidade econômica e aceleração inflacionária preferiu manter-se líquido, valorizando seu capital na esfera financeira através de ativos de curto prazo, com recompra garantida pelo Banco Central, ao invés de investir na esfera produtiva. Enquanto houve um aprofundamento da crise fiscal e financeira do Estado, grande parte do setor privado elevou seus *mark ups* e fez uma reestruturação patrimonial, reduzindo sobremaneira seu nível de endividamento. Algumas empresas que não se ajustaram puderam, mais uma vez, contar com o apoio estatal via recursos para saneamento financeiro.

Em meio a crise fiscal e financeira do Estado, e dados os contornos das políticas de ajuste, houve a **impossibilidade de se prosseguir com qualquer política de crescimento**, pois o problema central encontrava-se na limitada capacidade de financiamento e conseqüentemente de gasto do setor público e *"não no tamanho do*

---

<sup>4</sup> A política fiscal adotada resultou numa fragilização ainda maior do setor público, já que este além de tentar aumentar a receita tributária, o que se mostrou extremamente difícil dada a recessão em que o país se encontrava, fez cortes nos gastos do governo, atingindo principalmente os recursos destinados ao investimento das estatais. E, estas, não contando mais com recursos externos como no período anterior, estando também impossibilitadas de autofinanciar-se em função do uso de suas tarifas como política antiinflacionária e como forma de subsidiar o setor exportador, foram progressivamente perdendo sua capacidade de investimento. Com o tempo, o resultado foi a deterioração dos serviços públicos e da infra-estrutura econômica do país.

*déficit e da dívida do setor público em si*" (Kawall,1995:110). Nesse contexto, a política econômica era eminentemente de curto prazo e voltada de forma persistente ao objetivo de superávit comercial.

Nesse novo contexto de crise econômica , em que os espaços para uma política de desenvolvimento estavam extremamente limitados, o BNDES atuou em três direções principais, a saber:

- a) apoiou a finalização de projetos do II PND, num esforço de substituição de importações segundo a lógica da antiga estratégia desenvolvimentista;
- b) contribuiu para a geração de superávites comerciais também através da concessão de crédito a diferentes setores exportadores e,
- c) atuou no processo de ajustamento dos setores público e privado através de seus programas de saneamento e de fortalecimento financeiro.

Passados os primeiros anos da crise, iniciou-se um período de indefinição quanto ao papel do banco como IFD, já que desapareceram as prioridades setoriais e sua atuação procurou acomodar novas demandas por financiamento.

## **2.2.1. A última fase desenvolvimentista do Sistema BNDES e o limiar da indefinição**

### **2.2.1.1. Aspectos institucionais**

No início dos anos oitenta, ocorreram duas mudanças institucionais relevantes para o BNDES: a responsabilidade pela gestão do Finsocial associada a inclusão do **desenvolvimento social** como objetivo do banco e a criação do BNDESPAR<sup>5</sup>.

Segundo o discurso oficial os recursos do Finsocial, a serem geridos pelo banco deveriam ser destinados à área social, através de investimentos em alimentação, habitação popular, saúde, educação e amparo ao pequeno agricultor. Instituições como o INAN (Instituto Nacional de Alimentação e Nutrição), INAE (Instituto Nacional de

---

<sup>5</sup> Em 1982, o Sistema BNDES foi reestruturado e suas subsidiárias IBRASA, EMBRAMEC e FIBASE, foram fundidas no BNDESPAR (BNDES Participações). O Sistema BNDES passou a ser composto pelo BNDES, a FINAME e o BNDESPAR. Também dentro destas mudanças institucionais, o BNDES agregou o "Social" em sua denominação, momento no qual a instituição passou a gerir os recursos do Finsocial (Fundo de Investimento Social), recém-criado pelo governo. O Sistema BNDES passou então a geri-lo, "junto com a nova responsabilidade de conduzir ações de impacto direto sobre a miséria absoluta"(BNDES, 1989b).

Assistência ao Educando), INCRA (Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária), BNH (Banco Nacional de Habitação) receberiam os recursos do Finsocial mediante repasses feitos pelo BNDES<sup>6</sup>.

Inicialmente, nos quatro primeiros anos do Finsocial, os desembolsos com a área social apresentaram alguma importância no total desembolsado pelo banco. No entanto, como pode-se observar na Tabela 2.1, o peso dos recursos remetidos à área social caiu dramaticamente em 1986, não se recuperando nos anos seguintes.

Questões políticas relativas à alocação dos escassos recursos governamentais devem estar na raiz dos crescentes repasses diretos do Finsocial aos Ministérios, e a partir de 1990, exclusivamente para os Ministérios, não mais sendo canalizados para o BNDES<sup>7</sup>.

Realmente é surpreendente que, em plena crise do setor público, o BNDES tenha assumido mais uma responsabilidade como a do desenvolvimento social. Ou seja, que na premência dos ajustes econômicos, houvesse espaço para a tentativa de reequilibrar as diferenças sociais reafirmadas pelo próprio modelo econômico. Porém, ao analisar-se a duração dos repasses do Finsocial ao banco e a canalização efetiva de recursos para o setor social, (ver quadro abaixo), nota-se que a inclusão do “social” ao nome do banco não alterou de forma substancial o direcionamento dos desembolsos da instituição<sup>8</sup>.

**Tabela 2.1 - Participação das áreas sociais no total de desembolsos do Sistema BNDES entre 1982/1989. Em %.**

1982	1983	1984	1985
5%	15%	15%	8%
1986	1987	1988	1989
1%	1%	3%	1%
Fonte: BNDES, vários anos. Elaboração própria.			

No que se refere à formação da BNDESPAR, deve-se considerar que a definição dos objetivos desta subsidiária foram praticamente os mesmos que caracterizaram a

<sup>6</sup> Ver a respeito BNDES (1982).

<sup>7</sup> Segundo BNDES (1985), os recursos administrados pelo banco perfizeram: 100% em 1983, 78% em 1984 e apenas 21% em 1985. Os relatórios de atividades dos anos posteriores também salientam os poucos recursos disponíveis para a aplicação nas áreas sociais.

<sup>8</sup> Durante a década de oitenta não se identificou qualquer alteração na análise dos projetos encaminhados ao BNDES, no sentido de incluírem os impactos sociais dos projetos.

criação da IBRASA, EMBRAMEC e FIBASE: os de participação no capital social das empresas nacionais pertencentes a setores de significativa prioridade e importância para o desenvolvimento econômico do país. Essa participação deveria ser minoritária e sem direito a voto (BNDES, 1984 b).

Enquanto no período 1974/79 as subsidiárias do BNDES atuaram no sentido de fortalecer e consolidar empresas em setores estratégicos, durante a primeira metade da década de oitenta, a BNDESPAR atuou basicamente no socorro financeiro às empresas em dificuldades financeiras, em muitos casos, as mesmas anteriormente apoiadas pelas subsidiárias.

#### **2.2.1.2. A mobilização de recursos e os desembolsos do Sistema BNDES**

Na década de oitenta, praticamente não houve qualquer mudança relevante tanto nas fontes de recursos como nos principais setores apoiados pelo Sistema BNDES. Por essa razão, a periodização adotada para o exame de fontes e usos baseou-se em critérios quantitativos<sup>9</sup>.

A partir de 1986, os recursos disponíveis cresceram substantivamente. O patamar médio mobilizado elevou-se de US\$4.700 mil (1980/85) para US\$7.000mil (1986/89), justificando os subperíodos 1980/85 e 1986/89. A seguir analisar-se-á o período 1980/85, no qual, a média de recursos mobilizados, a despeito da profunda crise econômica, aumentou aproximadamente 43% em relação ao período anterior.

A elevação média, em quase três vezes, dos recursos de geração interna foi a principal responsável pelo aumento do total médio mobilizado - Tabela 2.2. Os recursos externos, apesar das conhecidas dificuldades de negociação com os bancos internacionais, também aumentaram entre 1980/85 (11%). Quanto ao PIS-Pasep, houve perda de sua importância relativa e redução de seus valores médios absolutos em 40%.

A inclusão dos recursos do Finsocial e FMM representou um incremento de 13,4% no total dos recursos médios mobilizados nesse período; porém observa-se que, mesmo sem esses recursos, teria havido um crescimento de 26,4% no total relativamente ao período 1974/79, mostrando que, a despeito da crise e do ajuste que

---

<sup>9</sup> As mudanças que ocorreram foram: a) a incorporação do Finsocial como fonte de recursos do banco em 1982 e b) em 1984, o fato do BNDES ter se tornado o gestor dos recursos do FMM (Fundo da Marinha Mercante).

foram exigidos por parte do setor público, o Sistema BNDES preservou sua capacidade de mobilização de recursos.

**Tabela 2.2 - Recursos mobilizados pelo Sistema BNDES segundo as principais fontes entre 1980/85. Valores anuais médios em US\$ correntes.**

Fontes	1974/79	%	1980/85	%
<b>I. Geração Interna</b>	<b>919.184</b>	<b>28%</b>	<b>2.512.559</b>	<b>53%</b>
1.1 Retorno			<b>1.835.753</b>	39%
1.2 Incorp. ao Capital e Reservas				
1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76			131.604	3%
1.4 Outros			529.230	11%
<b>II. Dotações e Empréstimos no País</b>	<b>1.998.935</b>	<b>60%</b>	<b>1.432.828</b>	<b>30%</b>
2.1 Cias. de Seguro				
2.2 Imposto de Renda				
2.3 Funai				
2.4 Dotação Orçamentária	92.335	3%	142.435	3%
2.5 Reserva monetária	435.901	13%	78.695	2%
2.6 PIS/Pasep/FAT	1.374.217	42%	822.770	17%
2.7 Finsocial			352.003	7%
2.8 Recursos Não-Operacionais			7.530	0%
2.9 Outros	114.816	3%	29.396	1%
<b>III. Vinculados Total</b>	<b>14.842</b>	<b>0%</b>	<b>409.526</b>	<b>9%</b>
3.1 à FINAME				
3.2 FMM			206.694	4%
3.3 Outros	14.842	0%	186.166	4%
<b>IV Recursos Externos</b>	<b>377.604</b>	<b>11%</b>	<b>420.947</b>	<b>9%</b>
4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos)	353.514	11%	377.164	8%
4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos)	24.106	1%	43.783	1%
<b>V Outros</b>				
<b>Total</b>	<b>3.310.585</b>	<b>100%</b>	<b>4.743.223</b>	<b>100%</b>

Fonte: Prochnik (1995). Elaboração própria.

Entre 1980/85, os recursos transferidos diretamente pelo governo, como é o caso da reserva monetária, reduziram-se. Com o passar do tempo, as dotações monetárias deixaram de existir e o *funding* do banco passou a ser composto pelos recursos gerados internamente, pelo FMM e pelo PIS-Pasep/FAT, o que elevou o custo médio dos recursos captados.

O crescimento observado no total de recursos mobilizados pelo BNDES não significou elevação de mesma magnitude nos desembolsos da instituição no período 1980/85. Através da relação Desembolsos Médios / Recursos Médios Mobilizados, percebe-se um declínio no total efetivamente desembolsado por parte do banco relativamente ao seu potencial de gasto, ou seja, na sua capacidade de aplicação de recursos. Entre 1974/79, 96% dos recursos médios mobilizados foram desembolsados.

No período 1980/85 esse valor caiu para 74%, sofrendo queda ainda maior entre 1986/89 (56%).

Os relatórios do BNDES, principalmente o de 1984, registram que houve um aumento de dispêndios com o serviço da dívida externa do banco, reduzindo a disponibilidade de recursos para financiamentos por parte da instituição. Embora não tenha sido possível a compilação de dados conclusivos, sob este aspecto, isso sugere que a crise da dívida que solapou as finanças de várias instâncias governamentais (governo central, empresas estatais, etc.) também afetou, embora em menor proporção, a atuação do BNDES através de um decréscimo na relação Desembolsos Médios/Recursos Médios Mobilizados. Outro fator que deve ter contribuído para essa redução dos desembolsos, a despeito da expansão dos recursos disponíveis, foi a insuficiência de demanda por apoio financeiro do sistema, o que não pode ser desconsiderado dada a recessão do início da década de oitenta<sup>10</sup>.

Em relação à estrutura dos tomadores, a principal característica da atuação do Sistema BNDES no período 1981/85 foi a reaproximação do BNDES do setor público. Durante o período em questão, as empresas públicas receberam em média 60% dos recursos desembolsados pelo BNDES (ver quadro abaixo)<sup>11</sup>.

**Tabela 2.3 - Percentual de desembolsos do Sistema BNDES segundo a natureza da empresa, 1981/85. Em %.**

Ano	Pública	Privada	Ano	Pública	Privada
1981	55%	45%	1984	57%	43%
1982	66%	34%	1985	57%	43%
1983	65%	35%			

Fonte: BNDES, vários anos. Elaboração própria.

Essa participação relativamente maior do setor público na tomada de crédito do BNDES no período de ajuste deu-se principalmente em função dos gastos com infraestrutura energética, com o setor siderúrgico e saneamento financeiro. Entre 1981/85, mais da metade dos recursos desembolsados pelo Sistema BNDES foram utilizados

<sup>10</sup> Uma forma de medir a demanda por financiamentos à instituição consiste na avaliação dos valores das consultas ao Sistema BNDES. Com os dados disponíveis, foi possível registrar que os valores das consultas entre 1982/85 são bastante inferiores aos da segunda metade da década. Porém, sem os dados da década de setenta, não é possível afirmar que de fato houve uma redução na demanda por financiamentos, na primeira metade da década de oitenta, seguida pela recuperação da demanda a partir de 1986.

<sup>11</sup> Para a análise dos desembolsos não foi possível incluir o ano de 1980 devido à incompatibilidade entre os dados.

para a finalização de projetos em andamento e/ou para ajustar o setor público, sobretudo empresas estatais em crise<sup>12</sup>.

Em decorrência da crise que afetou fortemente as empresas estatais e alguns segmentos do setor privado, o BNDES e suas subsidiárias, sofreram diretamente a influência das políticas econômicas de ajuste, sendo chamados a colaborar com as novas necessidades econômicas. Dentre as medidas compensatórias tomadas pelo BNDES têm-se um grande volume de operações de saneamento financeiro implementadas pela BNDESPAR, que representaram outra linha característica da atuação do banco no período.

### **2.2.1.3. A finalização de projetos de investimento e a contribuição do Sistema BNDES ao ajuste externo**

A crise do modelo econômico até então vigente, explicitada pela crise financeira e fiscal do setor público, foi acompanhada pela ausência de planos de desenvolvimento mais gerais e/ou políticas governamentais voltadas para o crescimento do país. A discussão central deixou de ser o desenvolvimento, ganhando destaque o ajuste da economia brasileira.

O BNDES, que havia se destacado pela sua ação planejadora, exercendo papel de *think-tank* da economia brasileira durante o Plano de Metas, teve seu espectro de planejamento limitado progressivamente. Não obstante, até o início da década de oitenta, o banco planejava sua atuação de acordo com os objetivos da política industrial ou diretrizes básicas do governo federal<sup>13</sup>. Nos anos oitenta, a ausência de um rumo

---

<sup>12</sup> Como os dados para o biênio 1979/80 não se encontram disponíveis, não é possível precisar em que ano de fato iniciou-se a reversão e o aumento da participação relativa do setor público no total desembolsado pelo sistema. Muito provavelmente essa reaproximação do BNDES ao setor público deu-se após a crise iniciada em 1979, quando passou a existir um progressivo estreitamento das fontes externas de financiamento, evidenciando o estrangulamento financeiro das estatais. Devido à necessidade de término de alguns projetos da safra do II PND, as estatais receberam junto ao BNDES recursos necessários para a finalização dos investimentos.

<sup>13</sup> No Plano de Ação para 1978/81, o BNDES previa promover o aumento das exportações e a substituição de importações; a racionalização dos serviços de infra-estrutura e o aumento da oferta de serviços essenciais para o mercado interno. Para tanto, o Sistema BNDES atuaria através da FINAME, do Programa Conserve, de conservação de energia, Proálcool e em Itaipu.

claramente definido fez com que a instituição perdesse gradualmente suas características de IFD<sup>14</sup>.

Todavia, num primeiro momento, o banco teve a sua atuação ainda fortemente condicionada pelo II PND. Note-se que no subperíodo 1981/83 - Tabela 2.4 - os principais setores beneficiados foram os mesmos destacados para a década de setenta. Esses setores, compostos por metalurgia, química, papel e papelão, serviços industriais de utilidade pública e transportes, representavam nesse subperíodo 70% do total desembolsado, evidenciando a vinculação da atuação do BNDES com o modelo em crise<sup>15</sup>.

Tratava-se, na verdade, 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. Isso torna-se mais claro ao observar-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. Os mesmos setores passaram a representar 60% dos desembolsos do Sistema BNDES entre 1984/85. Na segunda metade da década perfizeram 53% do total<sup>16</sup>. A Metalurgia, que respondia por mais de um quarto dos desembolsos entre 1981/83, teve sua participação reduzida para 18% em 1985. A Química, que

---

<sup>14</sup> As palavras do superintendente do Departamento de Planejamento do BNDES no período, Júlio Mourão, corroboram essa conclusão: "*Não havia uma linha clara de ação: as decisões de enquadramento dos pedidos de financiamento eram tomadas caso a caso numa Comissão de Prioridades, sem nenhum plano, documento ou parâmetros que norteassem suas decisões, a não ser a experiência de seus membros, executivos e técnicos altamente preparados em questões setoriais*" (Mourão, 1994:5). Segundo Mourão, a instituição optou por: "*políticas que procuravam proteger o parque industrial existente, mas com uma visão predominantemente defensiva e paliativa, e principalmente extremamente problemática sob o ponto de vista financeiro, que poderiam colocar em risco o futuro do banco*" (Mourão, 1994:6). Dentre essas políticas de risco destacaram-se sobretudo as operações de saneamento financeiro, que serão discutidas no próximo item.

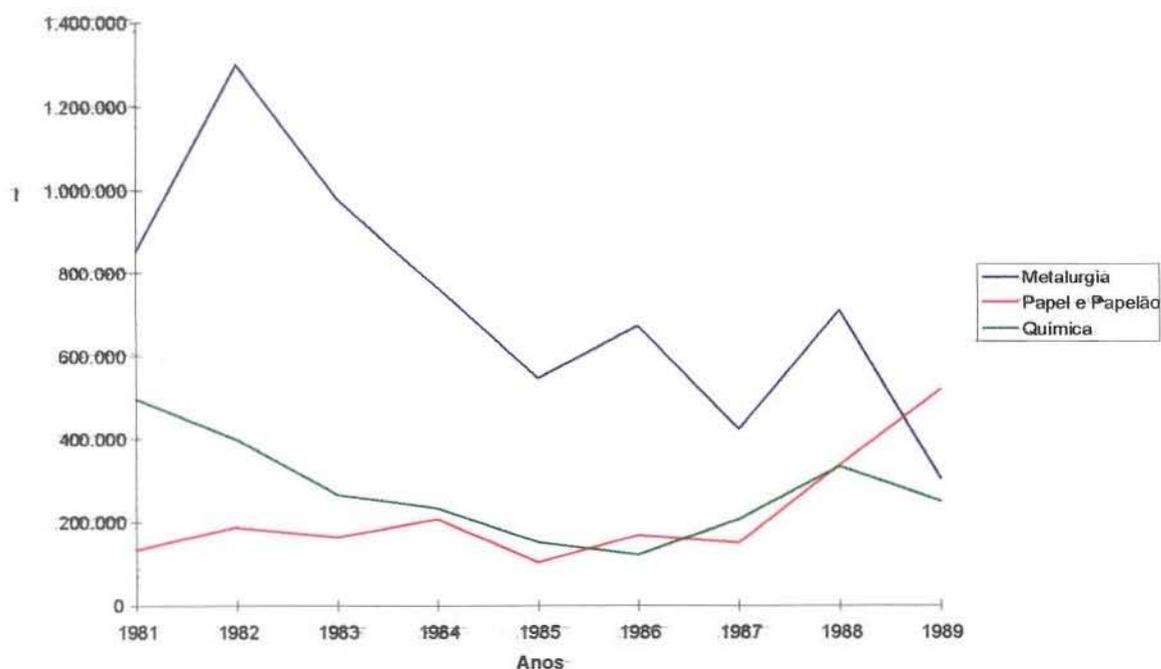
<sup>15</sup> O Plano Siderúrgico Nacional sofreu reduções após 1981, mas ainda foram destinados, entre 1981/83, US\$5,6 bilhões para a Cia Siderúrgica de Tubarão e a Aço Minas Gerais (Açominas) (Maciel, 1988).

<sup>16</sup> Entre 1981/85, o Sistema BNDES adotou uma nova classificação das suas Aprovações e Desembolsos e pela dificuldade em compatibilizar os dados, não foi possível realizar uma comparação, setor a setor dos mesmos com os anos 70. A partir de 1986, a instituição alterou novamente a classificação dos setores de atividade utilizada, passando a utilizar a do IBGE. Para que fosse possível uma análise comparativa, ao menos para a década de oitenta como um todo, procurou-se compatibilizar os dados do período 1981/85 segundo a nova classificação (IBGE). Assim, possíveis diferenças existentes entre os totais desembolsados devem-se às dificuldades de compatibilizar perfeitamente os diferentes dados trabalhados.

representava 16% dos desembolsos em 1981, também perdeu importância ao longo do período<sup>17</sup>.

Destaque-se, ainda, que a maior parte dos desembolsos, apesar da participação claramente decrescente, foi concedida à **indústria de transformação** que recebeu mais de 50% do total financiado com exceção do ano de 1985. Deve ser observado que os principais setores beneficiados apresentaram expressivo desempenho exportador no período, o que nos permite afirmar que o BNDES, ainda que sem uma estratégia mais geral de promoção de exportações, contribuiu para a geração do saldo exportador observado a partir de 1984<sup>18</sup>.

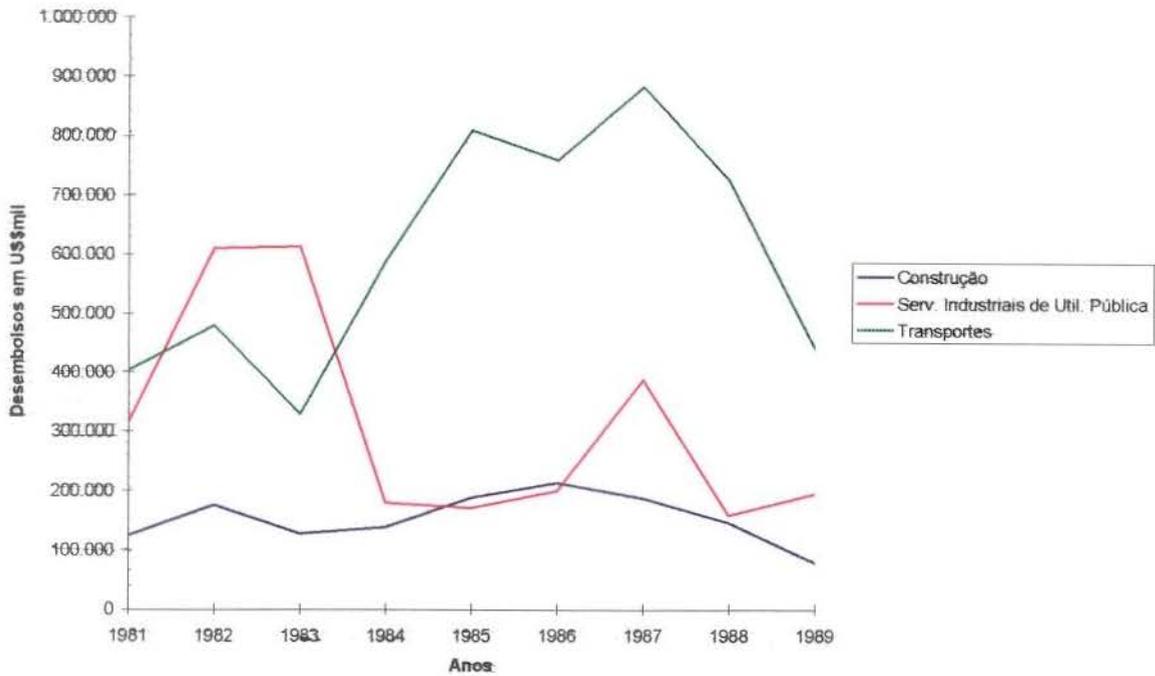
**Gráfico 2.1 – Trajetória do apoio financeiro do Sistema BNDES aos principais beneficiários da indústria de transformação. Entre 1981/89.**



<sup>17</sup> O item Metalurgia na nova classificação de desembolsos utilizada pelo Sistema BNDES engloba o setor siderúrgico, grande responsável pela magnitude dos montantes do item Metalurgia nesse período. O item Química compreende também o setor petroquímico da antiga classificação de desembolsos do Sistema BNDES.

<sup>18</sup> O esforço concentrado do governo para a geração de superávits no Balanço Comercial, do qual o Sistema BNDES fez parte, surtiu efeitos a partir de 1981. Tanto a elevação das exportações como a queda das importações contribuíram decisivamente para os superávits. Entre 1979/85, as exportações subiram 68% e as importações caíram 27%, de modo que o saldo comercial registrou um crescimento de

**Gráfico 2.2 – Trajetória do apoio financeiro do Sistema BNDES aos principais beneficiários do setor de serviços . Entre 1981/89**



mais de 900%. A grande virada nos valores dos saldos comerciais deu-se em 1984, quando o saldo dobrou de valor.

**Tabela 2.4 - Desembolsos do Sistema BNDES, segundo os ramos e gêneros de atividade IBGE para os anos de 1981 a 1985. Em US\$ mil.**

Ramos e Gêneros de atividade	1981	%	1982	%	1983	%	1984	%	1985	%
Extração de Minerais	106.651	3	163.393	4	82.182	2	55.834	2	108.382	4
Agropecuária	13.002	1	9.113	1	7.877	1	13.206	1	18.877	1
<b>Indústria de Transformação</b>	<b>1.960.637</b>	<b>64</b>	<b>2.291.778</b>	<b>58</b>	<b>1.860.763</b>	<b>52</b>	<b>1.618.647</b>	<b>50</b>	<b>1.312.303</b>	<b>43</b>
Trans. Prods. min.n/metálicos	78.180	3	86.331	2	42.987	1	15.522	1	79.073	3
Metalurgia	854.771	28	1.299.613	33	980.760	27	765.734	24	545.424	18
Mecânica	93.834	3	67.988	2	133.268	4	120.621	4	132.347	4
Mat. Eletr. e de Comunicação	62.039	2	40.040	1	73.066	2	32.771	1	60.122	2
Material de Transporte	23.761	4	11.699	1	16.035	1	14.247	1	4.571	
Madeira										
Mobiliário										
Papel e Papelão	132.216	4	187.045	5	163.102	5	206.052	6	102.174	3
Borracha										
Couros e Peles, Art. p/ Viagem										
Química	496.700	16	398.706	10	265.799	7	233.642	7	150.102	5
Prods. Farmac. e Veterinários										
Perfumaria, Sabões e Velas										
Prods. de Matérias Plásticas										
Têxtil	62.039	2	80.104	2	73.066	2	98.586	3	90.184	3
Vest., Calç. e Artef. de Tecidos										
Produtos Alimentares	93.058	3	80.200	2	74.105	2	98.610	3	118.245	4
Bebidas										
Fumo										
Editorial e Gráfica										
Diversas	64.039	2	40.052	1	38.575	1	32.862	1	30.061	1
<b>Serviços</b>	<b>866.595</b>	<b>28</b>	<b>1.274.134</b>	<b>32</b>	<b>1.072.326</b>	<b>30</b>	<b>911.244</b>	<b>28</b>	<b>1.171.092</b>	<b>39</b>
Ativ. Apoio(Util.) e Serv. Car. Ind.	7.496	1	6.774	1	1.199		2.151		691	
Atividades Administrativas										
Construção	124.674	4	175.448	4	127.920	4	138.946	4	188.767	6
Serv. Industriais de Util. Pública	315.038	10	610.421	15	613.703	17	179.715	6	170.407	6
Comércio Varejista										
Comércio Atacadista										
Inst. Créd. Segur. e Capital										
Com. Inc. Adm. Imov. Tít. Val. Mobil.										
Transportes	403.251	13	479.435	12	328.780	9	589.893	18	810.652	27
Comunicações	16.136	1	2.056		724		539		575	
Alojamento e Alimentação										
Repar. Manut. e Confeção										
Hig. Pes., Saunas, Termas e Fis.										
Divers., Radiodif. e Televisão										
Diversos										
Serv. Profissionais										
Adm. Púb. Direta e Autarquia										
Entidade de Desenvolvimento										
<b>Outros</b>	<b>125.077</b>	<b>4</b>	<b>240.312</b>	<b>6</b>	<b>584.531</b>	<b>16</b>	<b>657.127</b>	<b>20</b>	<b>420.856</b>	<b>14</b>
<b>Total</b>	<b>3.071.962</b>	<b>100</b>	<b>3.978.730</b>	<b>100</b>	<b>3.607.679</b>	<b>100</b>	<b>3.256.058</b>	<b>100</b>	<b>3.031.310</b>	<b>100</b>

Fonte: Sistema BNDES.

#### 2.2.1.4. O saneamento financeiro realizado pelo Sistema BNDES

Historicamente, os desembolsos do BNDES destinavam-se a financiar o investimento fixo, englobando diversas modalidades como implantação, realocização, expansão, melhoria da capacidade, etc., além da comercialização de equipamentos nacionais. A novidade nos anos oitenta foi a importância assumida por uma nova modalidade de operação: o saneamento e fortalecimento financeiro de empresas públicas e privadas. Dentro dessa modalidade, o BNDES buscava readaptar a estrutura de captação, substituir passivos onerosos, reforçar capital de giro e fortalecer financeiramente as empresas beneficiárias.

Do total desembolsado pelo Sistema BNDES durante a década de oitenta, grande parte visava ao financiamento do **investimento fixo**, realizado através de uma série de modalidades operacionais existentes no sistema<sup>19</sup>. Entretanto, no período 1982/86, os desembolsos para saneamento financeiro, (ver Tabela 2.5), ganharam significativa importância no conjunto dos desembolsos do Sistema BNDES. Essa modalidade de desembolsos, representou em média 25.4% do total no período, o que demonstra a participação do Sistema BNDES no ajuste à crise através da aplicação de políticas compensatórias dentro de uma possível estratégia de reestruturação produtiva.

**Tabela 2.5 - Desembolsos do Sistema BNDES segundo objetivos entre 1981/1989.**

Em %.

Objetivo/Ano	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Ampliação ou Adequação da Capacidade Produtiva	89	67	52	61	65	69	81	71	87
Fortalecimento e Saneamento financeiro	9	26	30	22	23	26	14	24	11
Social			15	15	8	1	1	2	1
Outros	2	7	3	2	4	4	4	3	1
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: BNDES, vários anos. Elaboração própria.

Considerando-se a relação: Desembolsos com Investimento Fixo/Desembolsos com Saneamento Financeiro (IF/SF), notamos que os desembolsos para investimento fixo, que eram quase dez vezes superiores aos desembolsos para saneamento financeiro

<sup>19</sup> Até 1989, os desembolsos do Sistema BNDES subdividiam-se nos seguintes objetivos: a) Ampliação ou adequação da Capacidade do Empreendimento; b) Ordenação de Setores; c) Saneamento e Fortalecimento Financeiro; d) Desenvolvimento Tecnológico; e) Substituição de Fontes Energéticas; f) Aproveitamento de Recursos Naturais; g) Comercialização de Equipamentos Nacionais; h) Outros Objetivos Econômicos.

em 1981, passaram a representar menos de três vezes do total desembolsado com saneamento financeiro até 1988<sup>20</sup>.

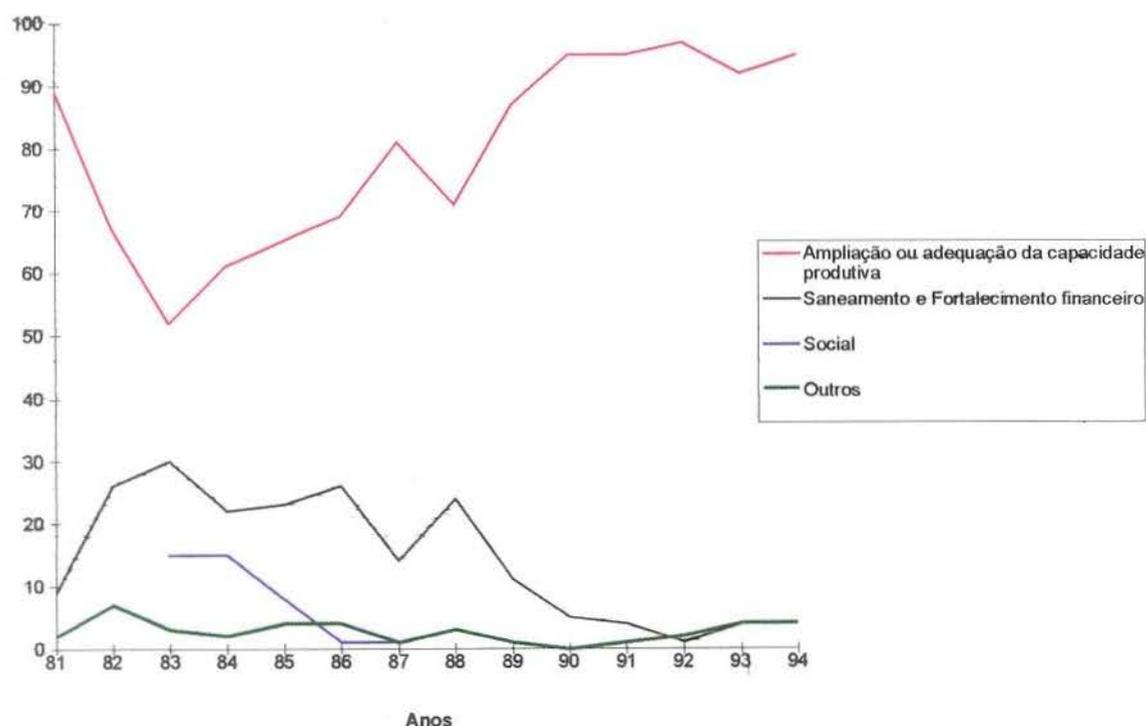
**Tabela 2.6 - Relação entre os desembolsos com investimento fixo e os desembolsos com saneamento financeiro (IF/SF), para os anos de 1982 a 1988.**

Ano	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
IF/SF	9.89	2.58	1.73	2.77	2.83	2.65	5.79	2.96

Fonte: BNDES, vários anos. Elaboração própria.

Também através do Gráfico 2.3, notamos que entre 1982/88 as operações com saneamento financeiro tiveram uma participação importante nos desembolsos do Sistema BNDES. A partir de 1988, nota-se o declínio progressivo dessas operações que, praticamente desapareceram nos anos noventa.

**Gráfico 2.3 - Participação dos desembolsos do Sistema BNDES segundo os objetivos, entre 1981/94. Em %.**



Fonte: BNDES, vários anos. Elaboração própria.

<sup>20</sup> A exceção foi o ano de 1987.

Duas fases distintas das operações de saneamento financeiro são destacadas neste trabalho: a primeira, 1982/86, em que o saneamento financeiro assumiu grande importância, com a BNDESPAR passando a ter o controle acionário de uma série de empresas; a segunda fase, 1987/88, na qual, o saneamento ainda mantém importância, porém algumas empresas controladas pelo Sistema BNDES retornaram ao setor privado através das privatizações realizadas pelo BNDESPAR. Com as operações de saneamento financeiro, a BNDESPAR passou a participar acionariamente, e em alguns casos, a controlar um elevado número de empresas financeiramente débeis, que se tornariam alvo das privatizações saneadoras realizadas entre 1987/89 pelo Sistema BNDES.

Entre 1982/86, a crise e as medidas de ajuste implementadas pelo governo geraram sérios problemas de liquidez e de lucratividade em muitas empresas nacionais, principalmente nas empresas públicas. Com a crise econômica do início da década, duas condições foram impostas ao setor estatal: uma política tarifária, iniciada na segunda metade da década de setenta, que subsidiava o setor privado e, a partir de 1982, novas condições de financiamento externo, que dificultaram sobremaneira o financiamento das empresas estatais. Sendo assim, em 1983/84, o investimento das estatais declinou fortemente, submergindo ante à política de ajustamento e à crise das finanças públicas (Almeida, 1994).

O BNDES, que apoiou financeiramente a realização de investimentos das estatais até 1983, também contribuiu para o saneamento destas empresas, principalmente através da reestruturação de seus passivos<sup>21</sup>. No período 1982/86, as empresas públicas receberam US\$ 2.385,5 milhões, 56% do total desembolsado com saneamento e fortalecimento financeiro pelo Sistema BNDES no período. Do total gasto com as estatais, 54%, ou seja, US\$1.280,8 milhões visavam à substituição de passivos onerosos das empresas. Deste modo, observa-se que o Sistema BNDES, através da BNDESPAR, atuou de forma a compensar as dificuldades relacionadas à

---

<sup>21</sup> De acordo com a BNDESPAR, existiam três motivos básicos que levavam as empresas a necessitarem de recursos para saneamento ou fortalecimento financeiro: a) a dificuldade em garantir uma administração profissional e uma política adequada de suprimento de recursos humanos; b) dificuldade de operar empresas estatais em mercados competitivos na presença de uma reduzida flexibilidade administrativa; c) dificuldades de manter a estabilidade de preços dos produtos pela existência de uma política econômica que controlava os preços das estatais com objetivos estabilizadores (BNDES, 1992b).

tomada de novos créditos externos e renegociação das dívidas das estatais<sup>22</sup>. Entre as empresas beneficiadas pelo Saneamento Financeiro do BNDES, principalmente para a rolagem das dívidas, tem-se as do **Grupo Siderbrás** e algumas empresas da **Eletróbás**, **Caraíba Metais**, **Usimec** e **CCB**<sup>23</sup>.

Enquanto o setor público arcava com o ônus do ajustamento, a maior parte das empresas privadas, sobretudo a grande empresa, conseguia manter condições favoráveis para seu ajuste, através de uma rápida mudança patrimonial, ajuste nas margens de lucro, conquista de liquidez e preservação de rentabilidade em pleno ajustamento recessivo (Almeida, 1994). Segundo Almeida (1994:150): *“O próprio governo definiu políticas de sustentação das condições correntes e patrimoniais da grande empresa durante a recessão, acreditando que a preservação da estrutura empresarial privada bastaria para assegurar a retomada do crescimento após concluir o ajustamento”*.

O Sistema BNDES também participou dessa estratégia de ajuste do setor privado, apoiando principalmente os setores que contaram com recursos subsidiados do BNDES para a conclusão de seus programas de investimento (Almeida, 1994:117). No caso das empresas privadas, entre 1982/85, 48% dos recursos foram utilizados no saneamento através da substituição de passivos onerosos.

Entre 1987/88, o setor privado beneficiou-se de 63% do total desembolsado com Saneamento e Fortalecimento Financeiro, demonstrando, mais uma vez, o afastamento do Sistema BNDES do setor público após 1986.

De acordo com os relatórios do BNDES, embora o aumento das solicitações para saneamento financeiro pelas empresas tenha sido generalizado, o setor de **bens de capital** foi um dos que apresentaram maior instabilidade financeira, utilizando relativamente mais recursos saneadores do Sistema BNDES. Com a retração dos investimentos e controle dos gastos públicos, o setor de bens de capital teria apresentado um elevado grau de ociosidade e em 1983 participado de 85% do total

---

<sup>22</sup> Os dados relativos ao Saneamento e Fortalecimento Financeiro foram analisados a partir de dados cedidos pelo Sistema BNDES.

<sup>23</sup> No caso da indústria siderúrgica, em 1986, foi criado o Plano de Saneamento do Sistema Siderbrás, com medidas de recuperação financeira (capitalização de dívidas, refinanciamentos com recursos do Tesouro Nacional e outros) das quais o Sistema BNDES participou.

desembolsado em operações de fortalecimento e saneamento financeiro para o setor privado.

O saneamento e fortalecimento financeiro das empresas empreendido pelo Sistema BNDES auxiliou na preservação da estrutura industrial brasileira ao reduzir a vulnerabilidade das empresas frente às políticas de estabilização do início dos oitenta. Essas operações podem ser vistas como parte integrante de uma *política ativa de ajuste* adotada pelo BNDES. No entanto, o saneamento financeiro e, em alguns casos, o controle acionário assumido pela BNDESPAR caracterizam-se como uma *política passiva* adotada para reduzir o potencial de perda do sistema, dado que a maioria das empresas que ingressaram na carteira da instituição já eram suas mutuárias e encontravam-se impossibilitadas de pagar seus débitos. Dentre os setores beneficiados pelo saneamento financeiro, encontram-se os setores que receberam financiamentos subsidiados durante a década de setenta, entre eles, bens de capital e insumos básicos<sup>24</sup>.

A contrapartida da política do Sistema BNDES de contribuir no processo de ajustamento interno foi o comprometimento dos resultados financeiros da BNDESPAR, em função das encampações e controle acionário de uma série de empresas. Como desdobramento das operações de saneamento financeiro, algumas empresas passaram a ser controladas pela BNDESPAR.<sup>25</sup> A partir de 1987, o Sistema BNDES iniciou um processo de saneamento da própria instituição através da reestruturação interna de sua carteira, com a privatização de uma série de empresas<sup>26</sup>.

### **2.3. A indefinição do sistema BNDES como IFD**

A grande crise econômica vivida pela economia brasileira na década de oitenta foi alterando suas formas de manifestação, dadas as políticas de ajuste interno e externo e as mudanças no contexto internacional. Do ponto de vista do setor externo, a geração de superávites na BC permitiu a transferência de recursos ao exterior para pagamento do serviço da dívida em moeda estrangeira. A transferência de recursos ao exterior,

---

<sup>24</sup> Segundo Almeida (1994), as instituições públicas tentaram assegurar um fundo mínimo de financiamento aos setores vinculados à exportação e/ou os que contaram com recursos subsidiados do BNDES para a conclusão dos seus programas de investimento.

<sup>25</sup> Dentre as companhias controladas pelo Sistema BNDES no período tem-se: Caraíba Metais S.A., Celpag, CCB – Cia de Celulose da Bahia, CBC – Cia Brasileira de Cobre, Cia Nacional de Tecidos Nova América, Cosinor, Mafersa S.A., Máquinas Piratininga S.A. Máquinas Piratininga do Nordeste S.A., Sibra – Eletrosiderúrgica Brasileira S.A. (BNDES, 1992b).

<sup>26</sup> Essas privatizações são objeto de análise da segunda parte deste capítulo.

aliada à crise do setor público e à ausência de uma nova diretriz política voltada ao desenvolvimento, desaceleraram, por sua vez, o crescimento econômico ao longo da década de oitenta, constituindo-se num elevado custo para a sociedade. Mais ainda, a aceleração inflacionária que se seguiu, manteve a política econômica completamente subordinada a objetivos de curto prazo, tendo o combate inflacionário papel central nas medidas tomadas pelos governos a partir de 1986.

Como é sabido, os planos de estabilização da segunda metade da década de oitenta, foram fortemente influenciados pelo diagnóstico da inflação inercial e, sendo assim, foram formulados com doses diferenciadas de ingredientes heterodoxos. Todavia, a realização dos planos apenas levou a uma instabilidade ainda maior que, somado à completa falta de direcionamento da economia pelo lado institucional, mantiveram a retração dos investimentos privados. O período 1986/90 foi marcado por pelo menos três planos de estabilização, Plano Cruzado (1986), Plano Bresser (1987) e Plano Verão (1989), demonstrando que a estabilização econômica colocava-se como a principal meta a ser atingida na Nova República. O desempenho da economia apresentou pequenas oscilações, mas não houve a retomada do crescimento como movimento geral<sup>27</sup>.

Durante toda a década, a economia brasileira viveu sob o “fantasma” da “crise cambial”, definida por Teixeira (1991) como a impossibilidade de elevar o nível das reservas, pelo fato das transferências para o exterior serem negociadas de acordo com o superávit exportador do período. Num quadro de “crise cambial”, tornava-se impossível a efetiva estabilização da economia, pois a necessidade de geração de mega-superávits demandava uma política cambial ativa, com desvalorizações diárias do câmbio. Além disso, entre 1986/89, a crise do setor público agravou-se, ganhando novas dimensões. A utilização crescente do endividamento interno como forma de financiamento explicitava a impossibilidade, no âmbito político, de reformas na estrutura fiscal e tributária. A Constituinte em 88, ao alterar o pacto federativo, ampliando as receitas tributárias dos estados em detrimento da arrecadação da União, sem redistribuir da

---

<sup>27</sup> Em 1986, o Plano Cruzado acentuou a recuperação iniciada em 1984 e a economia apresentou um crescimento do PIB de aproximadamente 7,5% acompanhado de uma pequena retomada do investimento por parte do setor privado. No ano seguinte, o desempenho da economia não foi o mesmo e a taxa de crescimento foi bem inferior (3,6%). Finalmente em 1988, houve a reversão do quadro de crescimento, verificando-se uma queda de 0,1% do PIB, com redução nas taxas de investimento e um salto nos índices

mesma forma as despesas, agravou a problemática do financiamento do governo federal.

As dificuldades financeiras pelas quais passou o setor público repercutiram sobre a capacidade de investimento das estatais, utilizadas mais uma vez como parte das políticas antiinflacionárias, levando, em muitos casos, à deterioração dos seus serviços e à disseminação de uma crença na ineficiência intrínseca do setor público como empresário<sup>28</sup>.

O Sistema BNDES, como parte do setor público, não pôde deixar de ser afetado pela crise do Estado brasileiro, tendo seu perfil de atuação e sua identidade, enquanto instituição financeira de fomento, profundamente afetados.

Nesse contexto, a atuação do Sistema BNDES, antes condicionada à existência de planos de desenvolvimento como o Plano de Metas e o II PND ou de ajustamento macroeconômico como no início dos oitenta, dividiu-se entre ações voltadas para o **seu próprio saneamento financeiro**, com a devolução de empresas ao setor privado e realização de operações de desinvestimento e o financiamento de novos investimentos, sobretudo no **setor exportador** (Pellegrini, 1993).

As prioridades setoriais, que sempre nortearam a atuação do banco, foram progressivamente perdendo importância e deixaram de existir no final da década. Na busca pela redefinição de seu papel, o BNDES acabou incorporando em seu discurso teses que ganhavam força no final dos oitenta, como a necessidade de gerir de forma rentável seus recursos. Isto fez com que a instituição iniciasse um processo de mudanças nos critérios de concessão de financiamentos que só foram alterados de forma concreta nos anos noventa. A perda dos critérios setoriais e de um plano mais geral que direcionasse a atuação do banco, aliados ao fortalecimento do discurso de rentabilidade e gestão mais eficiente dos recursos, levaram a instituição a um conflito

---

inflacionários. Em 1989, apesar do Plano Verão, a economia manteve o fraco desempenho de 1988. Para mais detalhes sobre a década de oitenta, ver Carneiro (1991).

<sup>28</sup> O setor público, de um modo geral, teve sua imagem bastante desgastada. Dois fatores contribuíram fatalmente para isso. O primeiro refere-se à crise do modelo de substituição de importações e à incapacidade do Estado de continuar como indutor do crescimento. A crença nessa incapacidade advém da própria crise, mas é também reforçado pelo fortalecimento das idéias vinculadas ao neoliberalismo, que começaram a ganhar força na década de 70 e tornaram-se quase hegemônicas no final dos 80. O segundo fator é um desmembramento da crise do modelo de desenvolvimento baseado na intervenção estatal e origina-se na perda de função por parte de grande parte de entidades governamentais e ineficiência de outras. Deve-se à estatização dos custos do ajustamento econômico empreendida pelo setor público.

entre o desenvolvimentismo e a sua rentabilidade financeira. Deste modo, durante a segunda metade da década de oitenta, o BNDES foi progressivamente descaracterizando-se como IFD, aprofundando um processo iniciado entre 1984/85, quando se deflagrou o fim de seus vínculos com o modelo de substituição de importações.

### **2.3.1. O novo perfil de atuação do Sistema BNDES**

#### **2.3.1.1. A mobilização de recursos do Sistema BNDES**

No período 1986/89, apesar da instabilidade econômica do país, o total de recursos mobilizados pelo BNDES cresceu bastante, elevando o total de recursos médios mobilizados para US\$7.208.966 mil, demonstrando um aumento médio de aproximadamente 50% com relação ao período anterior (ver Tabela 2.7).

Essa expansão dos recursos entre 1986/89 decorreu basicamente do comportamento de duas fontes de recursos do BNDES: as fontes de geração interna, sobretudo o retorno de financiamentos realizados e a expansão do total dos recursos vinculados, devido ao FMM<sup>29</sup>. Do total dos recursos médios gerados internamente no período, aproximadamente 62% foram retornos de financiamentos, o que leva a crer que parte do aumento da disponibilidade de recursos resultou do retorno dos numerosos financiamentos concedidos durante a década de setenta<sup>30</sup>.

---

<sup>29</sup> Durante o período 1986/89, o total de recursos mobilizados pelo BNDES foi crescente, com exceção do ano de 88, quando caiu cerca de 10% com relação à 87. Essa queda foi decorrente da drástica redução observada nos recursos do PIS-Pasep nesse ano.

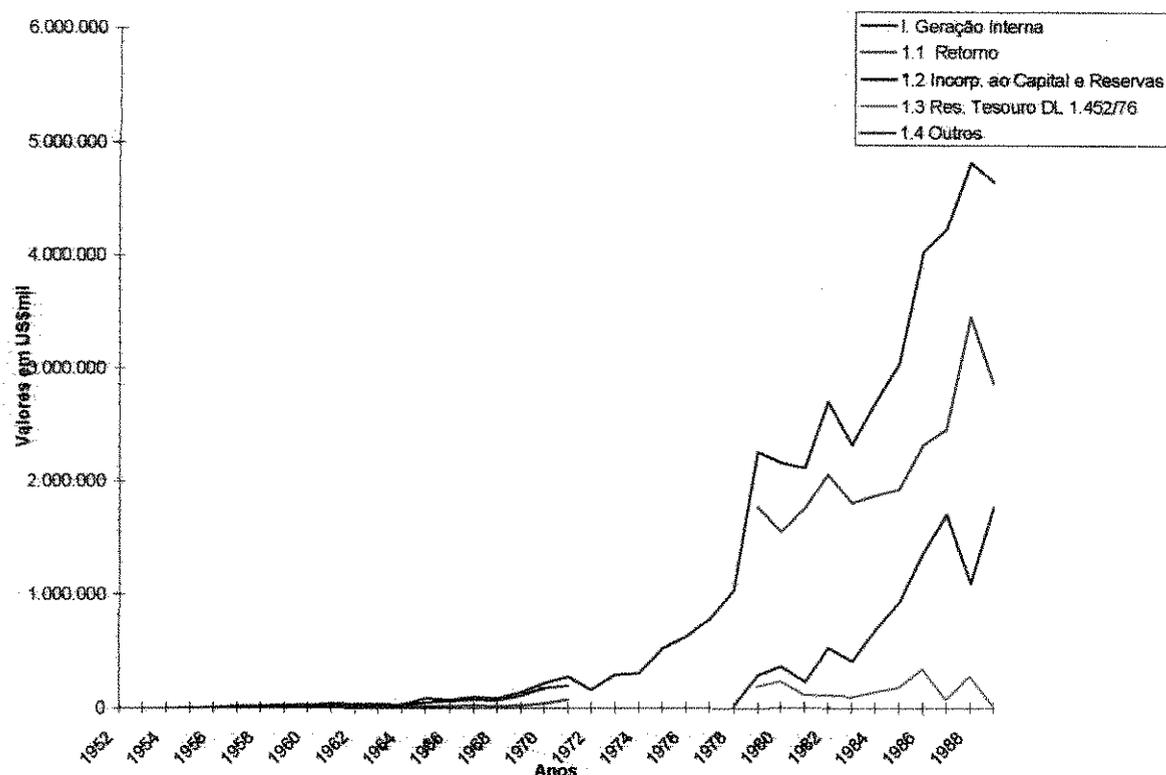
<sup>30</sup> Da análise empreendida sobre a mobilização de recursos da instituição desde a sua criação - presente no Capítulo I - observamos uma tendência de crescimento dos recursos de origem interna. Deve-se ressaltar que são considerados recursos de geração interna todos os retornos de financiamentos concedidos, mesmo que esses recursos, como no caso do PIS-PASEP/FAT, não pertençam à instituição e devam ser remunerados e devolvidos em um determinado período de tempo.

**Tabela 2.7 - Recursos mobilizados pelo Sistema BNDES segundo as principais fontes entre 1986/89. Valores anuais médios em US\$ mil.**

Fontes	1986/1989	%	1980/85	%	1980/1989	%
<b>I. Geração Interna</b>	<b>4.453.865</b>	<b>63%</b>	<b>2.512.559</b>	<b>53%</b>	<b>3.289.081</b>	<b>58%</b>
1.1 Retorno	2.784.599	39%	1.835.753	39%	2.215.291	39%
1.2 Incorp. ao Capital e Reservas						
1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76	178.338	3%	131.604	3%	159.881	3%
1.4 Outros	1.490.928	21%	529.230	11%	913.909	16%
<b>II. Dotações e Empréstimos no País</b>	<b>1.145.194</b>	<b>16%</b>	<b>1.432.828</b>	<b>30%</b>	<b>1.317.775</b>	<b>23%</b>
2.1 Cias. de Seguro						
2.2 Imposto de Renda						
2.3 Funai						
2.4 Dotação Orçamentária			142.435	3%	85.461	2%
2.5 Reserva monetária			78.695	2%	47.217	1%
2.6 PIS/Pasep/FAT	632.246	9%	822.770	17%	746.560	13%
2.7 Finsocial	78.966	1%	352.003	7%	184.145	3%
2.8 Recursos Não-Operacionais	262.330	4%	7.530	0%	109.450	2%
2.9 Outros	48.803	1%	29.396	1%	37.159	1%
<b>III. Vinculados Total</b>	<b>1.429.009</b>	<b>20%</b>	<b>409.526</b>	<b>9%</b>	<b>817.319</b>	<b>15%</b>
3.1 à FINAME						
3.2 FMM	1.084.741	15%	206.694	4%	557.913	10%
3.3 Outros	344.268	5%	186.166	4%	249.407	4%
<b>IV Recursos Externos</b>	<b>121.055</b>	<b>2%</b>	<b>420.947</b>	<b>9%</b>	<b>300.990</b>	<b>5%</b>
4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos)	49.987	1%	377.164	8%	246.293	4%
4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos)	71.068	1%	43.783	1%	54.697	1%
<b>V Outros</b>	<b>59.846</b>	<b>1%</b>			<b>23.938</b>	<b>0%</b>
<b>Total</b>	<b>7.066.120</b>	<b>100%</b>	<b>4.743.223</b>	<b>100%</b>	<b>5.631.321</b>	<b>100%</b>

Fonte: Prochnik (1995). Elaboração própria.

**Gráfico 2.4 - Recursos de geração interna do Sistema BNDES de 1952/89. Em US\$ mil.**



Nesse período, dentre os recursos de geração interna, devem ser considerados os ressarcimentos do Tesouro Nacional, devidos ao BNDES pela concessão de financiamentos com juros subsidiados (a correção monetária foi limitada em 20%, enquanto a inflação atingia patamares mais elevados) durante a década de setenta. Entre 1979/89, período em que foram feitos esses ressarcimentos, o total transferido pelo Tesouro foi de US\$1.780.627 mil, aproximadamente 31% dos recursos anuais médios mobilizados nesse período.

Os ressarcimentos anuais do Tesouro Nacional significaram em média apenas 3% do total médio mobilizado anualmente, não apresentando importância pela sua magnitude, mas sim, pelo seu caráter de devolução de recursos subsidiados anteriormente pelo Sistema BNDES<sup>31</sup>.

<sup>31</sup> Segundo Najberg (1989), o Tesouro Nacional teria cedido aos empresários privados através do Sistema BNDES aproximadamente US\$ 3,2 bilhões. Deste modo, nota-se que o Tesouro Nacional ressarciu apenas 56% do total transferido ao setor privado, ficando o restante por conta do próprio sistema.

Quanto às dotações e empréstimos no país, verificamos que entre 1986/89, a instituição deixou de contar com dotações orçamentárias e recursos da reserva monetária, que já vinham perdendo a importância dos períodos anteriores. Desapareceram assim, recursos de custo zero para a instituição, elevando o custo de seus passivos relativamente à expansão dos recursos disponíveis. Dois fatores relacionam-se ao fim destes recursos: o primeiro refere-se à crise do setor público brasileiro, que registrou déficits recorrentes nos anos oitenta, dificultando a alocação de recursos para o BNDES; o segundo fator relaciona-se à magnitude do *funding* assegurado ao banco por outras fontes de recursos e à indefinição do papel do Estado na economia no final dos anos oitenta, que esvaziava as funções estratégicas do BNDES, reduzindo sua importância<sup>32</sup>.

O desempenho do PIS-Pasep, assim como da entrada de recursos externos, foi prejudicado pela instabilidade econômica e pelo fracasso dos planos de estabilização implementados a partir de 1986, pois tendo em vista o ambiente de incerteza da economia brasileira, tanto os investimentos internos e externos, quanto os novos financiamentos de origem externa ficaram seriamente prejudicados<sup>33</sup>.

Entre 1986/89, os recursos vinculados continuaram expandindo sua participação relativa, representando em média um quinto dos recursos médios mobilizados. Dentre os recursos vinculados destacou-se o FMM, cuja participação relativa aumentou nesse período. Em termos médios absolutos, esse tipo de recurso, foi mais de cinco vezes superior ao valor médio anual mobilizado no período 1980/85.

### **2.3.1.2. A atuação do Sistema BNDES**

Pela primeira vez desde sua fundação, o Sistema BNDES, enquanto IFD, sofreu uma crise de identidade, pois a despeito de continuar com a disponibilidade de *funding* em montante elevado e de custo relativamente baixo, como visto acima, perdeu os critérios de prioridade. O banco passou a se deparar com um conflito em sua atuação,

---

<sup>32</sup> O BNDES não estaria mais promovendo o ajuste do setor produtivo brasileiro, nem envolvido em projetos de investimento estratégicos.

<sup>33</sup> O recolhimento do Pis-PASEP faz-se a partir de uma porcentagem do faturamento das empresas, o que o torna extremamente sensível às variações de conjuntura.

entre uma boa administração financeira e a manutenção do seu caráter desenvolvimentista<sup>34</sup>.

A ausência de prioridades setoriais levou a atuação do banco à inércia. Houve uma abertura no leque dos setores beneficiados, sem entretanto, qualquer estratégia de desenvolvimento. Embora muitos dos setores apoiados pelo banco fossem os setores exportadores, não se pode afirmar que a atuação do BNDES se pautava por uma estratégia de inserção competitiva, pelo simples fato, de que os setores industriais que continuaram investindo na década de oitenta foram os que adotaram a estratégia exportadora. No âmbito microeconômico, as exportações exerciam, do ponto de vista da grande empresa, um papel de estabilizadoras da incerteza e do risco presentes nas decisões relativas ao mercado interno (Almeida, 1994:150). Portanto, o mercado externo foi a saída para as grandes empresas, que conseqüentemente continuaram investindo e tomando recursos junto ao banco<sup>35</sup>.

Deste modo, é importante enfatizar que o apoio ao setor exportador não fez parte de uma estratégia de desenvolvimento, mas sim, de um processo de ajuste das empresas no âmbito micro e do setor externo sob o ponto de vista macro. Não se pode negar o papel que o BNDES teve na geração dos saldos comerciais brasileiros, todavia, o banco pouco atuou no sentido de redesenhar as condições competitivas da economia brasileira (Coutinho, 1994).

Se por um lado a atuação do banco demonstra sua descaracterização como instrumento de estratégias ativas de desenvolvimento, como as que ocorriam no passado, de outro, o saneamento financeiro realizado e a preocupação com a rentabilidade financeira, evidenciam a força que o discurso privatizante foi ganhando dentro da instituição<sup>36</sup>.

---

<sup>34</sup> Na tentativa de readequar sua atuação às novas tendências políticas que se fortaleciam no período, o BNDES elaborou novos cenários econômicos e a partir destes, Planos Estratégicos para sua atuação. A elaboração dos Planos Estratégicos possuía a pretensão de engajar o banco numa nova perspectiva de desenvolvimento. No entanto, os planos só surtiriam resultados se fossem compatíveis com estratégias governamentais globais, inexistentes no período. O Plano Estratégico do Sistema BNDES - 1985/87, previa que: "*Se o cenário era de crescimento, podiam ser abandonados os programas de saneamento financeiro e de capital de giro, recuperando uma ação pró-ativa; se o dinamismo estaria com o setor privado, e a área pública com dificuldades financeiras intransponíveis no curto prazo, aquele setor deveria ter prioridade*" (Mourão, 1994:11).

<sup>35</sup> Sobre as estratégias exportadoras das empresas, ver Sarti (1994).

<sup>36</sup> Considera-se aqui por projeto privatizante, que foi ganhando espaço no final dos oitenta, a redefinição e redução do papel do Estado na economia, de modo a permitir que os mercados sejam os encarregados

### 2.3.1.3. A aproximação do Sistema BNDES do setor privado

No período 1986/89, houve uma reversão na tendência de predomínio de instituições públicas nas tomadas de empréstimos do Sistema BNDES. Na verdade, a partir de 1986, os recursos destinados ao setor público reduziram-se progressivamente (ver Tabela 2.7). Na segunda metade da década de oitenta, o setor privado retomou sua posição privilegiada no total de desembolsos, mostrando a consistência entre a atuação do Sistema BNDES e sua estratégia de reduzir seu comprometimento financeiro junto ao setor público.

**Tabela 2.8 - Percentual de desembolsos do Sistema BNDES segundo a natureza da empresa, 1986/89. Em %.**

Ano	Pública	Privada	Ano	Pública	Privada
1986	47%	53%	1988	32%	68%
1987	35%	65%	1989	19%	81%

Fonte: Sistema BNDES. Elaboração própria.

Além disso, durante a segunda metade da década de oitenta, idéias relativas à necessidade da reestruturação do Estado e redefinição do seu papel na economia foram se fortalecendo e exerceram influência direta sobre o BNDES, que procurou redefinir sua política de crédito de modo a compatibilizá-la com as normas da boa administração financeira e perda do critério de prioridades para aprovação dos financiamentos.

Até o II PND, quando o país contava com políticas gerais voltadas ao desenvolvimento, o risco de crédito não era critério fundamental nas decisões sobre a destinação dos recursos. Existiam prioridades determinadas pelo governo e a concessão de financiamentos, dada uma limitação orçamentária, deveria respeitar tais prioridades. Entretanto, com o desaparecimento gradual das prioridades governamentais, novas definições quanto à Política de Crédito fizeram-se presentes<sup>37</sup>. Como resultado, em 1989, foi criada a área de crédito no BNDES e foram iniciados estudos para a

---

pela alocação eficiente dos recursos. Dentro desse novo discurso, políticas de crédito seletivo, que alteram os preços relativos da economia, não devem ser utilizadas. Assim, a forma de atuação tradicional do BNDES é contrária ao seu novo ideário, gerando conflitos de identidade para a instituição.

<sup>37</sup> A última prioridade governamental referia-se à finalização dos projetos do II PND e necessidade de ajuste da economia no início da década de oitenta.

classificação de risco, persistindo a avaliação do projeto elaborada anteriormente. A análise de crédito foi-se desenvolvendo e ganhando espaço dentro da instituição<sup>38</sup>.

A estratégia do Sistema BNDES de reduzir sua exposição junto ao setor público era justificada pela instituição como decorrente do sério comprometimento com devedores do setor público, como será visto mais à frente. Dentro da lógica de saneamento adotada não haveria espaço para novos financiamentos para empresas com situações financeiras frágeis, como era o caso de grande parte das empresas estatais e governos.

Vale dizer que essa retração de crédito ao setor público não decorreu apenas de uma opção da instituição. A Resolução nº 1469 de 1988 do Banco Central, que congelou os saldos do setor público nos níveis de dezembro de 1987, impedindo novas liberações do Sistema BNDES às estatais, também contribuiu para esse processo<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> Pellegrini (1993) considera que a aproximação do Sistema BNDES do setor privado, no que se refere à liberação de recursos, passou a se dar segundo critérios privados, objetivando o retorno dos empréstimos concedidos, já no final dos oitenta. A rigor, se levarmos em consideração a mudança de enfoque na análise de crédito, com uma maior preocupação com o retorno dos financiamentos, podemos considerar de fato o final dos anos oitenta como o período dessa transformação. Porém, as intenções e mudanças dessa natureza demoram para se efetivar plenamente. As mudanças foram gradativas e somente em 1997 a análise de risco, principal critério privado, tornou-se predominante.

<sup>39</sup> Com relação às empresas estatais, nesse período, observou-se uma progressiva deterioração da sua capacidade de investimento e, conseqüentemente, na qualidade dos serviços públicos e da infra-estrutura portuária, de transporte, etc. Nesse quadro, começou a ganhar força no país o discurso da ineficiência intrínseca do setor público e a defesa das privatizações. A história das privatizações no Brasil data do início da década de oitenta, quando se inaugurou uma primeira fase de privatizações (1981/84), com o Decreto nº 86.215 de 15/07/81 e com a venda de empresas de pequeno porte. Esse processo foi conduzido pela Comissão Especial de Desestatização (CED) e seu modelo se restringiu à venda de ativos e transferências de controle acionário através de concorrência pública ou venda direta, não sendo utilizada a venda em leilões em bolsa. As 20 empresas privatizadas nessa fase, foram em sua maioria estatizadas involuntariamente, em setores onde o Estado não tinha a intenção de se instalar, mas o fez para recuperar, ao menos parcialmente, recursos públicos nelas aplicados (Prado:1993). Essas empresas "reprivatizadas" eram controladas por diferentes entidades - Petroquisa, CSN, IAPAS, Bacen, BNDES e BNDESPAR. A segunda fase de privatização 1985/89 - efetivamente de 1986 a 89, por se apoiar no Decreto nº 91.991 do final de 1985 - marcou o início da atuação do BNDES como agente de privatização e a presença de firmas de consultoria privada, especializadas em avaliações econômico-financeiras. Nesta fase, foram efetuadas vendas de empresas sob controle direto da União, abertura de capital social (privatização parcial), alienação de participações acionárias e a desativação ou encerramento de empresas inviáveis. Ficou a cargo do BNDES a seleção e cadastramento da firma de consultoria contratada para encaminhar as negociações de capital e as transferências de controle acionário (Prado, 1993:80). Porém, a realização dessas privatizações na década de oitenta apresentam um caráter bastante diferente das pretendidas e realizadas nos anos noventa. Estas últimas inserem-se numa nova lógica de atuação do Estado, com a redefinição do seu papel na economia, passando necessariamente por uma reforma patrimonial do setor público.

#### 2.3.1.4. Os desembolsos do Sistema BNDES e o setor exportador

Na segunda metade da década de oitenta (1986/89), os desembolsos do Sistema BNDES elevaram-se em média 10% em relação ao período anterior<sup>40</sup>. A relação Desembolsos Médios/Recursos Médios Mobilizados piorou entre 1986/89, pois apenas 52% dos recursos médios foram desembolsados. Esse fraco desempenho do que chamamos anteriormente de capacidade de aplicação de recursos por parte da instituição pode corroborar a hipótese de Pellegrini (1993), de que a busca por retornos seguros nos financiamentos concedidos pelo Sistema BNDES acabou reduzindo os desembolsos a partir de 1988<sup>41</sup>.

Entre 1986/89, a indústria de transformação voltou a ser a principal tomadora de recursos do BNDES, permanecendo como os maiores beneficiários os setores metalúrgico, químico, de papel e papelão, ganhando importância também o de produtos alimentares, (ver Tabela 2.9)<sup>42</sup>.

Tais setores, como é sabido, apresentam elevado coeficiente de exportação. A participação das exportações no total de vendas no período 1987/89 foi a seguinte: **metalúrgia: 23,4%, mecânica:13,8%, material elétrico e de comunicação: 5,5%, papel e papelão: 24,6%, química: 6,9%, têxtil: 12% e produtos alimentares: 17%** (Sondagem Cultural da FGV), demonstrando o apoio do Sistema BNDES a setores que contribuíram para os superávites no Balanço Comercial no período. No entanto, como explicitado acima, o apoio do BNDES apresentou-se mais como um reforço a setores já exportadores, do que peça de uma política mais ampla destinada a redefinir a inserção externa da economia brasileira.

<sup>40</sup> Esse crescimento, entretanto, pode ser considerado significativo dado que as taxas de crescimento do PIB e produto industrial foram bastante inferiores a essa cifra.

<sup>41</sup> Segundo Pellegrini, a paralização dos empréstimos ao setor público não foi compensada pela tomada de recursos pelo setor privado devido à inexistência de demanda por empréstimos com retorno seguro, implicando numa forte redução dos desembolsos a partir de 1988.

<sup>42</sup> Dentro do setor de serviços, permaneceram os mesmos beneficiários. Porém, os gastos com energia elétrica decresceram na segunda metade da década, enquanto os desembolsos com infra-estrutura em transporte elevaram-se, principalmente, devido ao financiamento de obras do metrô em cidades como São Paulo e Rio de Janeiro. O setor de Construções, com uma média de 4% do total desembolsado, assim como os demais setores de serviços, teve sua participação declinante ao longo do período 1986/89. O decréscimo verificado em todos os itens do setor Serviços, justifica-se por serem estes predominantemente públicos.

**Tabela 2.9 - Desembolsos do Sistema BNDES, segundo os ramos e gêneros de atividade IBGE para os anos de 1986 a 1989. Em US\$ mil**

Ramos e Gêneros de atividade	1986	%	1987	%	1988	%	1989	%
Extração de Minerais	122.756	4	155.163	4	74.761	2	67.258	2
Agropecuária	28.240	1	54.355	1	79.769	2	103.523	3
<b>Indústria de Transformação</b>	<b>1.856.581</b>	<b>53</b>	<b>2.185.074</b>	<b>51</b>	<b>2.515.934</b>	<b>61</b>	<b>2.028.718</b>	<b>64</b>
Trans. Prods. min.n/metálicos	64.979	2	145.975	3	88.209	2	47.980	2
Metalurgia	672.675	19	423.129	10	708.429	17	304.147	10
Mecânica	129.945	4	210.898	5	165.047	4	101.931	3
Mat. Eletr. e de Comunicação	62.130	2	184.727	4	152.637	4	99.884	3
Material de Transporte	57.237	2	75.658	2	79.498	2	155.767	5
Madeira	37.911	1	48.335	1	25.887	1	29.659	1
Mobiliário	29.340	1	37.108	1	12.203	0	9.536	0
Papel e Papelão	168.662	5	149.257	3	336.556	8	520.421	16
Borracha	13.413	0	18.030	0	8.559	0	13.595	0
Couros e Peles, Art. p/ Viagem	15.466	0	12.518	0	7.669	0	9.694	0
Química	122.444	3	207.516	5	333.452	8	249.693	8
Prods. Farmac. e Veterinários	10.175	0	7.529	0	4.566	0	7.395	0
Perfumaria, Sabões e Velas	3.224	0	5.797	0	6.441	0	14.638	0
Prods. de Matérias Plásticas	57.007	2	75.015	2	72.216	2	73.798	2
Têxtil	91.610	3	139.438	3	159.439	4	132.139	4
Vest., Calç. e Artif. de Tecidos	46.000	1	49.695	1	34.405	1	41.856	1
Produtos Alimentares	170.851	5	254.976	6	178.876	4	149.063	5
Bebidas	56.687	2	93.145	2	109.520	3	43.990	1
Fumo	1.486	0	534	0	177	0	0	0
Editorial e Gráfica	29.581	1	26.930	1	17.933	0	13.839	0
Diversas	15.758	0	18.855	0	14.215	0	9.793	0
<b>Serviços</b>	<b>1.367.002</b>	<b>39</b>	<b>1.759.438</b>	<b>41</b>	<b>1.305.836</b>	<b>32</b>	<b>905.413</b>	<b>29</b>
Ativ. Apoio(Util.) e Serv. Car. Indl.	7.129	0	8.901	0	14.703	0	16.107	1
Atividades Administrativas	2.205	0	1.368	0	2.581	0	706	0
Construção	212.813	6	187.387	4	147.303	4	79.042	3
Serv. Industriais de Util. Pública	199.348	6	388.374	9	159.201	4	195.607	6
Comércio Varejista	27.557	1	62.311	1	18.839	0	21.009	1
Comércio Atacadista	11.218	0	11.839	0	4.647	0	3.672	0
Inst. Créd. Secur. e Capital	3.583	0	7.429	0	16.487	0	1.178	0
Com. Inc. Adm. Imov. Tít. Val. Mobil.	570	0	5.150	0	648	0	1.721	0
Transportes	759.650	22	884.455	21	727.124	18	443.584	14
Comunicações	13.779	0	11.780	0	241	0	23.741	1
Alojamento e Alimentação	12.685	0	65.594	2	55.688	1	34.332	1
Repar. Manut. e Confeção	1.911	0	5.812	0	2.024	0	1.102	0
Hig. Pes., Saunas, Termas e Fis.	0	0	320	0	408	0	12	0
Divers., Radiodif. e Televisão	1.289	0	1.796	0	2.026	0	1.583	0
Diversos	71.934	2	85.167	2	125.971	3	63.429	2
Serv. Profissionais	7.151	0	26.214	1	14.646	0	9.192	0
Adm. Púb. Direta e Autarquia	27.612	1	2.674	0	7.116	0	6.863	0
Entidade de Desenvolvimento	6.568	0	2.867	0	6.185	0	2.533	0
<b>Outros</b>	<b>125.183</b>	<b>4</b>	<b>113.019</b>	<b>3</b>	<b>153.172</b>	<b>4</b>	<b>51.235</b>	<b>2</b>
<b>Total</b>	<b>3.499.782</b>	<b>100</b>	<b>4.267.040</b>	<b>100</b>	<b>4.129.471</b>	<b>100</b>	<b>3.156.146</b>	<b>100</b>

Fonte: Sistema BNDES.

**Tabela 2.10 - Desembolsos do Sistema BNDES segundo ramos e gêneros de atividades para os períodos 1980/85 e 1986/89. Valores anuais médios em US\$ mil.**

Ramos e Gêneros de atividade	1980/85	%	1986/89	%
Extração de Minerais	100.228	3%	104.985	3%
Agropecuária	14.532	0%	66.472	2%
<b>Indústria de Transformação</b>	<b>1.813.133</b>	<b>53%</b>	<b>2.146.577</b>	<b>57%</b>
Trans. Prods. min.n/metálicos	79.764	2%	86.786	2%
Metalurgia	883.116	26%	527.095	14%
Mecânica	107.912	3%	151.955	4%
Mat. Eletr. e de Comunicação	54.060	2%	124.845	3%
Material de Transporte	19.932	1%	92.040	2%
Madeira			35.448	1%
Mobiliário			22.047	1%
Papel e Papelão	150.055	4%	293.724	8%
Borracha			13.399	0%
Couros e Peles, Art. p/ Viagem			11.337	0%
Química	305.300	9%	228.276	6%
Prods. Farmac. e Veterinários			7.416	0%
Perfumaria, Sabões e Velas			7.525	0%
Prods. de Matérias Plásticas			69.509	2%
Têxtil	78.128	2%	130.657	3%
Vest., Calç. e Artif. de Tecidos			42.989	1%
Produtos Alimentares	94.577	3%	188.442	5%
Bebidas			75.836	2%
Fumo			549	0%
Editorial e Gráfica			22.071	1%
Diversas	40.289	1%	14.655	0%
<b>Serviços</b>	<b>1.079.582</b>	<b>32%</b>	<b>1.334.422</b>	<b>35%</b>
Ativ. Apoio(Util.) e Serv. Car. Indl.	3.662	0%	11.710	0%
Atividades Administrativas			1.715	0%
Construção	150.991	4%	156.636	4%
Serv. Industriais de Util. Pública	396.319	12%	235.633	6%
Comércio Varejista			32.429	1%
Comércio Atacadista			7.844	0%
Inst. Créd. Segur. e Capital			7.169	0%
Com. Inc. Adm. Imov. Tít. Val. Mobil.			2.022	0%
Transportes	521.827	15%	703.703	19%
Comunicações	33.912	1%	12.385	0%
Alojamento e Alimentação			42.075	1%
Repar. Manut. e Confecção			2.712	0%
Hig. Pes., Saunas, Termas e Fis.			185	0%
Divers., Radiodif. e Televisão			1.674	0%
Diversos			86.625	2%
Serv. Profissionais			14.301	0%
Adm. Púb. Direta e Autarquia			11.066	0%
Entidade de Desenvolvimento			4.538	0%
<b>Outros</b>	<b>401.049</b>	<b>12%</b>	<b>110.652</b>	<b>3%</b>
<b>Total</b>	<b>3.408.523</b>	<b>100%</b>	<b>3.763.105</b>	<b>100%</b>

Fonte: Sistema BNDES. Elaboração própria.

De um modo geral, houve, entre 1986/89, uma pequena desconcentração dos desembolsos do Sistema BNDES. Os três setores com maiores participações relativas passaram a totalizar por volta de 40% dos desembolsos<sup>43</sup>. Pelo perfil dos desembolsos da instituição nesse período, nota-se uma tendência a priorizar os setores de papel e celulose, metalúrgico, químico e de produtos alimentares, que se destacam como exportadores.

Além disso, parcela considerável dos desembolsos (participação média de 19%) foram remetidos à constituição de transporte metroviário em grandes cidades. Devido à inexistência de um plano de desenvolvimento mais amplo que norteasse o crescimento econômico do país, percebe-se por parte do BNDES o apoio ao setor exportador e o atendimento de demandas localizadas de infra-estrutura.

### 2.3.1.5. As privatizações do Sistema BNDES

Na seção anterior, identificamos duas fases no tocante as operações de saneamento financeiro: a primeira, de 1982/86, período de maior relevância destas operações e a segunda fase, 1987/88, na qual as operações de saneamento tornaram-se relativamente menos importantes, ganhando espaço as operações de desinvestimento e as privatizações no âmbito do Sistema BNDES.

Na primeira metade dos oitenta, o BNDES desembolsou recursos para garantir a sobrevivência de inúmeras empresas. Em muitos casos, as dívidas das empresas acabaram se convertendo em capital junto ao BNDES e este passou a deter o controle acionário das mesmas. Não custa lembrar que no período 1982/85, 52% dos desembolsos da BNDESPAR foram aplicados em empresas controladas para custear seu funcionamento, atender necessidades de caixa para giro ou saneamento financeiro<sup>44</sup>.

Em 1986, como parte de uma nova estratégia que visava a boa administração financeira, tornou-se meta do Sistema BNDES o seu saneamento financeiro. Esse saneamento dar-se-ia através de **privatizações** de empresas controladas e desinvestimento maciço de participações minoritárias de outras empresas da carteira.

<sup>43</sup> Entre 1981/85, os três maiores beneficiados receberam em média 53% do total desembolsado por ano.

<sup>44</sup> Essa estratégia adotada pela BNDESPAR implicou, segundo informações do Sistema BNDES, prejuízos. Devido aos problemas financeiros das companhias encampadas, a BNDESPAR teria mostrado consideráveis perdas anuais.

Criaram-se uma subdivisão interna para a condução das operações da BNDESPAR junto ao mercado de capitais e o “**Programa de Privatização do Sistema BNDES**”. Aos poucos esse programa foi sendo agregado ao “**Programa Federal de Desestatização**”<sup>45</sup>. Dentro dessa estratégia de recuperação financeira do sistema, insere-se a primeira experiência com privatizações do Sistema BNDES através da BNDESPAR e uma série de operações de desinvestimento em empresas da carteira do sistema.

Segundo documento oficial (BNDES 1992b), a BNDESPAR administrou com sucesso a privatização de treze companhias, entre 1987/89, sendo duas controladas pelo Grupo Siderbrás. De acordo com esse documento, entre junho de 1987 e dezembro de 1989, foram levantados fundos de US\$ 556 milhões com as vendas das empresas, não estando inclusos os passivos transferidos com as companhias para os novos proprietários. Esses passivos estavam estimados em US\$ 500 milhões e tinham o BNDES por credor.

No entanto, Prado (1993) salienta que os resultados imediatos do programa foram comprometidos, uma vez que as aquisições das empresas poderiam ter até 70% do seu valor financiado pelo banco e que 80% dos compradores utilizaram essa forma de pagamento. O sistema, além desse financiamento oferecia condições bastante favoráveis aos compradores, no que se refere à amortização, carência, etc.. De acordo com Prado, a BNDESPAR teria desembolsado US\$ 505,65 milhões, entre 1982/1989 para atender às necessidades de caixa para giro ou saneamento financeiro, e o processo de privatizações teria arrecadado US\$ 462,83 milhões, e não os US\$ 556 milhões alegados pela instituição, implicando um resultado líquido negativo, um prejuízo de US\$42,82 milhões para a BNDESPAR.

Independente dos resultados financeiros das privatizações, estas legaram ao Sistema BNDES o acúmulo de experiência na modelagem, encaminhamento do processo e nas técnicas de privatização, que se tornaram referência para o processo de privatização dos anos noventa.

---

<sup>45</sup> O Decreto nº 95.886 de 29/03/88, forneceu as bases institucionais para o Programa Federal de Desestatização, que incluiu em seus objetivos a desregulamentação e a concessão de serviços públicos ao setor privado. Coube ao Conselho Federal de Desestatização a supervisão e coordenação das atividades. O BNDES continuou como o agente operacional, responsável pelo fornecimento de recursos financeiros e administrativos necessários para a realização das privatizações (Prado, 1993:82).

### 2.3.2. O endividamento do setor público junto ao BNDES

Da dívida total junto ao BNDES em dezembro de 1989, de US\$ 14,7 bilhões, **36% eram endividamento do setor público**. Ao desagregar-se o setor público em administração direta e indireta, nas três estâncias de governo, observou-se que **72% do endividamento do setor público concentravam-se na administração indireta federal, nas sociedades de economia mista e empresas controladas**. O endividamento dos estados representava aproximadamente **27%** do total do setor público, estando dividido igualmente entre administração direta e indireta. Os municípios contavam com um endividamento insignificante, assim como a administração direta federal<sup>46</sup>.

Considerando-se a **esfera estadual**, nota-se que havia uma forte concentração do endividamento nos estados de **São Paulo, Goiás, Rio de Janeiro e Mato Grosso**. Estes estados juntos perfaziam um terço do saldo devedor das administrações diretas. A concentração torna-se mais nítida quando se observa que dezenove outras unidades respondiam por apenas 8,5%. Dentre as administrações indiretas estaduais descentralizadas, **30%** dos recursos destinados à órbita estadual referiam-se ao **metrô de São Paulo, CESP e FEPASA**.

Do endividamento total do setor público, a indústria respondia por 50%. Esse endividamento concentrava-se basicamente em dois setores, o **siderúrgico** e o de **mineração**<sup>47</sup>.

A infra-estrutura era responsável em 1989 por 47% do total do endividamento do setor público. Dentre os setores mais endividados, destacavam-se o de **transportes** com 27% e o de **energia elétrica** com 17,5%<sup>48</sup>. Dentre as empresas mutuárias, duas empresas dos setores de transportes, **CBTU e o Metrô de São Paulo**, respondiam juntas

---

<sup>46</sup> As informações referentes ao nível do endividamento do setor público junto ao BNDES, à inadimplência, à concentração regional e setorial do endividamento, foram retiradas de uma versão preliminar de um estudo do BNDES (BNDES 1989c). Tal estudo trabalhou apenas com dados referentes ao BNDES e à concessão de financiamentos via operações diretas, ou seja, não foram computados os dados da FINAME e BNDESPAR, nem financiamentos realizados a partir de operações indiretas ou concedidos com recursos do FMM, não constando também outras formas de apoio financeiro concedidas pelo BNDES. O conceito utilizado para medir o grau de concentração do endividamento e inadimplemento do setor público foi o “saldo dos financiamentos concedidos”, que é o saldo devedor relativo ao principal tomado pelo mutuário apenas corrigido monetariamente, sem os encargos, juros, juros de mora, etc.

<sup>47</sup> A indústria siderúrgica detinha um terço do endividamento total do setor público, enquanto a mineração, 11%.

<sup>48</sup> O transporte urbano sozinho era responsável por 12% do endividamento total do setor público.

por 10% do endividamento, enquanto **Itaipu**, do setor elétrico, detinha 13% do endividamento do setor público.

Os resultados dessa análise desagregada do endividamento do setor público não apresentam grandes surpresas, pois os setores siderúrgico, de mineração e transporte foram os setores que receberam elevados montantes de recursos do Sistema BNDES durante toda a década de oitenta<sup>49</sup>. Assim, não é de admirar que a política de desembolsos do Sistema BNDES, principalmente para a primeira metade da década de oitenta, a qual priorizou setores constituídos basicamente por empresas estatais, tenha originado um grande endividamento e inadimplemento (como veremos abaixo) do setor público junto ao BNDES. Grande parte das empresas estatais recorreram aos recursos do BNDES para finalização de projetos de investimento ou saneamento financeiro porque se encontravam estranguladas do ponto de vista financeiro. Com o controle das tarifas públicas e as dificuldades de obtenção de novos financiamentos externos, as empresas estatais encontraram no BNDES, ao menos no início dos oitenta, a única fonte de recursos de longo prazo. Com o passar do tempo a situação financeira das estatais não melhorou e estas tornaram-se grandes devedoras do Sistema BNDES.

Como colocado anteriormente, a partir de 1986 o BNDES começou a adotar uma postura de afastamento do setor público e de reestruturação patrimonial com vistas a melhorar a administração e rentabilidade de seus recursos financeiros.

O estudo realizado pelo BNDES demonstra também uma elevada concentração na inadimplência junto ao BNDES. Os vinte maiores mutuários do BNDES detinham 82% do débito vencido. Dentre esses vinte, quinze mutuários eram públicos e totalizam 73% do inadimplemento total. Os três maiores mutuários **inadimplentes, Cosipa, Siderbrás e o Estado de Goiás**, somavam juntos **36% do débito total vencido**. O estudo concluiu que os *“recursos do BNDES alocados junto ao setor público representam aplicações de elevado risco”*, embora tenha sido salientado que apenas com a inclusão da FINAME e BNDESPAR na análise, se teria uma base mais sólida para balizar tais questões. Entretanto ressaltamos anteriormente dois pontos que já indicavam uma mudança na atuação da instituição em relação ao setor público.

---

<sup>49</sup> O setor de energia elétrica recebeu maiores montantes de recursos apenas na primeira metade da década de oitenta.

O primeiro ponto relaciona-se com a visão do Sistema BNDES acerca das novas possibilidades de desenvolvimento do país, que excluía o Estado como indutor do desenvolvimento, delegando ao setor privado papel de destaque. Essa visão, presente especialmente nos Planejamentos Estratégicos do Banco posteriores a 1986, influenciou as diretrizes básicas da atuação da instituição, principalmente no final dos oitenta<sup>50</sup>.

O segundo ponto indicativo da mudança da instituição em relação ao setor público diz respeito à preocupação crescente com a política de crédito e o desenvolvimento de análises de crédito que priorizam a avaliação dos riscos representados pelas empresas mutuárias em detrimento do exame do papel estratégico dos investimentos para o desenvolvimento do país. Ou seja, na ausência de prioridades pré-determinadas pelos planos de desenvolvimento, o Sistema BNDES buscou uma nova política de concessão de crédito, que sob forte influência do discurso na época, passou a privilegiar os retornos dos financiamentos.

Essa avaliação preliminar interna do Sistema BNDES, muito provavelmente, embasou seu novo discurso a partir de 1990, servindo de justificativa para o seu afastamento definitivo do setor público.

## 2.4 Considerações finais

Da análise empreendida sobre o Sistema BNDES durante a década de 80, podemos notar que neste período houve uma inflexão na sua atuação enquanto IFD. Como visto no Capítulo 1, o BNDES teve um papel fundamental no financiamento da infra-estrutura e na implementação de vários segmentos da indústria brasileira. Foi o principal provedor de *funding* da economia, dado que o modelo econômico tinha no Estado o principal condutor da industrialização. Entre 1952/79, destacaram-se dois

---

<sup>50</sup> O cenário de Integração Competitiva elaborado pelo BNDES, que se constituía na base dos planos da instituição, apontava para os seguintes aspectos: a) a identificação de que componentes autônomos de demanda privada seriam os responsáveis pelo novo ciclo de crescimento, abandonando a idéia de um desenvolvimento liderado pelo Estado; b) a visão do mercado externo como importante indutor do desenvolvimento, e não como concorrente da produção voltada a atender às necessidades internas; e c) a modernização empresarial visando à competitividade como um objetivo essencial para o desenvolvimento econômico e social, e não apenas a expansão de capacidade de emprego. As diretrizes internas do banco definiam, assim, uma estratégia para a sua recuperação financeira e patrimonial, com uma nova política para os devedores inadimplentes e a revisão das condições financeiras dos empréstimos, procurando melhorar sua lucratividade.

momentos na atuação do BNDES, o do Plano de Metas e o do II PND. Pelo fato de serem períodos marcados pela adoção de políticas industriais estruturadas, durante esses momentos o BNDES caracterizou-se plenamente como uma IFD ao constituir-se num importante instrumento financeiro das estratégias de desenvolvimento.

Desde o início dos anos oitenta, com a crise do modelo de desenvolvimento e com a desestruturação financeira do setor público, o perfil de atuação do BNDES foi-se alterando, caracterizando-se, primeiramente, por uma atuação voltada ao ajustamento da economia (1980/83), com a finalização de projetos do II PND e com operações de saneamento financeiro e, posteriormente, também pelo apoio ao setor exportador. Sua atuação, embora entre 1980/83 tenha se mantido vinculada à finalização de projetos do II PND, mostrou-se, principalmente após 1983, mais passiva, acomodando as diferentes demandas internas por financiamento, dentre as quais se destacou o saneamento financeiro.

Considerando-se a grave crise do setor público nos anos oitenta, era de se esperar que o Sistema BNDES, como parte do aparelho estatal, também tivesse passado por dificuldades financeiras. Entretanto a crise financeira em que mergulhou praticamente todo o setor público, não afetou a capacidade de mobilização de recursos do banco. Ou seja, não reduziu a oferta de recursos, pelo contrário, estes mostraram-se crescentes. O BNDES manteve um *funding* de custo relativamente baixo, não sendo portanto este o fator de restrição a uma atuação de fomento ao desenvolvimento. Do lado da demanda, por sua vez, não se observou um crescimento de mesma magnitude do ocorrido com a oferta, compreensível à luz da crise econômica que restringiu o investimento.

Do lado da mobilização de recursos, observa-se um crescimento bastante expressivo durante a década de oitenta. Essa elevação na disponibilidade de recursos por parte do Sistema BNDES deveu-se ao maior montante de recursos gerados internamente e aos novos recursos que foram incorporados pela instituição. Em 1982, o Finsocial passou a compor as fontes de recursos do Sistema BNDES. Embora não tenha acrescentado muito no total de recursos disponíveis da instituição, sua inclusão deu-se com a incorporação do objetivo de desenvolvimento social. Como analisado anteriormente, os repasses desses recursos foram progressivamente reduzidos até se extinguirem em 1988. E a ênfase nas questões sociais, presente no discurso do BNDES

e nos objetivos do Banco a partir de 1982, representaram ações de pouco alcance relativamente à dimensão dos problemas a serem enfrentados pelo país.

O FMM (Fundo da Marinha Mercante) passou a ser gerido pela instituição em 1984 e ganhou importância para o total mobilizado, sobretudo na segunda metade da década, sendo um dos importantes responsáveis pela elevação do total mobilizado. Não obstante, tais recursos são vinculados, ou seja, não podem ser administrados livremente pelo BNDES e devem ser aplicados em projetos relacionados ao desenvolvimento da marinha mercante brasileira.

Analisando-se os recursos desembolsados pelo Sistema BNDES faz-se fundamental caracterizar dois momentos distintos vividos pela instituição: o período 1980/85, marcado por políticas de ajuste externo e o período de 1986/89, no qual predominaram os planos de estabilização e um fortalecimento do discurso “privatizante”.

No início da década, o país utilizou-se de políticas recessivas para ajustar o Balanço de Pagamentos e responder à crise da dívida externa. Como consequência dessas políticas, muitas empresas tornaram-se financeiramente vulneráveis, necessitando de recursos para capital de giro e operações de saneamento financeiro.

O Sistema BNDES, através da BNDESPAR atuou, principalmente entre 1981/88, de modo a preservar a estrutura industrial brasileira, socorrendo empresas pertencentes a setores estratégicos, como o de bens de capital e insumos básicos. Um dos desdobramentos dessas operações de saneamento financeiro foi o controle acionário de uma série de empresas pela BNDESPAR. As condições financeiras dessas empresas comprometeram a rentabilidade da carteira de ações dessa empresa, que optou por suas privatizações a partir de 1987.

Empresas estatais em dificuldades, devido ao estrangulamento tarifário e à impossibilidade de novos endividamentos externos, também foram muito beneficiadas pelos desembolsos saneadores do Sistema BNDES.

Entre 1980/83, já em relação aos desembolsos para investimento fixo do BNDES verifica-se que grande parte dos créditos visavam à finalização de projetos do II PND, principalmente dos setores siderúrgico e de energia elétrica. Após 1983, o apoio financeiro da instituição concentrou-se nos setores exportadores - metalurgia,

química e papel e papelão - mesmo porque estes foram os que continuaram investindo ao longo da década.

Na segunda metade da década de oitenta, dados os superávites comerciais, o governo passou a ter então como principal objetivo da política econômica a estabilização, ou seja, o controle da aceleração inflacionária. Nesse momento, mais do que em qualquer outro, o país deixou de ter políticas de investimento, ficando o Sistema BNDES sem o estabelecimento de prioridades por parte do governo federal. Além disso, fortaleciam-se as teses liberalizantes que defendiam as privatizações e uma menor participação do Estado na economia.

Como consequência, a instituição passou a buscar seus próprios rumos através da elaboração de cenários prospectivos da economia brasileira e de uma seqüência de Planejamentos Estratégicos, já a partir de 1984. Em 1986, com a construção do cenário de Integração Competitiva para o Brasil, o Sistema BNDES elaborou seu Planejamento Estratégico que formulava as principais diretrizes de um novo modelo econômico. Modelo este que teria no setor privado o alavancador dos investimentos e no mercado externo o grande propulsor da dinâmica de desenvolvimento. A partir do cenário de Integração Competitiva, nota-se claramente no banco a influência do discurso "privatizante". Sendo assim, também a atuação do BNDES, a partir de 1986, aproximou-se do setor privado, tanto na aplicação de seus recursos quanto na sua lógica de administração. O caráter desenvolvimentista do banco foi sendo progressivamente substituído pelos objetivos de uma boa administração financeira.

Nesse contexto, a BNDESPAR iniciou, em 1987, as privatizações de empresas de sua carteira buscando o saneamento financeiro do Sistema BNDES. Além desse programa de privatizações interno, o Banco reduziu substancialmente seu apoio ao setor público, enfatizando seus desembolsos no setor privado.

Dentro dessa nova estratégia de atuação, o Sistema BNDES passou a formular uma política de crédito não mais amparada nas prioridades governamentais, inexistentes naquele momento, e sim apoiada na análise dos riscos envolvidos nas operações de crédito. É óbvio que as empresas do setor público, fortemente endividadas e fragilizadas financeiramente apresentavam elevados riscos para o BNDES, deixando de preencher os critérios necessários à obtenção de crédito.

Houve, portanto, uma priorização da concessão de crédito ao setor privado e uma ênfase nos desembolsos aos setores exportadores entre 1986/89. Esse apoio aos setores exportadores explica-se mais pelo fato de serem esses setores os que estavam investindo no momento, devido à grave crise no mercado interno, do que pela existência de uma estratégia de inserção competitiva assentada na criação de vantagens dinâmicas.

É verdade que a atuação do banco contribuiu para a manutenção do superávit comercial, apresentando um papel importante, ainda que passivo. Sua atuação, contudo, não se caracterizou pela busca da modernização da estrutura industrial brasileira e aumento da competitividade industrial como previa seu Planejamento Estratégico formulado em 1987. Os setores considerados de tecnologia de ponta, como o de microeletrônica, fundamentais para o aumento da competitividade e melhor inserção da indústria brasileira, foram negligenciados.

Na década de oitenta, a indústria de transformação recebeu sempre mais da metade do total dos desembolsos da instituição. E ao longo desse período, observou-se uma tendência à ligeira queda na participação dos financiamentos de infra-estrutura, registrados no setor de serviços. A explicação para os menores níveis de financiamento na infra-estrutura relaciona-se aos reduzidos investimentos realizados nesse setor durante o período e ao afastamento do Sistema BNDES do setor público.

Nesse contexto, observou-se que o Sistema BNDES, embora tenha buscado novos rumos para sua atuação, descaracterizou-se progressivamente como IFD. Sob esse aspecto, transparece uma crise na identidade da instituição pela ausência de políticas de desenvolvimento como no período 1952/79 e pelo fortalecimento do discurso de liberalização econômica. De acordo com esse novo discurso, as políticas de crédito seletivas, que buscam participar ativamente do processo alocativo, são prejudiciais para o desempenho da economia.

## **CAPÍTULO 3**

### **A ATUAÇÃO DO SISTEMA BNDES DURANTE A DÉCADA DE NOVENTA**

#### **3.1. Introdução**

Durante a década de oitenta, o setor público brasileiro como um todo vivenciou uma crise sem precedentes que compromete seu desempenho até os dias de hoje. O Sistema BNDES foi, sem dúvida, uma das poucas instituições públicas a manter uma estrutura burocrática e financeira capaz de realizar suas funções a despeito de não as ter executado plenamente devido à indefinição de seu papel na economia.

Ao longo dos anos oitenta, o Sistema BNDES descaracterizou-se progressivamente como IFD, apresentando uma postura acomodatória frente aos problemas econômicos, financiou o setor exportador, considerado fundamental para o ajuste do país, porém dentro de uma estratégia passiva de ajuste.

Em meio a crise econômica e do Estado brasileiro, a instituição procurou redefinir seus objetivos e formas de atuação. Entretanto, não houve uma mudança de fato, uma vez que o país não reencontrou sua trajetória de crescimento, o que acentuava a indefinição a respeito de qual deveria ser o papel de uma instituição como o BNDES<sup>1</sup>. A inexistência de planos de mais longo prazo devia-se, em primeiro lugar, à prioridade concedida às políticas estabilizadoras e, em segundo, à ausência de um modelo econômico politicamente legitimado para substituir o modelo em crise.

Uma definição mais clara de qual caminho o Brasil seguiria, ou seja, o modelo que adotaria, começou a ocorrer apenas em 1990 com a eleição do presidente Collor. Com as novas diretrizes, caberia ao Sistema BNDES um outro perfil de atuação, pois suas funções tradicionais seriam esvaziadas. Como consequência, novas funções, não necessariamente relacionadas às questões do desenvolvimento, foram definidas para o Sistema BNDES. A instituição passou a destacar-se como gestora do Plano Nacional de Desestatização (PND), responsável, entre outras coisas, pela reestruturação do setor público brasileiro. Principalmente após 1994, o BNDES foi reafirmando sua inserção como instituição financeira de forma diferente de sua atuação pregressa, vinculada ao desenvolvimentismo. O banco voltou-se cada vez mais para uma atuação de perfil

---

<sup>1</sup> Essa redefinição realiza-se ao menos no plano do discurso, como pode ser observado no Plano Estratégico formulado em 1987. O Planejamento realizado pela instituição confere ao cenário de

privado, mantendo apenas uma pequena parcela de seu orçamento para projetos sociais ou de caráter compensatório às políticas macroeconômicas.

Conforme as tentativas de políticas industrial e de estabilização foram se estruturando ou mesmo perdendo sua força ao longo dos anos noventa, mais uma vez, o Sistema BNDES foi-se adequando e alterando sua atuação. Como foi observado, desde sua criação, a instituição moldou-se às necessidades governamentais, tendo suas ações de fomento muitas vezes restringida pelos executores da política econômica.

O objetivo deste último capítulo é mostrar a atuação recente do Sistema BNDES, já totalmente desvinculada de qualquer projeto de desenvolvimento. Durante a década de noventa, acentuou-se o processo de descaracterização do banco como IFD, iniciado no final dos oitenta. Devido à boa estrutura burocrática e qualificação dos profissionais do banco, ele foi incorporando novas funções, como a administração das privatizações, sem contudo resgatar seu papel de instrumento financeiro de estratégias de desenvolvimento.

O capítulo está dividido em três seções e as Considerações Finais. Na primeira, resgatar-se-á as características mais gerais do *novo modelo econômico*, que começou a ser implementado pelo governo Collor, assim como as políticas levadas a cabo até 1993 e suas repercussões sobre a atuação do Sistema BNDES.

Na segunda parte do capítulo analisam-se, ainda que superficialmente, os rumos da economia brasileira após 1994. A periodização adotada, 1990/93 e 1994/1997 deveu-se ao marco representado pela implantação do Plano Real em 1994, que trouxe amplas repercussões para a economia e para o BNDES em especial, que teve uma elevação acentuada no total de recursos mobilizados. A última seção procura identificar as tendências da nova inserção do Sistema BNDES postas até 1997, avaliando suas potencialidades futuras.

## **3.2. O Sistema BNDES no período 1990/1993: o agente do PND**

### **3.2.1. As novas políticas e o PND**

No final dos anos oitenta, a despeito dos planos de estabilização e tentativas de ajuste implementados no Brasil, os problemas relativos à inflação, à remessa de recursos para o exterior (dívida externa) e ao aumento do estoque de dívida interna

---

integração competitiva do país alta probabilidade de realização e, deste modo, delineia suas ações futuras de acordo com esse objetivo estratégico para o desenvolvimento.



continuavam presentes, sendo agravados pela falta de credibilidade no governo. O país contava com fortes restrições financeiras. As reduções nos gastos governamentais significaram cortes drásticos no investimento público, atingindo diretamente o setor produtivo estatal e tornando as empresas estatais sinônimo de ineficiência. A economia encontrava-se estagnada, pois enquanto o investimento público continuava restringido, o investimento privado não dava sinais de recuperação.

Nesse ambiente de estagnação, descrença quanto à capacidade do Estado em resolver os problemas e de deterioração de muitas empresas estatais, o discurso neoliberal ganhou força. Apesar dos "limites da resistência"<sup>2</sup> terem-se mostrado bem maiores no Brasil quando comparado com outros países da América Latina, as políticas e reformas recomendadas pelo Banco Mundial, também aqui, foram vistas como o caminho a ser seguido<sup>3</sup>.

Em 1990, Collor assumiu a presidência da república prometendo resolver o problema inflacionário brasileiro e modernizar a economia. Seu governo, porém, fracassou em ambos os objetivos. No segundo semestre de 1992, o presidente foi afastado, alterando as expectativas quanto aos rumos futuros da economia. No novo discurso governamental propunha-se amenizar a recessão, utilizando uma política monetária menos rigorosa e a tentativa de recompor o poder aquisitivo da população.

### **3.2.1.1. As políticas macroeconômica e industrial do governo Collor**

O país entrou nos anos noventa com taxas inflacionárias da ordem de 80% ao mês, o que exigiu do novo governo rápidas e drásticas medidas para estabilizar a economia. Dentre as medidas do Plano de Estabilização adotado, assistiu-se ao bloqueio de 80% dos ativos financeiros do setor privado, congelamento temporário de preços e salários, eliminação de vários incentivos fiscais e elevação de preços e tarifas públicas.

As medidas estabilizadoras promoveram uma queda acentuada da liquidez da economia que, se por um lado reduziu as taxas inflacionárias, ainda que temporariamente, por outro lado, afetou fortemente o desempenho do comércio e da produção industrial. Os resultados do plano sobre a inflação tiveram fôlego curto e no

---

<sup>2</sup> Essa expressão foi usada por Tavares (1993) ao referir-se ao Brasil como um dos últimos países a aderir ao ideário neoliberal na América Latina. Essa postergação Ter-se-ia dado em função das maiores resistências internas a essas políticas.

<sup>3</sup> O processo de liberalização deveria compreender o setor financeiro, a estrutura comercial do país, a desregulamentação do mercado de trabalho, etc..

ano seguinte novas medidas foram tomadas na tentativa de eliminar a “memória inflacionária”. Sem obter novamente os resultados esperados, a tentativa de controle inflacionário passou a ser efetuada através da elevação das taxas de juros.

De forma concomitante, o governo adotou políticas no sentido de reordenar o papel do Estado e garantir uma nova inserção internacional da economia brasileira como: a extinção de uma série de agências governamentais federais, estímulo ao programa de privatização e início da desregulamentação dos mercados, liberalização da taxa de câmbio e abertura da economia à competição externa<sup>4</sup>. Essas políticas procuraram enfatizar as forças do mercado no processo de modernização da economia, na tentativa de moldar um *novo modelo econômico* para o país.

Dentro dessa nova perspectiva de funcionamento da economia brasileira com uma conseqüente reestruturação industrial, o governo anunciou uma política industrial para aumentar a eficiência na produção e comercialização de bens e serviços (Suzigan, 1997). Dentre as estratégias para obtenção desses objetivos, planejava-se o aumento da exposição da indústria à concorrência externa e o desenvolvimento da capacidade tecnológica da firma nacional. Procurou-se combinar uma política industrial e de comércio exterior, no que Erber (1992) denominou “pinça”. Uma perna da pinça exerceria pressão sobre as empresas - “política de competição”- e a outra perna estimularia a competitividade, aumentando as possibilidades de inserção internacional.

A “política de competição” era composta por medidas de desregulamentação das atividades econômicas que previam a abertura ao exterior, incluindo a liberação das importações, investimento estrangeiro e dos direitos de propriedade industrial, etc. A segunda perna da pinça tinha por objetivo dotar a indústria nacional de “competitividade sistêmica”, com o desenvolvimento tecnológico, propiciando aumento de produtividade e da qualidade, formação de recursos humanos e construção de infraestrutura por parte do setor público.

Dentre os instrumentos da política industrial que foram propostos, temos: a) política de financiamento para formação de capital fixo; b) política de exportações, com a criação de mecanismos de financiamento às exportações para produtos de longo ciclo produtivo e do estabelecimento de um Banco para Comércio Exterior para

---

<sup>4</sup> A abertura da economia brasileira, além de objetivar a reestruturação da indústria nacional, buscava através da concorrência externa, reduzir o preço dos bens produzidos internamente, contribuindo para a estabilização da economia.

simplificação dos procedimentos burocráticos e revisão da estrutura de taxas; c) uso de poder do compra do Estado para geração de demanda para setores de alta tecnologia e fomento de pesquisas.

O primeiro tipo de política, que pressiona as empresas a racionalizarem seus custos buscando a modernização, surte efeitos imediatos. O segundo tipo, tem um prazo de resposta mais longo. Assim, para que as políticas fossem consistentes e não apenas aumentassem o grau de incerteza na economia, deveriam ter sido movidas de forma sincrônica e com força simétrica.

Na realidade, as medidas visando a "competitividade sistêmica" não saíram do papel e o comportamento das empresas não foi o esperado frente à abertura comercial. O que se observou por parte das empresas foi uma reestruturação defensiva frente às políticas de estabilização e liberalização comercial. Assistiu-se a uma redução drástica do nível de emprego, uma maior especialização e racionalização da capacidade produtiva, redefinição do leque de produtos, desverticalização e implementação de inovações organizacionais. O ajuste foi primordialmente financeiro, buscando a defesa das margens de lucro, novos investimentos não se concretizaram e a debilidade tecnológica foi reiterada (Laplane, 1994).

Com a abertura comercial, não se observou, no período 1990/92, uma elevação explosiva das importações, que continuaram reduzidas. Apesar da crescente exposição à competição externa, o momento recessivo da economia fez com que continuassem inibidos os planos de investimentos das indústrias<sup>5</sup>. Inicialmente, a expansão das importações não se constituiu num problema, porém, principalmente após 1994, a economia brasileira teria de enfrentá-lo, como veremos no item 3.3.

Neste período, não se pode alegar a inexistência de uma política industrial, embora sua implementação tenha sido bastante tímida. Havia uma difícil conciliação entre os objetivos da política macroeconômica e os da política industrial. A taxa de câmbio encontrava-se sobrevalorizada quando da reforma da política comercial, as taxas de juros elevadas desencorajavam o investimento e a crise fiscal impossibilitava a implementação de medidas de desenvolvimento, como incentivos fiscais e financeiros,

---

<sup>5</sup> Apenas como ilustração dos baixos níveis de importação nos anos de abertura, temos que o *quantum* importado de bens de capital em 1992 era semelhante a média dos anos 80, por sua vez, inferior à importação dos anos 70.

gastos com o sistema científico e tecnológico, educacional e investimentos na infraestrutura.

O resultado das políticas macroeconômicas e sua combinação com a abertura comercial foi uma queda acumulada do PIB da ordem de 10% entre 1990/92, enquanto o produto industrial decrescia 15,9% (Laplane, 1997)<sup>6</sup>. Após 1993, houve uma certa recuperação dos investimentos globais, acompanhada por um crescimento mais do que proporcional dos investimentos estrangeiros. A recuperação do mercado brasileiro na atração de investimento das empresas multinacionais já instaladas e das novas contrasta com a situação dos anos oitenta, quando o fluxo de investimentos estrangeiros caiu drasticamente e, com o período 1990/92, quando os investimentos privilegiavam a racionalização. A partir de 1994, o aumento do investimento direto estrangeiro e sua crescente participação no investimento global aprofundaram a internacionalização produtiva na indústria brasileira nos anos noventa.

Em 1993 a economia começou a dar sinais de recuperação, o PIB elevou-se em aproximadamente 5% e o setor industrial apresentou seu melhor desempenho desde 1986, a despeito do processo inflacionário em marcha. Sob o ponto de vista externo, iniciou-se um processo de entrada de recursos estrangeiros e as exportações brasileiras bateram recorde, com US\$38,7 bilhões. Entre 1994/97, essas mudanças iniciadas em 1993 delinearão novos aspectos do desempenho econômico brasileiro.

### **3.2.1.2. O Plano Nacional de Desestatização**

Como visto anteriormente, o *novo modelo econômico* traçado pelo governo Collor procurou fortalecer o papel do mercado na orientação dos rumos da economia, ampliar o espaço de atuação privado, definindo um novo papel para o Estado.

Ao longo da década de oitenta, com os déficits públicos recorrentes e a necessidade de reduzir seus gastos, os governos cortaram os investimentos do setor público, afetando diretamente o setor produtivo estatal. Desse modo, produziu-se uma deterioração física e atraso tecnológico dos equipamentos produtivos, criando um atraso na constituição da capacidade produtiva à frente da demanda em setores de demorada construção das plantas. Além disso, reduziu-se drasticamente a utilização das compras das estatais como instrumento de política industrial. A partir de fins da década de

---

<sup>6</sup> Vale notar que um dos setores industriais mais atingidos, no período, foi o de bens de capital.

oitenta, as empresas estatais tornaram-se foco central das críticas endereçadas à gestão estatal, e formou-se um consenso na opinião pública da necessidade de privatizar as empresas estatais<sup>7</sup>.

O ajuste patrimonial proposto pelo governo Collor foi executado através do PND- Plano Nacional de Desestatização. As privatizações do PND inseriam-se na estratégia de redefinição do papel do Estado na economia e, conseqüentemente, da nova inserção do Sistema BNDES como instituição de fomento.

Em 1990, o Sistema BNDES, em função de sua experiência na condução das privatizações na década de oitenta, passou a fornecer o suporte técnico, financeiro e administrativo ao PND tornando-se o responsável pelo PND e gestor do Fundo Nacional de Desestatização- FND.

Através das privatizações o governo pretendia comprar parte da dívida pública. Além da redução no estoque da dívida, a venda de monopólios estatais deveria gerar, no entender do governo, um ganho de bem-estar social ao aumentar a concorrência e dificultar a concentração de poder em poucos grupos privados (Suzigan, 1997).

As privatizações do governo Collor tiveram um caráter diferente das efetuadas na década passada, pois relacionavam-se às estatais tradicionais como a USIMINAS e a CSN, possuindo um caráter mais amplo. Nesse período, foram alvo do PND as indústrias siderúrgicas, as petroquímicas e a de fertilizantes<sup>8</sup>. Através do PND, existia a idéia de se alcançar um Estado mais ágil, indutor do desenvolvimento e mais apto para executar com eficácia as atividades sociais típicas do setor público.

### **3.2.2. A nova inserção do Sistema BNDES**

No início dos anos noventa, embora a estabilização ainda fosse a questão fundamental a ser resolvida no âmbito econômico, a necessidade de recuperação da trajetória de crescimento também se colocava de forma imperativa. Um *novo modelo econômico* foi gestado sem contudo resolver nenhum dos dois problemas. A pergunta

---

<sup>7</sup> A política industrial do governo Collor para as estatais foi essencialmente o Programa de Privatizações (PP). O que foi programado estrategicamente para produzir um ajuste patrimonial, reduziu-se a um processo de troca patrimonial, apresentando-se como um *privatização-business*, em que o setor privado detentor de títulos de dívida do governo e de ativos públicos compulsórios ("moedas podres") foi o principal beneficiário. O PP incluiu grande parte das empresas estatais e efetuou suas vendas basicamente sob a forma de trocas patrimoniais, com reduzida participação de moeda corrente (Prado, 1993).

<sup>8</sup> A privatização das empresas siderúrgicas geraram um efeito positivo ao aumentar sua produtividade e competitividade.

fundamental de como financiar internamente um adicional da taxa de investimento da ordem de 5 a 6 % do PIB continuou sem resposta.

Durante toda a década, o BNDES continuou sendo a única fonte de recursos de médio e longo prazos, tanto para a expansão ou modernização da capacidade produtiva, como para o aprimoramento da capacidade tecnológica. No que se refere aos volumes de financiamento concedidos pela instituição no período 1990/93, observa-se que não houve qualquer recuperação em relação à década de oitenta, havendo, pelo contrário, uma redução de 15% nos montantes médios desembolsados.

Do lado da mobilização de recursos, registrou-se uma queda de 10% entre 1990/1993, que não havia ocorrido em momentos críticos, como no início dos oitenta. A redução na disponibilidade de recursos sinalizava uma redução na importância do BNDES enquanto instituição financeira, destacando-se muito mais como agente do PND.

No início dos anos noventa, o Sistema BNDES deu continuidade à execução de seus Planos Estratégicos iniciados em meados da década de oitenta. A formulação do “Plano Estratégico 1991/1994” do Sistema BNDES teve como referência as transformações industriais e tecnológicas ocorridas no cenário internacional nos últimos anos e as definições de políticas estabelecidas pelo governo. Segundo esse documento, as diretrizes para uma nova política industrial anunciadas pelo governo Collor – a política das duas pinças – só faziam por referendar as concepções antes elaboradas pelo próprio BNDES<sup>9</sup>.

Pelo fato do Sistema BNDES constituir-se numa instituição pública voltada ao financiamento de longo prazo, instrumento fundamental dessa nova política industrial, o sistema teria um importante papel nesse processo de transição e ajustamento da estrutura produtiva brasileira. Deste modo, a atuação do Sistema BNDES incluiria também:

---

<sup>9</sup> O plano reafirmava o objetivo de integração competitiva do Brasil na economia internacional e acrescentava que o nível de competitividade de uma economia resulta de fatores endógenos às empresas, como a eficiência empresarial e as estratégias tecnológicas, produtivas, etc., combinados com políticas públicas que propiciem um ambiente favorável à reestruturação produtiva e o investimento: “*A mudança qualitativa que se espera imprimir nessa nova etapa do desenvolvimento econômico brasileiro introduz uma complexidade adicional nas tarefas de planejar e atuar. No entanto, para o Sistema BNDES esse processo constitui um esforço de aprofundamento conceitual e detalhamento da estratégia voltada para a integração competitiva do Brasil na economia mundial, já enunciada no Plano Estratégico anterior*” (BNDES, 1991b:5).

“o conjunto de ações estabelecidas em outras políticas, tais como aquelas voltadas à geração de infra-estrutura econômica e científico-tecnológica, as vinculadas aos objetivos de ajustamento patrimonial do setor público e aquelas referentes à conservação do meio ambiente”(BNDES, 1991b:10).

Entretanto, como visto acima, a política industrial do governo Collor não se efetivou e, conseqüentemente, a instituição não atuou segundo suas proposições, acentuando sua descaracterização como IFD. Entre 1990/93, o Sistema BNDES foi marcado como o banco das privatizações.

As características do *novo modelo econômico brasileiro*, tiveram impacto também sobre os critérios utilizados para a concessão dos financiamentos pela instituição. Desde o final dos oitenta, os critérios utilizados pelo Sistema BNDES para a análise da concessão dos financiamentos estavam sendo revistos, procurando-se reforçar a lógica privada de análise de crédito. Em 1989, foi criada dentro do BNDES a área de crédito para permitir um gerenciamento dos recursos relacionado ao potencial de riscos na concessão dos financiamentos<sup>10</sup>.

Dentro desse novo modelo econômico, o Sistema BNDES pririzou o critério de rentabilidade na concessão dos financiamentos, desaparecendo seu papel estratégico de gestor de políticas seletivas de crédito vinculadas a planos de desenvolvimento. Dentro dessa nova lógica, alteraram-se as orientações estratégicas tanto para a captação quanto para a aplicação de recursos. O Sistema BNDES deveria assim:

- a) procurar, de forma progressiva, maior participação de recursos privados na composição do *funding* dos empreendimentos a serem apoiados;
- b) buscar maior eficácia na administração dos recursos, visando a um maior grau de alavancagem e de rentabilidade dos recursos próprios, através da compatibilização das políticas de captação e aplicação, subordinadas à orientação estratégica formulada pela Alta Administração (BNDES, 1991b: 14).

Com relação à administração dos recursos do Sistema, procurar-se-ia incentivar o lançamento de debêntures por parte das empresas beneficiárias; dar ênfase especial à

---

<sup>10</sup> O surgimento da área de crédito justificou-se pela necessidade de avaliar melhor os riscos das empresas mutuárias da instituição. Porém, a análise das empresas efetuada através dos seus balanços revela muito pouco sobre sua capacidade gerencial. Desse modo, a área de crédito passaria a desenvolver outros instrumentos para uma melhor análise das empresas demandantes de crédito do Sistema BNDES. Entre 1989/93 a política de crédito relacionava-se à uma análise da situação financeira das empresas. Com o avanço na análise dos grupos e das empresas, a partir de 1993, passou-se a desenvolver um sistema de classificação de risco das empresas, diferenciando, por exemplo, empresas não-financeiras das financeiras.

administração do estoque de recursos, os quais poderiam vir a se constituir no principal fator de alavancagem dos fundos do Sistema; o Sistema deveria ainda transformar o Concap - Condomínio de Capitalização da Empresa Privada Nacional - num instrumento de captação no mercado de capitais, utilizando recursos de instituições privadas nacionais e/ou internacionais; e, adicionalmente, deveriam ser emitidos títulos da instituição no mercado externo.

### 3.2.2.1. A mobilização de recursos

Os recursos mobilizados pelo Sistema BNDES no período 1990/93<sup>11</sup> apresentaram valores inferiores à média observada na década de oitenta (US\$5.631.321 mil) e a média registrada entre 1986/89 (US\$ 7.086.120 mil)<sup>12</sup>. Essa queda na disponibilidade de recursos, inédita na história do Sistema BNDES reflete o momentâneo enfraquecimento financeiro da instituição, que será revertido a partir de 1994, com uma significativa elevação do total médio mobilizado<sup>13</sup>.

Embora os recursos médios mobilizados sejam inferiores à média de 1986/89, nota-se o crescimento absoluto de recursos provenientes do FAT - Fundo de Amparo ao Trabalhador e dos recursos externos<sup>14</sup>.

---

<sup>11</sup> Os dados aqui utilizados foram retirados de Prochnik (1995). Porém o total mobilizado encontrado para os anos de 1990/93 divergem dos apresentados posteriormente, através de outra classificação, pelo Sistema BNDES. Optamos por manter a classificação utilizada desde o início deste trabalho e trabalhar com os dados que permitem a comparação com a década de oitenta (mesma base de dados).

<sup>12</sup> O desempenho das fontes de recursos foi mais ou menos homogêneo no período 1990/1993. Nesse período observamos, através da Tabela 3.1, uma queda relativa nos recursos gerados internamente, em relação à década de oitenta, ou ao período 1986/89. A queda foi maior com relação ao final dos oitenta, o que demonstra uma descontinuidade no comportamento dos retornos de financiamentos, que se reduziram em média 13% relativamente a 1986/89. Porém, o menor valor absoluto dos recursos de geração interna, entre 1990/93 deveu-se também ao fim dos ressarcimentos do Tesouro e do item outros. O fundo vinculado FMM, que teve uma elevada participação após 1984, teve seus montantes reduzidos substancialmente no início dos noventa, com uma queda aproximada de 76% em relação ao período 1986/89.

<sup>13</sup> A classificação dos dados utilizados para o período 1994/96, mostra uma redução no total mobilizado, entre 1990/93, muito menor (US\$3.181.977 mil) do que a observada segundo a classificação aqui utilizada.

<sup>14</sup> A elevação nos recursos externos não foi expressiva, a despeito dos procedimentos para emissão de títulos no mercado internacional e da emissão de *bonds* no euromercado, além das negociações com o EXIBANK do Japão e Bird. Segundo essa classificação dos dados, um quarto do total mobilizado deveu-se aos recursos não-operacionais, ou seja, ao pagamento de juros em função de aplicações financeiras realizadas pela instituição, ou mesmo, atualização monetária de aplicações financeiras.

Na verdade, o FAT foi o responsável por não ter havido uma redução mais drástica nos recursos captados pela instituição e mostrou-se como o maior provedor de *funding* do Sistema BNDES. Os montantes médios do FAT praticamente dobraram no período 1990/93 se comparados ao final dos oitenta. A explicação para essa elevação reside nas transformações ocorridas na natureza e captação deste fundo.

O FAT foi criado como parte do programa seguro-desemprego e abono salarial (Lei 7998 de 11/01/90, alterada pelo Lei 8019 de 11/04/90) previsto na Constituição de 1988 (artigo 239), passando a substituir o Fundo de Participação PIS/Pasep<sup>15</sup>.

A partir da constituição do FAT, ao Sistema BNDES caberia 40% dos seus fluxos, que seriam remunerados pelo BNDES com a TR mais a taxa de juros de 6% ao ano. A instituição receberia assim, 40% dos fluxos do FAT, menos a sua remuneração e a remuneração do PIS-Pasep, menos os saques PIS-Pasep. Assim, observa-se um encarecimento dos recursos do banco e a necessidade de uma administração mais eficiente das suas aplicações para maximizar a duração dos saldos positivos do fundo, principal fonte de recursos do Sistema BNDES. Esse fator veio a fortalecer a busca pela rentabilidade do banco, já explicitada em fins da década de oitenta.

Entre 1990/92, o FAT começou a se consolidar como a principal e mais estável fonte de *funding* para a instituição. Esta discussão será aprofundada quando da análise do período 1994/97.

---

<sup>15</sup> O Fundo de Participação PIS/Pasep passou a existir apenas como saldo a ser administrado, apresentando redução progressiva em vista dos saques efetuados.

**Tabela 3.1 - Recursos mobilizados pelo Sistema BNDES entre 1990/93. Valores anuais médios em US\$ mil.**

Fontes	1986/1989	%	1990/1993	%
<b>I. Geração Interna</b>	<b>4.453.863</b>	<b>63%</b>	<b>2.822.556</b>	<b>44%</b>
1.1 Retorno	2.784.599	39%	2.420.313	38%
1.2 Incorp. ao Capital e Reservas				
1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76				
1.4 Outros	178.338	3%	402.243	6%
<b>II. Dotações e Empréstimos no País</b>	<b>1.145.194</b>	<b>16%</b>	<b>3.126.621</b>	<b>49%</b>
2.1 Cias. de Seguro				
2.2 Imposto de Renda				
2.3 Funai				
2.4 Dotação Orçamentária				
2.5 Reserva monetária				
2.6 PIS/Pasep/FAT	632.246	9%	1.241.386	19%
2.7 Finsocial	78.966	1%		
2.8 Recursos Não-Operacionais	262.330	4%	1.621.678	25%
2.9 Outros	48.803	1%	263.557	4%
<b>III. Vinculados Total</b>	<b>1.429.009</b>	<b>20%</b>	<b>279.393</b>	<b>4%</b>
3.1 à FINAME				
3.2 FMM	1.084.741	15%	254.381	4%
3.3 Outros	344.268	5%	25.012	0%
<b>IV Recursos Externos</b>	<b>121.055</b>	<b>2%</b>	<b>142.776</b>	<b>2%</b>
4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos)	49.987	1%	63.166	1%
4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos)	71.068	1%	79.610	1%
<b>V Outros</b>	<b>59.846</b>	<b>1%</b>		
<b>Total</b>	<b>7.086.120</b>	<b>100%</b>	<b>6.371.346</b>	<b>100%</b>

Fonte: Prochnik (1995). Elaboração própria.

### 3.2.2.2. A aplicação dos recursos e a gestão do PND

A prioridade da política de crédito na atuação do BNDES, enfatizando a concessão de financiamentos de acordo com a saúde financeira da empresa e não mais de acordo com a importância do setor envolvido, acentuou a aproximação da instituição do setor privado sob os dois aspectos levantados no capítulo anterior: quanto ao critério de aprovação de financiamentos e seu afastamento ao financiamento do setor público brasileiro. Entre 1990/1993, aproximadamente 86% do total desembolsado foi para empresas privadas<sup>16</sup>.

Através da Tabela 3.2 pode-se observar a participação crescente do setor privado no total dos financiamentos do Sistema BNDES<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> O critério de análise de concessão dos empréstimos centrado na capacidade de pagamento da empresa, prioriza grandes empresas de segmentos industriais com bom desempenho econômico e financeiro.

<sup>17</sup> Além do maior apoio às empresas privadas nacionais, a partir de 1991, os regulamentos do BNDES passaram a possibilitar o financiamento de empresas sediadas no Brasil, mas controladas por capital estrangeiro.

**Tabela 3.2 - Percentual de desembolsos do Sistema BNDES segundo a natureza da empresa. Em %.**

Ano	S. Público	S. Privado
1990	14%	86%
1991	13%	87%
1992	16%	84%
1993	12%	88%

Fonte: BNDES, vários anos. Elaboração própria.

Através da relação Desembolsos Médios / Recursos Médios Mobilizados ao longo do tempo, percebe-se um declínio progressivo na fração de recursos médios aplicados tendo em vista o total médio disponível. Desde a década de oitenta, essa relação vem-se reduzindo. Entre 1974/1979, 96% dos recursos médios mobilizados foram desembolsados, índice que caiu para 75% no período 1980/85. No período 1986/1989, apenas 52% dos recursos médios captados foram aplicados pela instituição, já no período 1990/1993, essa relação não se alterou muito, pois assim como os recursos mobilizados, também os desembolsos médios decresceram relativamente ao período 1986/89<sup>18</sup>.

Entre 1990/93, a recessão afetou negativamente a atuação do Sistema BNDES, gerando uma redução nos recursos médios desembolsados de aproximadamente 15% em relação ao final dos oitenta. No ano de 1990, há indicação de que houve queda na demanda por crédito do Sistema BNDES, já que as consultas reduziram-se em 16% (BNDES, 1990). Nos demais anos, as consultas voltaram a crescer não sendo acompanhadas, contudo, por uma maior liberação de recursos para financiamento.

No período 1990/93 os setores que apresentaram crescimento no total médio desembolsado foram, o agropecuário e de papel e papelão<sup>19</sup>.

De um modo geral, a atuação do Sistema BNDES não sofreu inflexões, permanecendo o estímulo aos setores exportadores. O fato de os setores agropecuário, de papel e papelão e material de transporte terem uma boa inserção internacional auxilia a compreender o porquê de terem as empresas desses setores mantido investimentos em expansão da capacidade produtiva e/ou reestruturação industrial e,

<sup>18</sup> Considerando-se os dados referentes à mobilização de recursos obtemos uma relação Recursos Médios Desembolsados/Recursos Médios Mobilizados de 0,5.

<sup>19</sup> Dentre os setores mais beneficiados pelos desembolsos aparecem novamente os setores de papel e papelão, metalurgia, química, produtos alimentares e material de transporte dentro da Indústria de Transformação e os de transportes e serviços industriais de utilidade pública em Serviços. Quanto à infra-

para isso, contado com financiamentos do BNDES, mesmo com um fraco desempenho do mercado interno.

O apoio do Sistema BNDES ao setor exportador contribuiu mais uma vez para a sustentação do saldo exportador que se manteve positivo até 1994. Com o processo de abertura comercial iniciado no governo Collor, a manutenção do saldo exportador para sustentar o crescimento das importações passou a ter um papel fundamental. No entanto, deve-se ressaltar que esse apoio aos setores exportadores continuou a não fazer parte de qualquer estratégia mais ampla de desenvolvimento das exportações, sendo fruto da conjuntura interna e da inserção externa das empresas desses setores.

---

estrutura, apenas os setores elétrico e de transportes foram contemplados, e os dispêndios com transportes foram muito superiores aos realizados com o setor elétrico.

**Tabela 3.3 - Desembolsos do Sistema BNDES segundo ramos e gêneros de atividade**

**IBGE para o período 1990/93. Valores anuais médios em US\$ mil.**

Ramos e Gêneros de atividade	1986/89	%	1990/1993	%
Extração de Minerais	104.985	3%	32.527	1%
Agropecuária	66.472	2%	347.892	11%
<b>Indústria de Transformação</b>	<b>2.146.601</b>	<b>57%</b>	<b>1.885.068</b>	<b>59%</b>
Trans. Prods. min.n/metálicos	86.786	2%	63.037	2%
Metalurgia	527.095	14%	234.123	7%
Mecânica	151.955	4%	94.698	3%
Mat. Eletr. e de Comunicação	124.845	3%	57.529	2%
Material de Transporte	92.040	2%	118.624	4%
Madeira	35.448	1%	24.648	1%
Mobiliário	22.047	1%	18.664	1%
Papel e Papelão	293.724	8%	521.712	16%
Borracha	13.399	0%	8.960	0%
Couros e Peles, Art. p/ Viagem	11.337	0%	5.033	0%
Química	228.276	6%	258.457	8%
Prods. Farmac. e Veterinários	7.416	0%	6.716	0%
Perfumaria, Sabões e Velas	7.525	0%	1.989	0%
Prods. de Matérias Plásticas	69.509	2%	66.731	2%
Têxtil	130.657	3%	98.813	3%
Vest., Calç. e Artif. de Tecidos	42.989	1%	18.823	1%
Produtos Alimentares	188.442	5%	183.303	6%
Bebidas	75.836	2%	75.449	2%
Fumo	549	0%	15.028	0%
Editorial e Gráfica	22.071	1%	13.939	0%
Diversas	14.655	0%	8.841	0%
<b>Serviços</b>	<b>1.334.422</b>	<b>35%</b>	<b>899.312</b>	<b>28%</b>
Ativ. Apoio(Util.) e Serv. Car. Indl.	11.710	0%	9.779	0%
Atividades Administrativas	1.715	0%	169	0%
Construção	156.636	4%	93.564	3%
Serv. Industriais de Util. Pública	235.633	6%	172.685	5%
Comércio Varejista	32.429	1%	22.845	1%
Comércio Atacadista	7.844	0%	5.744	0%
Inst. Créd. Segur. e Capital	7.169	0%	3.670	0%
Com. Inc. Adm. Imov. Tít. Val. Mobil.	2.022	0%	486	0%
Transportes	703.703	19%	511.511	16%
Comunicações	12.385	0%	9.859	0%
Alojamento e Alimentação	42.075	1%	26.153	1%
Repar. Manut. e Confecção	2.712	0%	1.871	0%
Hig. Pes., Saunas, Termas e Fis.	185	0%	606	0%
Divers., Radiodif. e Televisão	1.674	0%	5.986	0%
Diversos	86.625	2%	21.857	1%
Serv. Profissionais	14.301	0%	6.943	0%
Adm. Púb. Direta e Autarquia	11.066	0%	3.773	0%
Entidade de Desenvolvimento	4.538	0%	1.813	0%
<b>Outros</b>	<b>110.652</b>	<b>3%</b>	<b>4.473</b>	<b>0%</b>
<b>Total</b>	<b>3.763.132</b>	<b>100%</b>	<b>3.181.977</b>	<b>100%</b>

Fonte: Sistema BNDES. Elaboração própria.

### 3.2.2.3. As subsidiárias do Sistema BNDES

Entre 1990/93, a participação relativa do BNDES no total de desembolsos do sistema declinou. Houve uma elevação da participação da BNDESPAR e principalmente da FINAME nas operações de financiamento empreendidas pelo sistema no período. No final da década de oitenta, as operações realizadas pelo BNDES representavam, em média, 61,4% do total. A partir de 1991, essa participação passou a declinar representando apenas 49.5% em 1993 (Tabelas 3.5 e 3.6).

O BNDES possui dois tipos de operações: as diretas, realizadas pelo próprio banco e as indiretas, realizadas através de agentes financeiros, bancos comerciais, bancos de desenvolvimento ou bancos estaduais. Nas operações diretas cabe ao próprio BNDES aferir a viabilidade técnica, econômica, financeira, jurídica e administrativa do empreendimento a ser financiado. No caso das operações indiretas, os agente financeiros encarregam-se da análise dos projetos, mas as operações por eles aprovadas ficam sujeitas à homologação do BNDES no que se refere às condições estabelecidas. Quando o montante da operação ultrapassa o nível pré-estabelecido da alçada decisória do agente, cabe ao BNDES a decisão e discriminação das condições da operação.

A participação crescente da FINAME demonstra que as operações indiretas, realizadas através de agentes financeiros, vem-se ampliando em detrimento de operações de financiamento efetuadas diretamente pelo Sistema BNDES, pois todas as operações FINAME realizam-se através de agentes financeiros. A maior participação das subsidiárias do BNDES também explicita maiores montantes de financiamento a máquinas e equipamentos e uma ênfase ao mercado de capitais e financiamento de capitais de risco. Durante o período 1990/93, foram criados novos programas de apoio financeiro da FINAME e BNDESPAR, como o Finamex e o Contec que, ao menos no plano do discurso, ganharam bastante destaque, embora efetivamente não tenham representado muito do total desembolsado<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup> Os programas da FINAME e da BNDESPAR, assim como suas formas de atuação encontram-se descritos no Anexo 4.

**Tabela 3.4 - Desembolsos do Sistema BNDES, segundo suas subsidiárias, para os períodos 1986/89 e 1990/93. Valores anuais médios em US\$ mil.**

Subsidiária/Período	1986/89	%	1990/93	%
BNDES	2.312.890	61,46%	1.783.729	56,06%
FINAME	1.255.800	33,37%	1.247.619	39,21%
BNDESPAR	194.415	5,17%	150.628	4,73%
<b>TOTAL</b>	<b>3.763.105</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.181.976</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Sistema BNDES. Elaboração própria.

#### 3.2.2.4. O Sistema BNDES e o PND

Pode-se dizer que o Sistema BNDES esteve presente nos momentos mais cruciais do setor produtivo estatal. Primeiro, como fomentador da sua gênese. Muitas empresas públicas tiveram sua origem em fundos administrados pelo BNDES, como foi o caso da Eletrobrás. O banco também teve um papel fundamental no financiamento das estatais, tanto para ampliações e/ou melhorias, como para saneamento financeiro. O BNDES contribuiu, assim, para a estatização de empresas, como no caso de algumas do setor siderúrgico. Finalmente, nos anos noventa, a partir da redefinição do papel do Estado na economia, o Sistema BNDES tornou-se o responsável pela transferência para o setor privado das empresas públicas brasileiras.

Certamente, neste caso, a experiência da BNDESPAR em operações de privatização no final da década de oitenta acabou por capacitá-la como o agente operacional das privatizações consubstanciadas no Plano Nacional de Desestatização - PND, criado pela Lei 8.031 de 12.04.90<sup>21</sup>.

A justificativa governamental para a realização do PND baseava-se na idéia de que, a partir das privatizações, se reordenaria a posição estratégica do Estado na

<sup>21</sup> As sociedades sujeitas à privatização podem ser controladas direta ou indiretamente pela União; organizadas por entidades controladas direta ou indiretamente pela União; ou ainda sociedades criadas pelo setor privado, que por qualquer motivo, tenham passado para o controle da União. Quando uma empresa é incluída no PND, as ações de propriedade direta ou indireta da União são colocadas em um fundo de natureza contábil, o FND (Fundo Nacional de Desestatização), cujo gestor, é a BNDESPAR. O FND: "é constituído pela vinculação, a título de depósito, da totalidade das participações societárias em sociedades privatizáveis, de propriedade direta ou indireta da União, cujas alienações venham a ser autorizadas. Os recursos oriundos das alienações de ações e de outros bens e direitos do FND devem ser utilizados pelos vendedores na quitação de suas dívidas para com o setor público e, observados os privilégios legais, terão preferência, para efeito de quitação, as dívidas vencidas ou vincendas, garantidas pelo Tesouro Nacional e aquelas cujo credor seja, direta ou indiretamente, a União. O saldo remanescente deverá ser aplicado em programas de ciência e tecnologia, saúde, segurança pública, meio ambiente e também na redução da dívida pública federal" (Programa Nacional de Desestatização - Relatório de Atividades 1993, p. 28). O Sistema BNDES recebe uma remuneração de 0,2% do valor líquido das vendas efetuadas pela gestão do FND, para a cobertura dos custos, despesas operacionais e encargos próprios incorridos na execução do processo. Para detalhes operacionais do PND ver Anexo 5

economia do país, transferindo para a iniciativa privada as atividades econômicas indevidamente exploradas pelo setor público. Isso deveria permitir que a administração pública federal concentrasse seus esforços nas atividades em que a presença do Estado é fundamental para a concretização das prioridades nacionais, principalmente na área social. Para Modiano: *“O que não se quer é o Estado envolvido na produção. Quem transforma pesquisa e tecnologia é o mercado”* (Modiano,1992:42).

Ainda do ponto de vista do setor público, o PND deveria contribuir para a redução da dívida pública (interna e externa). Do ponto de vista das empresas privatizadas, imaginava-se que a sua transferência para o setor privado viabilizaria a retomada dos investimentos. Assim estimular-se-ia um novo ciclo de crescimento na economia brasileira. As privatizações contribuiriam para a modernização do parque industrial do país com o aumento da competitividade. Por último, objetivava-se, através do PND, fortalecer o mercado de capitais pelo aumento da oferta pública de valores mobiliários e pela democratização do capital das empresas transferidas ao setor privado.

Em 1991, foram transferidos os controles acionários das empresas USIMINAS, USIMINAS Mecânica, Celma, Mafersa e Cosinor, sendo que o Sistema BNDES detinha o controle acionário das duas últimas. Em 1992, o número de empresas privatizadas ampliou-se bastante. Foram 14 as empresas leiloadas e transferidas ao setor privado. Estas empresas pertenciam aos setores siderúrgico, petroquímico e de fertilizantes<sup>22</sup>. Nesse mesmo ano outras empresas foram incluídas no programa para posterior desestatização (Embraer, Cosipa, CSN, Açominas, Lloydbrás, Cobra, RFFSA, Agif, Valec, Light, Escelsa e Banco Meridional).

Em 1993, houve a alienação de 6 empresas, 3 do setor siderúrgico, 2 do petroquímico e 1 de fertilizantes. Embora o número de empresas privatizadas nesse ano tenha sido bastante inferior a 1992, o valor de venda totalizado atingiu US\$ 2,6 bilhões, representando 39% do montante global das vendas realizadas entre 1991/93. Isso se deveu ao fato de terem sido desestatizadas empresas de grande porte, encerrando também o processo de privatização de todas as empresas do setor siderúrgico. Nesse ano, foram transferidas para o setor privado a CSN, Cosipa, Açominas (do setor siderúrgico), restando apenas a Siderama como empresa siderúrgica estatal

---

<sup>22</sup> A lista das empresas desestatizadas em 1992 encontra-se no Anexo 6.

(Companhia Siderúrgica da Amazônia), empresa pequena que opera precariamente e não foi incluída no PND<sup>23</sup>.

Analisando-se a atuação do Sistema BNDES na gestão do PND, observa-se que mesmo considerando a reestruturação da economia, incluindo a redução do papel do Estado, aumento efetivo da concorrência, entre outros objetivos, como fundamentais para uma nova estratégia de desenvolvimento, isso não garantiu uma atuação do Sistema BNDES vinculada aos objetivos de fomento.

O PND não estava articulado a qualquer política industrial e deste modo, a sua condução pelo Sistema BNDES manteve o caráter passivo da atuação da instituição em relação ao fomento.

### **3.3. A trajetória da economia brasileira entre 1994/96: o Plano Real, as medidas de política industrial e o Sistema BNDES**

No final de 1993, a inflação apresentava taxas mensais bastante elevadas, superiores a 35 % ao mês. Assim, em dezembro de 1993, o ministro das Finanças anunciou um novo plano de estabilização, o Plano Real, a ser implementado, segundo a versão oficial, em três estágios. O primeiro, procurava equilibrar as contas do setor público. Para tanto, foi criado o “Fundo Social de Emergência”, gerando uma queda profunda nos gastos<sup>24</sup>. No segundo estágio, foi introduzida uma unidade de conta estável para alinhar os principais preços relativos da economia. A introdução da URV buscava o abandono da indexação, considerada responsável pelo componente inercial da inflação. Finalmente, a última etapa estabelecia a conversão da unidade de conta na nova moeda do país, o Real, com uma paridade semifixa com o dólar<sup>25</sup>. Após a implantação completa do Plano Real, a inflação reduziu-se sobremaneira. O ano de 1995 apresentou uma taxa anual de 20 % e em 1996 a inflação atingiu 9,5 %.

---

<sup>23</sup> No total foram 8 empresas siderúrgicas privatizadas pelo PND, Usiminas, CST, Piratini, CSN, Cosipa, Açominas, controladas pela Siderbrás, Acesita controlada pelo Banco do Brasil e Cosinor, pelo Sistema BNDES. Em 1993 não foram incluídas empresas ou participações governamentais no PND e a Nitrafertil e Petrofertil foram retiradas do programa pelo Decreto nº844 de 24.06.93.

<sup>24</sup> Apenas parte da proposta do FSE foi aprovada pelo Congresso (não houve queda nos Fundos de Participação dos Estados e Municípios). Também não foram aprovadas as propostas da Revisão Constitucional que propunham a reforma tributária, administrativa, etc.

<sup>25</sup> A conversão para o Real ocorreu em Julho de 1994. R\$1 equivalia a US\$1 no máximo. Para baixo, não havia um limite definido, tratava-se de um regime de bandas assimétrico.

Em 1993, a economia já vinha apresentando sinais de recuperação. Com a estabilização e os gastos eleitorais de 1994, o PIB cresceu ainda mais, 5,7 %<sup>26</sup>. Porém, em 1995, após a crise do México, o governo optou por adotar medidas de restrição ao crédito, freando o crescimento<sup>27</sup>. Em 1996, a economia cresceu 2,9%, sendo que o setor industrial apresentou um crescimento de 2,3%. Com exceção dos BCD, os demais setores industriais não apresentaram um bom desempenho. O uso de insumos importados afetou novamente o setor de BI, que cresceu apenas 2,1%. O setor de BK apresentou o pior desempenho, com uma queda acumulada nos anos 90 de 14,9% e elevação da sua capacidade ociosa. Nesse caso, foi a expansão das importações de máquinas e equipamentos a principal responsável pelo mau desempenho do setor<sup>28</sup>.

A abertura comercial, com a redução de alíquotas e diminuição dos entraves à importações, a valorização cambial posterior ao Plano Real e a recuperação do nível de atividade econômica (o PIB cresceu 15% em termos reais, entre 1993/96) foram os responsáveis pelo crescimento das importações<sup>29</sup> (Laplaine e Sarti, 1997).

Os déficits em conta corrente, que representavam aproximadamente 3,3% do PIB brasileiro, foram sendo financiados pela entrada de recursos externos, sobretudo sob a forma de investimento de portfólio, apesar do total de investimento direto ter aumentado bastante nos últimos anos<sup>30</sup>.

Após o Plano Real, pode-se dizer que o equilíbrio na Balança Comercial tornou-se mais problemático. O plano foi ancorado no câmbio, de modo que, este, mesmo que sobrevalorizado, não sofreu desvalorizações significativas devido às possíveis conseqüências sobre a entrada de recursos externos e sobre a estabilização.

---

<sup>26</sup> Os dados do PIB utilizados foram calculados pelo IBGE.

<sup>27</sup> O crescimento industrial no período foi liderado pelo setor de BCD. Os setores de BK e BI tiveram um crescimento abaixo da média justificado pela considerável elevação das importações de produtos desses setores. Nesse ano, observou-se um déficit na Balança Comercial de US\$ 3 bilhões. Em 1996, esse déficit ampliou-se para US\$ 5,4 bilhões, em função do crescimento substancial das importações que vinha se registrando desde 1994.

<sup>28</sup> Nesse ano, as importações de BK, combustíveis e lubrificantes e matérias-primas e produtos intermediários representavam 82% do total das importações. O setor de BK apresentou sua maior retração desde a crise de 1982/83, contrastando com os níveis atuais de investimento. A FBCF (medida a preços de 1980) foi de 16,6% do PIB em 1995 e de 16,1% do PIB em 1996.

<sup>29</sup> O Plano Real tem na âncora cambial seu principal instrumento para manter a estabilização da economia. Apesar dos resultados negativos da Balança Comercial, o governo continuava sinalizando no sentido de não desvalorizar de forma significativa o real.

<sup>30</sup> Principalmente após 1994, as empresas estrangeiras vêm contribuindo de forma decisiva para a captação de recursos. Elas também tem contribuído direta ou indiretamente nos maiores fluxos de importações,

**Tabela 3.5 - Balança Comercial Brasileira entre 1993/96 em US\$ bilhões**

Anos	1993	1994	1995	1996
Exportações	38.597	43.545	46.506	47.746
Importações	25.480	33.079	49.858	53.288
Saldo Comercial	<b>13.177</b>	<b>10.466</b>	<b>-3.352</b>	<b>-5.542</b>
Fluxo de Comércio	64.077	76.624	96.364	101.034

Fonte: BNDES, vários anos. Elaboração própria.

Como se observa na Tabela 3.5, o crescimento das importações foi significativo entre 1993/96, elevando-se mais de 100%. O mesmo não se verificou com as exportações que cresceram apenas 19%. O descompasso na evolução das duas variáveis foi sustentado pelas abundantes entradas de recursos externos. Porém, essa configuração do Balanço de Pagamentos tornou nossa economia extremamente vulnerável à flutuações do mercado financeiro internacional além de criar uma verdadeira armadilha quanto à retomada sustentada do crescimento econômico<sup>31 32</sup>.

Neste cenário, surgem duas questões fundamentais. A primeira questão refere-se à necessidade do fortalecimento dos canais internos de financiamento existentes e à criação de outros para a continuidade do crescimento do país. Neste aspecto, destaca-se a importância do Sistema BNDES como instituição financeira que apresenta uma fonte de *funding* bastante estável, o FAT, e que, embora esteja descaracterizado como IFD, poderia atuar ativamente visando ao financiamento do desenvolvimento.

A segunda questão, advém da premência da expansão das exportações com ganho de competitividade no mercado internacional. Do que se segue, segundo nosso ponto de vista, a necessidade de uma política industrial para materialização destes objetivos<sup>33</sup>.

No entanto, no período pós Plano Real, a política econômica apoia-se na crença de que o crescimento decorrerá naturalmente da estabilização, com o mercado

---

apresentando, ao mesmo tempo, um esforço exportador menor nos períodos de retomada da demanda interna (Laplane e Sarti, 1997).

<sup>31</sup> Para mais detalhes ver Batista Jr (1996) e Prates (1997).

<sup>32</sup> Além disso, estudos elaborados acerca das estratégias das empresas estrangeiras (Laplane e Sarti, 1997), demonstram que essas empresas não estão expandindo sua produção com vistas ao mercado externo (a exceção é de algumas empresas que visam atender ao Mercosul), mas sim devido ao aquecimento do mercado doméstico.

<sup>33</sup> Como se analisou anteriormente, a política industrial pretendida pelo governo Collor praticamente não se efetivou, de tal forma que os resultados obtidos relacionaram-se mais a liberalização do que com a política de competitividade. Na verdade, as dificuldades de se implementar uma Política Industrial, após a reforma administrativa do governo Collor, tornaram-se ainda maiores, pois agravou-se a deterioração do setor público ao desmontar-se instituições e instrumentos fundamentais para as políticas de competitividade.

mostrando os setores que deverão se desenvolver e quais perderão importância na economia do país. Assim, não existem motivos para a formulação de uma política industrial *lato sensu* para direcionar e incentivar investimentos, através da alteração dos preços relativos da economia. Pelo contrário, esses mecanismos são vistos como prejudiciais, pois impedem a livre atuação do mercado.

Ressalte-se que novas normas e programas para o desenvolvimento industrial foram lançadas mesmo sem a implementação de uma política industrial. Medidas importantes foram adotadas relativas à políticas de comércio, financiamento e incentivos para acomodar os efeitos das políticas macroeconômicas; na área de regulação e competição, assim como ações na infra-estrutura para redução do “custo-Brasil” (Suzigan,1997)<sup>34</sup>.

Assim, por exemplo, no âmbito da política comercial, em março de 1996, o governo anunciou a decisão de retardar a redução das tarifas de aproximadamente 120 itens<sup>35</sup>. Do lado das exportações, houve a tentativa de torná-las mais competitivas no mercado externo, através da eliminação das taxas nelas incorporadas, com um sistema de financiamento assegurado às exportações e através de investimentos na infra-estrutura e serviços portuários com vistas a tornar os custos com transporte menos elevados e mais eficientes.

Em agosto de 1996, foi anunciada a isenção do ICMS para exportações de produtos primários, produtos semi-processados e minerais, assim como na aquisição de BK e combustível<sup>36</sup>. Nessa mesma data, o governo criou uma nova linha de financiamento (de US\$1 bilhão) para as exportações a ser administrada pelo BNDES<sup>37</sup>.

Na área da infra-estrutura, destaca-se a Lei de Concessões abrindo a possibilidade ao setor privado de operar estradas de ferro, de rodagem, portos, geração de energia elétrica, transmissão e distribuição, etc.. Para a transferência dessas empresas prestadoras de serviço para o setor privado continuaram as privatizações no âmbito do PND. Na verdade, o PND foi aprofundado no período 1994/96 com o início

---

<sup>34</sup> Por “custo Brasil” considera-se os custos originados fora da firma causados por ineficiência e altos custos da infra-estrutura, taxaço excessiva, legislação trabalhista antiquada, custos financeiros elevados e regulação governamental exagerada.

<sup>35</sup> No final de 94, com o déficit iminente e a crise mexicana, houve elevação nas tarifas dos automóveis, motos, bicicletas, tratores, produtos eletrônicos e têxteis, visando à redução nas importações.

<sup>36</sup> Segundo Suzigan (1997), a despeito da implementação dessas medidas, imagina-se que o equilíbrio do Balanço de Pagamentos dificilmente seria atingido sem uma desvalorização cambial.

<sup>37</sup> As condições para esses financiamentos são: a) limite de US\$10milhões por empresa; b) taxa de juros em torno de 11% a.a. e um período de carência de 9 meses.

do processo de privatizações das concessionárias na área de energia elétrica e estendeu-se também à privatização de empresas estaduais.

A partir dos exemplos listados acima, é possível perceber que, a despeito de iniciativas tópicas, as questões relativas ao financiamento interno e aumento das exportações não foram tratadas de forma sistemática, nem se inseriram em políticas mais amplas. Vejamos, com um pouco mais de detalhes, a questão do financiamento.

É sabido que, o BNDES continua sendo a única instituição de fato capaz de apoiar o financiamento das inversões realizadas no país. No entanto, o apoio financeiro concedido pelo banco continua dissociado de uma estratégia mais ampla de desenvolvimento, deixando de aproveitar a potencialidade de fomento que os recursos da instituição permitem.

As tentativas de fortalecimento do mercado de capitais, como um novo canal para o financiamento dos investimentos, parecem longe de resultados consistentes. Não restam dúvidas de que as privatizações contribuem para o aquecimento desse mercado, porém, têm efeitos temporários e limitados no tempo. A atuação da BNDESPAR, no sentido de viabilizar o mercado secundário de ações, também apresenta dimensões e impactos reduzidos.

O fortalecimento dos investidores institucionais possui, para alguns autores, um papel-chave nessa nova estratégia de financiamento<sup>38</sup>. Entretanto, não é possível imaginar a atuação desses investidores em um curto espaço de tempo, cumprindo suas funções nos moldes necessários. O financiamento interno deve ser capaz de atender às demandas internas por crédito de longo prazo e tornar possível uma menor dependência dos recursos externos de curto prazo. Além de ser necessária a reestruturação do sistema previdenciário brasileiro, o que requer a superação de uma série de entraves de ordem política, não existe a garantia de que o mercado de capitais funcionará de fato, desempenhando papel semelhante no financiamento do desenvolvimento como em países de mais tradição nesses mercados como os Estados Unidos e Inglaterra.

O financiamento interno não terá, deste modo, sua problemática resolvida, ao menos no curto prazo, mostrando-se fundamental o papel do Sistema BNDES e o resgate de seu caráter de fomento. Enquanto a questão do financiamento não se resolve

---

<sup>38</sup> Para mais detalhes sobre fundos de pensão, ver Raimundo (1997).

de forma mais consistente, as demandas por financiamento são atendidas pelos capitais externos e por linhas de crédito compensatórias criadas pelo BNDES.

Dentro dessa política de atuar de forma compensatória, insere-se a criação do novo fundo para financiamento às exportações administrado pelo BNDES e o apoio ao financiamento de setores seriamente atingidos pela abertura externa, como o de autopeças, calçados e têxtil. Esses canais de crédito representam pequena parcela do total dos financiamentos concedidos pelo Sistema BNDES, pois, dentre os critérios da instituição, a boa administração financeira dos recursos tornou-se predominante, o que faz com que o grosso dos financiamentos atenda a empresas que representam reduzido risco.

### 3.4. As tendências do Sistema BNDES após o Plano Real

#### 3.4.1. Os recursos do Sistema BNDES e o papel do FAT

Para o período 1994/96, os dados encontrados sobre os recursos mobilizados não apresentam o mesmo nível de detalhamento dos períodos anteriores. A nova classificação considera apenas duas fontes principais de recursos: os ordinários e os vinculados. Dentre os ordinários estão inseridos os recursos de geração interna e os do FAT. Os vinculados compreendem basicamente os recursos do FMM e outros que entram no banco com um destino certo, como é o caso de grande parte dos empréstimos externos<sup>39</sup>.

**Tabela 3.6 - Recursos mobilizados pelo Sistema BNDES nos períodos 1990/93 e 1994/96. Valores anuais médios em US\$ mil.**

Períodos	1990/93	%	1994/96	%
<b>Fonte de Recursos</b>	<b>3.181.977</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.598.574</b>	<b>100,00%</b>
Ordinários	2.659.349	83,58%	6.741.612	88,72%
Vinculados	522.628	16,42%	856.961	11,28%
FMM	312.242	9,81%	169.872	2,24%
Finsocial	1.071	0,03%	0	0,00%
FAT Especial	70.727	2,22%	333.035	4,38%
Outros	138.589	4,36%	354.054	4,66%
Fonte: Sistema BNDES. Elaboração própria.				

<sup>39</sup> Os dados encontrados captam a origem dos recursos efetivamente desembolsados pelo Sistema BNDES e não o total mobilizado, ainda que não plenamente desembolsado. A única perda efetiva de informação advinda desse menor detalhamento dos dados refere-se à indeterminação do montante gerado internamente e a real participação dos recursos do FAT. Afora isso, a simplificação da nova classificação apenas reflete as transformações, presentes desde a década de oitenta, nas fontes de recursos do Sistema BNDES. Atualmente, as fontes mais significativas são os recursos de geração interna e o FAT, representando mais de 80% do total mobilizado (Tabela 3.5). Os recursos provenientes de dotações orçamentárias, reserva monetária foram importantes no passado da instituição, não existindo mais nos dias de hoje.

Ao longo do tempo, a mobilização de recursos do Sistema BNDES foi tornando-se mais autônoma das políticas e interesses imediatos do governo. Primeiro, pela ampliação do volume de recursos gerados internamente. E segundo, pelo fato da alçada decisória do FAT, principal fundo administrado pelo banco, estar dividida entre o CODEFAT e o BNDES. Além disso, a participação do BNDES está amparada pela Constituição de 1988<sup>40</sup>, o que lhe confere maior estabilidade, mas impõem custos indexados, gerando a necessidade de rentabilização.

O FAT, que desde 1990 vinha se afirmando como a principal fonte de recursos da instituição, teve esse papel acentuado no período mais recente. O FAT apresenta-se como um fonte estável de recursos, a despeito dos maiores índices de desemprego observados na presente década. Até agora, os maiores saques com o programa de seguro-desemprego e abono salarial tem sido inferiores aos ingressos no fundo<sup>41</sup>.

Quanto à remuneração dos recursos do FAT, a partir de dezembro de 1994, tais recursos passaram a ser remunerados pela Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP - em substituição à TR acrescida de juros de 6% a.a. Nova mudança ocorreu em 1995, quando se estabeleceu a possibilidade de parcela dos recursos alocados pelo BNDES ser remunerada conforme a variação do dólar norte-americano.

Em 1996, outros recursos do FAT, que não os 40 % destinados para o BNDES, passaram a ser utilizados pela instituição num programa voltado à geração de emprego.

*“Além das transferências constitucionais, o Conselho do FAT aprovou em 1996 um depósito especial junto ao BNDES, o FAT Proemprego, destinado a financiar projetos com potencial para geração de empregos. As transferências do FAT Proemprego para o BNDES devem atingir cerca de*

---

<sup>40</sup> O CODEFAT é composto por nove membros e respectivos suplentes, sendo: três representantes dos trabalhadores, três representantes dos empregadores, um representante do Ministério do Trabalho, um representante do Ministério da Previdência Social e um representante do BNDES. Os representantes dos trabalhadores são indicados pelas centrais sindicais (CGT, CUT e Força Sindical) e os representantes dos empregadores pelas respectivas confederações (Confederação Nacional do Comércio - CNC, das Instituições Financeiras - CNF e da Indústria - CNI. A presidência do CODEFAT é anualmente renovada e exercida de forma rotativa entre seus membros. O CODEFAT dispõe de uma Secretaria-Executiva, vinculada à Secretaria de Políticas de Emprego e Salário do Ministério do trabalho.

<sup>41</sup> As entradas de recursos do fundo no BNDES ocorrem mensalmente, segundo programação financeira do Tesouro Nacional. A saída dá-se semestralmente, com o pagamento de juros do FAT e há a devolução do principal no caso do programa de seguro-desemprego e abono salarial apresentar insuficiência de recursos. Ficou estipulado que o BNDES devolveria, a partir de 1995, até 5 % do saldo do FAT junto ao banco (Lei nº 8.019/90, art. 7º).

*R\$3,5 bilhões no triênio 1996/98, dos quais R\$544 milhões já foram aplicados em 1996” (BNDES, 1996:27)*

A forma como esses recursos estão sendo aplicados será mostrada na próxima seção.

Além dos recursos do FAT, recentemente, ampliaram-se os recursos captados externamente pelo BNDES junto ao BIRD, BID e EXIBANK do Japão<sup>42</sup>. Também em 1996, após dois anos de ausência no mercado internacional de títulos de dívida, o BNDES realizou emissões de títulos no exterior num total de US\$ 890 milhões<sup>43</sup>. Foram lançados DM 500 milhões em eurobônus de cinco anos de maturação, além de outras operações de captação nos mercados japonês e suíço<sup>44</sup>.

Os recursos externos, embora não representem muito do total captado pelo BNDES, tendem a tornar-se uma importante fonte de recursos para o Banco nos próximos anos.

#### **3.4.2. As linhas de atuação do Sistema BNDES**

Desde o final dos anos oitenta, o Sistema BNDES vem introduzindo uma análise de crédito mais próxima da efetuada pelo setor privado com vistas a elevar a rentabilidade de suas aplicações. Ao longo dos anos noventa, a área de crédito do banco foi-se desenvolvendo para capacitá-lo à análise de risco das empresas demandantes por crédito<sup>45</sup>. Em 1994, houve a criação do Comitê de Crédito que funciona como um filtro básico que precede o enquadramento e a discussão de toda e qualquer operação dentro do banco. Embora existindo desde 1994, foi a partir de 1997 que a política de crédito passou a ter poder de veto sobre os financiamentos. Todo pedido de financiamento realizado pelas empresas passa por uma análise de crédito que avalia o nível de risco da empresa. De acordo com o enquadramento do risco o pedido poderá ser negado já nessa

---

<sup>42</sup> Entre 1994/96, foram realizadas operações externas junto ao BID e ao EXIBANK do Japão. Esses empréstimos destinam-se ao custeio do Programa de Crédito Global Multissetorial, que financia investimentos fixos de pequenas e médias empresas. Em 1996, foi assinado o empréstimo junto ao BID no valor de US\$ 300 milhões. Através de um co-financiamento do Banco Mundial com o Eximbank do Japão, foi efetuada uma operação de US\$ 100 milhões para o projeto nacional de Controle de Poluição Industrial.

<sup>43</sup> A atuação do Banco esteve direcionada ao atendimento de três princípios básicos: a) diversificação dos mercados de atuação, retornando àqueles em que o Banco já fora emissor nos anos 70 e 80; b) ampliação da base de investidores; c) minimização do custo de captação.

<sup>44</sup> Nestes mercados, o BNDES pôde usufruir de menores taxas de juros, como reflexo da longa experiência de baixa inflação do Japão e Suíça.

<sup>45</sup> O desaparecimento de recursos a fundo perdido, como as dotações orçamentárias e reservas monetárias, e, conseqüentemente, o fato do passivo do banco tornar-se mais oneroso em termos reais é um dos elementos que favoreceram uma preocupação maior com a rentabilidade das aplicações do banco.

primeira instância. Neste caso, a instituição passou a ter uma atuação similar a dos bancos privados, deixando em segundo plano as suas funções de fomento.

Se por um lado a análise das empresas a serem beneficiadas tornou-se mais rígida e mais focalizada em sua situação financeira e administrativa, de outro lado, o governo acentuou o papel do Sistema BNDES como instituição provedora de linhas de financiamento com objetivos claramente compensatórios. Assim, no Orçamento de Resultado adotado pelo Sistema BNDES, 85% das aplicações dos recursos visam à rentabilidade da instituição enquanto que 15% destinam-se a programas transitórios, de curto prazo, de socorro a setores sociais ou setores industriais com necessidade de ajuste, sendo aplicações de retorno duvidoso, integrantes das políticas compensatórias do governo<sup>46</sup>.

Entre 1994/96, foram criados vários programas específicos no Sistema, alguns com novas linhas de crédito, outros com condições especiais de financiamento. Há os programas de âmbito regional, os setoriais e os sociais. O que há de comum entre esses programas é seu caráter compensatório, ou seja, todos procuram reduzir os impactos das políticas econômicas, tanto as de abertura externa como as macroeconômicas, além de visarem a um crescimento regional menos desigual, como no caso dos Programas Nordeste Competitivo e Amazônia Integrada.

Dentre os programas regionais têm-se:

- a) O Programa Nordeste Competitivo (PNC), foi criado em 1993 e expandido em 1996, passando a apoiar empreendimentos em todos os setores na região Nordeste e não apenas em setores selecionados<sup>47</sup>;
- b) O Programa Amazônia Integrada (PNI), criado em 1994 também foi ampliado em 1996 para apoiar todos os segmentos da economia que visem ao aumento da competitividade da região Norte e os estados do Mato Grosso, Goiás e Maranhão;
- c) O Reconvertul - Programa de Fomento e Reversão Produtiva da Metade Sul do Rio Grande do Sul - foi criado em 1996 e procura dinamizar setores tradicionais através da atração de novos investimentos para a diversificação e modernização da base produtiva, assim como a inserção competitiva da região nos mercados nacional e internacional privilegiando a ligação com o Mercosul;

<sup>46</sup> Dentro das Políticas Operacionais do BNDES insere-se o Orçamento de Resultado.

<sup>47</sup> A área da Sudene no Estado de Minas Gerais também se insere nesse programa.

Já os novos programas setoriais abrangem, predominantemente, segmentos fortemente atingidos pela abertura econômica no país. Esses programas são de natureza emergencial e resultaram, em vários casos, do poder de pressão das empresas atingidas pela abertura, tendo portanto pouco a ver com objetivos estratégicos de médio e longo prazos. Os programas são:

- a) Programa de Apoio ao Setor Coureiro-Calçadista: lançado em 1995, desembolsou até dezembro de 1996 um total de R\$117 milhões em cerca de 250 operações.;
- b) Programa de Apoio ao Setor Têxtil: foram criadas duas linhas de atuação, uma voltada para o atendimento das necessidades mais imediatas do setor, com vigência até dezembro de 1996, e outra, de prazo mais longo, para resolução de problemas de ordem estrutural. O total financiado até dezembro de 1996, foi de R\$ 191 milhões;
- c) Programa de Apoio à Indústria de Autopeças: criado no segundo semestre de 1996 com a colaboração do Sindipeças, de diversas empresas do setor e de três montadoras instaladas no país. A indicação de empresas pelas montadoras funciona como um aval técnico, ajudando a agilizar os processos internos. Estão previstas condições diferenciadas para financiamento de investimentos fixos, capacitação tecnológica e “design” e reestruturação empresarial. O programa contempla também a prestação de fiança e aval a financiamentos internos e externos para aquisição e instalação de unidades produtivas no exterior. Para 1997, a dotação orçamentária foi de R\$ 500 milhões;
- d) Programa de Apoio aos Fornecedores da Indústria Siderúrgica: foi criado em 1996 com o objetivo de fortalecer a rede de fornecedores de bens e serviços para o setor siderúrgico;
- e) Programa de Apoio à Exportação de Produtos Manufaturados: também criado em 1996, com um orçamento de US\$ 1 bilhão, beneficia os segmentos de calçados, autopeças, confecções, móveis, revestimentos cerâmicos, eletrodomésticos, eletroeletrônicos de consumo, ferramentas e cutelaria, manufaturados de rochas ornamentais e de plásticos;
- f) Programa para Aquisição de Implementos Agrícolas e Manutenção/Recuperação de Máquinas, Tratores e Equipamentos Agrícolas: também de 1996, visa à modernização do setor agrícola;
- g) Programa Nacional de Financiamento ao Turismo (PNFT), foi criado em 1995 com uma linha de US\$1bilhão para ser utilizada em três anos. Ainda no setor turístico,

coube ao BNDES a tarefa de apoiar o Prodetur (Programa de Desenvolvimento do Turismo no Nordeste) através do financiamento da contrapartida aos recursos externos para os estados. O Prodetur conta com recursos do BID da ordem de R\$ 800 milhões para a realização de investimentos do setor público em infra-estrutura e serviços básicos, com o objetivo de atrair empreendimentos privados no setor turístico da região<sup>48</sup>.

Já os programas de cunho social foram estruturados em torno de um objetivo central, amenizar o crescente desemprego observado nos últimos anos. Assim, a atuação do Sistema BNDES ao procurar compensar os resultados das políticas macroeconômicas e do processo de reestruturação de muitas empresas, acaba voltando-se para a área social, até então bastante limitada no BNDES.

Em 1996, foi criada a área de Desenvolvimento Regional e Social (AS), tornando-se a responsável pela execução de programas, projetos e estudos relacionados com a atuação do banco no âmbito das questões sociais. Dentre os programas de âmbito social, têm-se:

- a) O Programa de Crédito Produtivo Popular, criado em 1996, é destinado a pessoas físicas do setor informal, cooperativas e microprodutores formais. Procura atender à população de baixa renda, incentivando a formação de cooperativas de trabalho e o crescimento e formalização dos negócios;
- b) O Programa de Apoio às Micro e Pequenas Empresas, iniciado em 1996, visa ao desenvolvimento de empresas não-rurais, para que estas contribuam para a geração de empregos, crescimento econômico e melhoria da qualidade de vida da população;
- c) O Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar, também criado em 1996, apoia as atividades do produtor rural e sua família;
- d) Programa de Modernização de Equipamentos de Hemodiálise, criado em 1996, promove a substituição de equipamentos de tratamento de água em clínicas e unidades de saúde cadastradas no Ministério da Saúde.

Ainda na área social, existe o Proemprego, Programa de Expansão do Emprego e Melhoria da Qualidade de Vida do Trabalhador, realizado com recursos especiais do FAT.

---

<sup>48</sup> Além do apoio ao turismo, houve uma expansão do financiamento ao comércio e ao setor de serviços, ao possibilitar o financiamento de *shopping centers*, sendo favorecidas, nesse caso, empresas do Rio de Janeiro, do Norte, Nordeste e Centro-Oeste do país.

Em 1995, foi criada uma nova modalidade de apoio financeiro como parte do Programa do Governo Federal de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados. O BNDES, através da BNDESPAR, passou a comprar as ações de empresas estaduais a serem privatizadas, proporcionando um adiantamento para os governos estaduais das receitas a serem auferidas com a venda das ações. Neste caso, mais uma vez se observa a participação da instituição no ajuste do setor público. Com isso, houve um pequeno aumento da participação do setor público nos desembolsos do Sistema BNDES.

Por fim, no que se refere ao meio ambiente, o BNDES vem apoiando investimentos ambientais relativos à reversão do passivo ambiental das indústrias, principalmente das siderúrgicas, de papel e celulose e petroquímicas, maiores demandantes dos recursos.

Como é possível observar na Tabela 3.7, mais de 80% dos desembolsos são endereçados ao setor privado, o que está plenamente de acordo com a orientação governamental de transferir ao setor privado a responsabilidade pelo dinamismo da economia. Os recursos direcionados ao setor público também se inserem nessa lógica, pois representam basicamente o adiantamento monetário aos estados pela transferência de empresas estaduais.

**Tabela 3.7 - Desembolsos do Sistema BNDES segundo a natureza da empresa para os períodos 1990/93 e 1994/1996. Valores Anuais Médios em US\$ mil.**

Períodos	1990/93	%	1994/96	%
<b>Natureza da Empresa</b>	<b>3.181.977</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.598.574</b>	<b>100,00%</b>
Privada	2.740.505	86,13%	6.297.013	82,87%
Pública	441.472	13,87%	1.301.561	17,13%

Fonte: Sistema BNDES. Elaboração própria.

Em suma, entre 1994/96, a despeito da inexistência de uma política industrial capaz de tornar a atuação da instituição mais ativa e engajada na resolução dos problemas nacionais, o Sistema BNDES teve sua atuação reorientada, utilizando parcela de seus recursos para o financiamento das exportações e de empresas fragilizadas frente à abertura<sup>49</sup>. Apresentou uma participação ainda mais decisiva no PND, além de ter acentuado o uso de critérios privados, que relacionam risco e

<sup>49</sup>A atuação do Sistema BNDES estava orientada pelo Plano Estratégico 1996/99, comentado no Anexo 7.

rentabilidade, na aplicação da maior parte de seus recursos. Ao mesmo tempo, na análise da atuação do Sistema BNDES, fica patente sua plena descaracterização como IFD e a adoção de uma postura passiva frente à resolução dos problemas estruturais da economia brasileira, como a competitividade da indústria, o emprego e a desigualdade regional.

### 3.4.3 Os desembolsos do Sistema BNDES

Os desembolsos médios anuais no período 1994/1996 aumentaram quase 140% em relação ao período 1990/93 e se mostraram crescente nos últimos três anos da série<sup>50</sup>.

Na atuação mais recente do Sistema BNDES, observa-se uma maior desconcentração dos setores beneficiados, resultante dos programas específicos a setores industriais antes não contemplados pelos créditos da instituição e da abertura do BNDES para o setor terciário, financiando por exemplo *shopping centers* e o turismo<sup>51</sup>. Destaque-se que os setores de comércio e serviços ampliaram consideravelmente suas participações nos financiamentos do BNDES, o que é evidenciado pelo aumento em mais de sete vezes em relação ao período 1990/93<sup>52</sup>.

Os setores tradicionalmente apoiados pelo banco, 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.

---

<sup>50</sup> Os desembolsos foram de: US\$5.511.141mil em 1994, US\$7.678.158mil em 1995 e US\$9.606.423mil em 1996.

<sup>51</sup> Através da Tabela 3.9, temos de forma mais detalhada os ramos e gêneros da atividade econômica contemplados pelos financiamentos do Sistema BNDES.

<sup>52</sup> A distribuição dos desembolsos entre a indústria de transformação, infra-estrutura e comércio e serviços, mostrou uma queda relativa dos financiamentos à indústria, de 60% para 48%, contrapartida da elevação na participação dos outros dois setores econômicos.

**Tabela 3.8 - Desembolsos do Sistema BNDES segundo o Setor-BNDES para os períodos 1990/93 e 1994/96. Valores anuais médios em US\$ mil.**

Períodos Discriminação	1990/93		1994/96	
	Valor	%	Valor	%
<b>Agropecuária</b>	<b>356.905</b>	<b>11,22%</b>	<b>873.409</b>	<b>11,49%</b>
<b>Indústria</b>	<b>1.913.240</b>	<b>60,13%</b>	<b>3.685.889</b>	<b>48,51%</b>
Metalurgia	246.584	7,75%	471.011	6,20%
Mecânica	111.944	3,52%	396.980	5,22%
Material de Transporte	117.306	3,69%	296.786	3,91%
Celulose e Papel	520.074	16,34%	358.301	4,72%
Química e Petroquímica	268.204	8,43%	374.298	4,93%
Têxtil	98.088	3,08%	201.718	2,65%
Agroindústria	264.955	8,33%	822.506	10,82%
Outras	286.087	8,99%	764.289	10,06%
<b>Infra-Estrutura</b>	<b>820.212</b>	<b>25,78%</b>	<b>2.295.360</b>	<b>30,21%</b>
Construção	94.396	2,97%	151.655	2,00%
Energia Elétrica	170.193	5,35%	813.269	10,70%
Transporte Aquaviário	251.220	7,90%	215.732	2,84%
Outros Transportes	223.378	7,02%	820.509	10,80%
Outros	31.076	0,98%	294.195	3,87%
<b>Comércio e Serviços</b>	<b>87.280</b>	<b>2,74%</b>	<b>743.917</b>	<b>9,79%</b>
<b>Outros Setores</b>	<b>4.341</b>	<b>0,14%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total</b>	<b>3.181.977</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.598.574</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Sistema BNDES. Elaboração própria.

Na infra-estrutura, os setores de energia elétrica e transporte terrestre receberam mais recursos relativamente ao período anterior. Já a agropecuária, assim como o segmento industrial de produtos alimentares (inserida no item agroindústria), passaram a ser mais fortemente financiadas pela instituição a partir da década de noventa. No período 1994/96, o total desembolsado aumentou, refletindo a manutenção da participação relativa da agropecuária e elevação no caso da agroindústria.

**Tabela 3.9. – Desembolsos do Sistema BNDES segundo os ramos e gêneros de atividade para os períodos 1990/93 e 1994/96. Valores anuais médios em US\$ mil.**

Períodos Discriminação	1990/93		1994/96	
	Valor	%	Valor	%
<b>Agropecuária</b>	<b>356.905</b>	<b>11,22%</b>	<b>873.409</b>	<b>11,49%</b>
<b>Indústria Extrativa</b>	<b>45.343</b>	<b>1,42%</b>	<b>91.744</b>	<b>1,21%</b>
<b>Indústria de Transformação</b>	<b>1.867.898</b>	<b>58,70%</b>	<b>3.594.145</b>	<b>47,30%</b>
Produto alimentício e bebida	253.307	7,96%	809.673	10,66%
Produto do Fumo	11.648	0,37%	12.833	0,17%
Produto têxtil	98.087	3,08%	201.718	2,65%
Confecção vestuário e acessório	9.139	0,29%	16.299	0,21%
Couro e artefato	12.856	0,40%	71.892	0,95%
Produto de madeira	24.644	0,77%	75.762	1,00%
Celulose, papel e produto	520.074	16,34%	358.301	4,72%
Edição, impressão e reprodução	14.065	0,44%	32.140	0,42%
Refino petróleo, coque e álcool	165.909	5,21%	177.165	2,33%
Produto químico	102.295	3,21%	230.466	3,03%
Artigo de borracha e plástico	73.793	2,32%	884.962	11,65%
Produto mineral não metálico	63.587	2,00%	194.272	2,56%
Metalurgia básica	201.341	6,33%	362.114	4,77%
Produto de metal	45.294	1,42%	108.897	1,43%
Máquina e equipamento	83.027	2,61%	256.559	3,38%
Máquina escritório e informática	15.453	0,49%	9.803	0,13%
Máq., aparelho e material elétrico	13.463	0,42%	97.285	1,28%
Material Eletrônico e Comunicação	16.937	0,53%	40.439	0,53%
Equip. médico, precisão, autom indl.	4.186	0,13%	11.993	0,16%
Veículo automotor	34.008	1,07%	207.744	2,73%
Outros Equip Transporte	83.298	2,62%	89.046	1,17%
Móvel e indústrias diversas	13.377	0,42%	38.343	0,50%
Reciclagem	66.261	2,08%	6.443	0,08%
<b>Comércio/Serviços</b>	<b>907.241</b>	<b>28,51%</b>	<b>3.039.276</b>	<b>40,00%</b>
Eletricidade, gás, água quente	170.682	5,36%	813.608	10,71%
Captação tratamento distrib. água	412	0,01%	38.711	0,51%
Construção	94.396	2,97%	151.655	2,00%
Comércio e reparação	30.745	0,97%	229.584	3,02%
Alojamento e alimentação	27.709	0,87%	107.719	1,42%
Transporte terrestre	267.551	8,41%	774.104	10,19%
Transporte aquaviário	251.220	7,90%	215.732	2,84%
Transporte aéreo	5.827	0,18%	46.405	0,61%
Atividade anexa do transporte	19.479	0,61%	55.455	0,73%
Correio e telecomunicação	10.723	0,34%	199.690	2,63%
Intermediação financeira	4.525	0,14%	247.032	3,25%
Ativ.imobiliária, serviço a empresas	6.629	0,21%	20.443	0,27%
Adm. pública e seguridade social	3.998	0,13%	35.136	0,46%
Educação	2.435	0,08%	21.844	0,29%
Saúde e serviço social	6.149	0,19%	33.031	0,43%
Organismos internacionais	5.090	0,16%	49.059	0,65%
Outros serv. coletivo soc pessoal	0	0,00%	0	0,00%
<b>Outros</b>	<b>4.341</b>	<b>0,14%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total</b>	<b>3.181.977</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.598.574</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Sistema BNDES. Elaboração própria.

\* CNAE: Classificação Nacional de Atividades Econômicas, estabelecida a partir de 1990

### 3.4.4. As subsidiárias FINAME E BNDESPAR

Entre 1994/96, as operações anuais médias realizadas pelas subsidiárias, FINAME e BNDESPAR, aumentaram relativamente a 1990/93. As duas empresas tornaram-se responsáveis por mais de 50% do total desembolsado no período. Contudo, ao analisar-se a evolução dos desembolsos do BNDES, FINAME e BNDESPAR ano a ano, nota-se uma forte perda de participação das operações da FINAME em 1995 e, principalmente em 1996 (Tabela 3.11).

**Tabela 3.10 - Desembolsos do Sistema BNDES por Subsidiária para os períodos 1990/93 e 1994/96. Valores anuais médios em US\$ mil**

Subsidiária/Períodos	1990/93	%	1994/96	%
BNDES	1.783.729	56,06%	3.537.758	46,56%
FINAME	1.247.619	39,21%	3.199.304	42,10%
BNDESPAR	150.628	4,73%	861.512	11,34%
<b>TOTAL</b>	<b>3.181.977</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.598.574</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Sistema BNDES. Elaboração própria.

**Tabela 3.11 – Desembolsos do Sistema BNDES por Subsidiária para os anos de 1994, 1995 e 1996. Em US\$ mil.**

Subsidiária/Ano	1994	%	1995	%	1996	%
BNDES	1.733.499	31,45%	3.378.516	44,00%	5.501.258	57,27%
FINAME	3.197.755	58,02%	3.682.326	47,96%	2.717.831	28,29%
BNDESPAR	579.887	10,52%	617.316	8,04%	1.387.334	14,44%
<b>TOTAL</b>	<b>5.511.141</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.678.158</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.606.423</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Sistema BNDES.

O comportamento sofrível das operações da FINAME, notadamente em 1996, decorreu e, larga medida do pouco interesse dos agentes intermediários em promover o repasse dos recursos do BNDES, dados os níveis de risco envolvidos<sup>53</sup>.

Destaque-se que esse comportamento ocorreu a despeito da diversificação dos produtos oferecidos pela FINAME. Com efeito, em 1995 houve a criação do Programa

<sup>53</sup> Segundo artigo da Folha de São Paulo de 26 de julho de 1997, desde o início do Plano Real, os bancos credenciados para repassar os recursos do BNDES reduziram seu grau de interesse nessas operações, consideradas pouco rentáveis para o nível de risco envolvido. Em 1996, o número de operações realizadas pela FINAME teria sido inferior ao esperado, já que os bancos reduziram os repasses, temendo os altos índices de inadimplência dos clientes. O banco repassador é o responsável pelo retorno do dinheiro, ganhando pelo serviço e risco uma remuneração, que foi aumentada de 2 para 3% do valor da operação (Folha de São Paulo de 1º de setembro de 1996). E segundo notícia da Folha de São Paulo, de 26 de julho

Leasing, a ampliação do apoio do Programa BNDES Automático a empresas de comércio e serviços e a expansão das formas de atuação no Programa Finamex<sup>54</sup>.

Já importância da BNDESPAR ampliou-se significativamente na segunda metade dos noventa. A necessidade do fortalecimento do mercado de capitais, a globalização financeira e as desestatizações têm aumentado as possibilidades de atuação dessa subsidiária<sup>55</sup>. Com o desenvolvimento dos mercados financeiro e acionário ampliaram-se os tipos de operações realizadas pela BNDESPAR, entretanto, avalia-se aqui somente sua inserção no principal programa por ela gerenciado, o PND<sup>56</sup>.

Em 1994, o cronograma de privatizações previa a realização de 37 leilões, o que estabeleceria o fim do processo nos setores de fertilizantes e petroquímico e início da privatização no setor de serviços. Entretanto, efetivaram-se apenas 22 leilões, pois o PND foi interrompido no segundo semestre de 1994, sendo reiniciado no ano seguinte.

A partir de 1995, as decisões anteriormente tomadas pela Comissão Diretora do PND, passaram a se dar no CND no intuito de agilizar a implementação das decisões. Nesse ano, emendas constitucionais de impacto decisivo sobre o PND foram aprovadas, criando o aparato jurídico-institucional para a ampla desestatização dos serviços públicos no Brasil<sup>57</sup>.

A partir daí, inaugurou-se uma nova fase do PND caracterizada, também, pelo início das desestatizações de empresas estaduais e municipais. Para tanto, desenvolveu-se uma nova unidade no BNDES para prestar serviços financeiros para a

---

de 1997, o pequeno crescimento dos empréstimos à indústria em 1997 (até aquela data) também relaciona-se à dificuldade dos bancos emprestarem para as pequenas e médias indústrias.

<sup>54</sup> O Finamex, apesar de sua importância tanto para a expansão das exportações quanto para o fortalecimento do setor de bens de capital, não possui de fato uma dimensão tão significativa relativamente ao total desembolsado pelo sistema, representando 4% do total financiado em 1996.

<sup>55</sup> A descrição da atuação da BNDESPAR no período, segundo os relatórios do Sistema BNDES, encontra-se no Anexo 8.

<sup>56</sup> Quanto ao Contec, que tenta estimular atividades arriscadas como as vinculadas ao desenvolvimento de inovações tecnológicas, embora observe-se crescimento dos desembolsos realizados – em 1995, atingiram o nível recorde de R\$ 6,2 milhões, montante superior àqueles verificados em 1993 e 1994 – os gastos com esse programa tem sido insignificantes, representando menos de 1% do total do Sistema BNDES.

<sup>57</sup> Dentre as emendas constitucionais destacam-se: a) a abertura à iniciativa privada da exploração dos serviços de gás encanado; b) eliminação das diferenças entre empresa brasileira e empresa de capital nacional; c) autorização para empresas constituídas sob a lei brasileira e que tenham sede e domicílio no país para realizarem pesquisa e lavra de minérios; d) autorização para a contratação de empresas estatais ou privadas para atividades ligadas à exploração de petróleo; e) autorização para a exploração dos serviços de comunicação pela iniciativa privada. A Lei 8987 definiu um novo regime de concessão e permissão de serviços públicos, aplicável aos setores de energia elétrica e de transportes (rodoviário, ferroviário e portuário) e a Lei 9074 passou a ser aplicada às concessões dos serviços e obras públicas, em especial, aos serviços de energia elétrica, viabilizando sua transferência ao setor privado.

implementação de projetos de privatização de serviços públicos nos níveis federal, estadual e municipal.

A partir dessa fase, o BNDES passou a desempenhar um outro papel no PND. Além da gerência do plano, o banco tornou-se um agente financeiro fundamental para o aprofundamento das privatizações. Por um lado, o banco passou a adiantar recursos aos estados proprietários de empresas privatizáveis<sup>58</sup>. Por outro lado, e mais recentemente, o BNDES abriu linhas de financiamento para agentes privados compradores das empresas estatais<sup>59</sup>.

Destaque-se, além disso, que no leilão da privatização da Light, realizado em 1996, a BNDESPAR desembolsou R\$371 milhões (sendo R\$112 milhões em moedas de privatização) para que a operação fosse concluída, tornando-se co-participante do grupo de controle da companhia.

### 3.5. Considerações finais

A implementação de um *novo modelo econômico* nos anos noventa reforçou a priorização de critérios de risco e rentabilidade, acentuando a descaracterização do BNDES como IFD. Com o esvaziamento de suas funções como instrumento de estratégias de desenvolvimento, o Sistema BNDES passou a incorporar funções que exigiam uma boa estrutura burocrática e profissionais qualificados, como a gestão do PND. Deste modo, durante o período 1990/93, o BNDES destacou-se, principalmente, pela condução do PND, ou seja, pela gestão do processo de desmontagem do setor produtivo estatal<sup>60</sup>.

A partir do papel desempenhado pelo BNDES durante o governo Collor, seria natural esperar que após a finalização do processo de privatização das estatais, o

---

<sup>58</sup> Nessa linha, já foram adiantados R\$250 milhões (totalmente liberados em 1995) a Minas Gerais Participações SA, pela operação de subscrição de debêntures transformáveis em ações ordinárias nominativas de emissão da Centrais Elétricas de Minas Gerais (Cemig). Para o estado do Paraná, houve o adiantamento de R\$120 milhões (também liberados em 1995), pela operação de alienação e/ou lançamento de valores mobiliários de emissão da Companhia Paranaense de Energia (Copel).

Em 1996, o BNDES antecipou R\$1,6 bilhões para 12 estados em operações de privatização. Os estados beneficiados foram: Minas Gerais, Paraná, Rio de Janeiro, Bahia, Mato Grosso, Sergipe, Rio Grande do Norte, Piauí, Roraima, Rio Grande do Sul e Espírito Santo. Do total desembolsado foi recuperado R\$632,2 milhões com a venda dos títulos dados em garantias a essas operações, ou seja, restavam ainda mais de 60% para o BNDES recuperar o que gastou.

<sup>59</sup> O financiamento do setor privado no processo de privatização iniciou-se com a privatização da CVRD em 1997, quando o BNDES financiou os compradores da empresa. Em 1998, foi lançada uma linha institucional do BNDES para o financiamento da aquisição das empresas estatais.

próprio BNDES fosse transferido para o setor privado. Entretanto, as mudanças políticas e econômicas observadas no país, sobretudo após 1994, alteraram essa perspectiva, ainda que esta não tenha sido totalmente descartada. A partir de 1994, o BNDES continuou na condução do processo de privatizações de empresas importantes como a CVRD e Eletropaulo, porém passou a atuar também de forma compensatória às políticas macroeconômicas. A instituição, apesar de aplicar a maior parte de seus recursos visando maximizar sua rentabilidade e minimizar seus riscos, começou a operar linhas de crédito para setores específicos da economia. Assim, observa-se que o BNDES, em função do volume e estabilidade de seu *funding*, passou a ser utilizado pelo governo FHC para amenizar problemas gerados pelas políticas governamentais.

Entre 1994/96 o BNDES foi reativado enquanto instituição financeira capaz de prestar auxílio a empresas fragilizadas financeiramente e de alavancar novos investimentos. No entanto, na ausência de uma política industrial, nota-se que as medidas do Sistema BNDES não apresentaram um caráter ativo, no sentido de criar condições para uma reestruturação industrial com ganhos de competitividade e expansão dos investimentos de forma independente das iniciativas estrangeiras<sup>61</sup>.

Os novos programas do BNDES, criados na sua maioria em 1996, visavam ao socorro de determinados segmentos do setor produtivo brasileiro afetados adversamente pelas políticas de abertura e estabilização. Os setores beneficiados - têxtil, autopeças, coureiro e calçadista, etc. - estão entre os setores fortemente atingidos pelo processo de abertura.

Já os programas sociais, como o de Crédito Produtivo Popular, o Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar e o Proemprego e a inclusão de uma análise que avalia os custos sociais de demissões coletivas resultantes de novos projetos de investimento, possuem também um caráter compensatório ao procurar retirar trabalhadores da crescente economia informal do país, minimizar as demissões e gerar novos empregos. Contudo, assim como os demais programas, a magnitude dos recursos direcionados para as áreas sociais e programas setoriais ficou bastante aquém das possibilidades do banco.

---

<sup>60</sup> O Sistema BNDES iniciou o processo de transferência para o setor privado de uma série de empresas por ele mesmo constituídas, como é o caso da Eletrobrás.

<sup>61</sup> Não se quer afirmar com isso, que o capital externo não seja bem vindo, ou mesmo sem importância, apenas que, se acredita na necessidade de geração inovativa interna e de seus desdobramentos para um crescimento auto-sustentado.

Já em relação à mobilização de recursos, nota-se que o BNDES mantém, nos anos noventa, uma base sólida para as suas operações. Não há restrições de recursos, sendo que algumas linhas de crédito apresentaram recursos ociosos.

Nesse sentido, o FAT tem-se mostrado uma fonte estável de *funding* para a instituição. Porém, a contrapartida do maior peso dos recursos do FAT na mobilização de recursos do banco foi a elevação no custo de captação, requerendo a rentabilização dos recursos aplicados<sup>62</sup>.

Na verdade, a necessidade da manutenção de um *funding* estável para o BNDES está relacionada a opção de fortalecimento de canais internos de financiamento para o país. O BNDES, ao longo de todo o processo de industrialização brasileiro, mostrou-se como a única instituição fornecedora de crédito de longo prazo do país. E no caso de uma opção por uma maior autonomia em relação aos capitais externos, deve-se fortalecer o BNDES como IFD, o que exigiria uma política estruturada de desenvolvimento.

Não custa lembrar que, durante o período 1952/1996, o BNDES foi o responsável pelos financiamentos de longo prazo, entre outros motivos, pela absoluta ausência do setor financeiro privado nacional nesse segmento, devido aos elevados montantes e riscos envolvidos e a necessidade de *funding* exigido. Atualmente, não há indícios de que o setor privado virá a cumprir esse papel<sup>63</sup>.

Por fim, resta considerar que a atuação recente do BNDES compreende uma série de mecanismos de apoio ao setor privado que parecem muito mais geradores de

---

<sup>62</sup> Os recursos externos, que têm apresentado papel fundamental nos fluxos de investimentos e na manutenção do equilíbrio do Balanço de Pagamentos nos últimos anos para o Brasil, também têm se mostrado relevantes para o BNDES. A captação de recursos no exterior é importante para o país, assim como o é para o BNDES. No entanto, por se verificar que a presença de capitais externos nos mercados de países em desenvolvimento dá-se muito mais devido aos interesses e estratégias de valorização do capital dos seus ofertantes do que segundo a necessidade dos demandantes, não se deve abrir mão de canais internos fortes de financiamento e o BNDES deve manter uma fonte estável de *funding*.

<sup>63</sup> No jornal Folha de São Paulo do dia 21 de maio de 1997, o então presidente do BNDES, Luiz Carlos Mendonça de Barros defendia uma maior presença de bancos estrangeiros no sistema financeiro nacional, pois “o BNDES não pode desempenhar por muito mais tempo a função de “ponte” na atual situação difícil da conjuntura da abertura comercial com a estabilização monetária”. Segundo suas declarações em palestra sob o tema a “Reestruturação atual da indústria e estratégias empresariais” no 9º Fórum Nacional, “o BNDES, que é hoje, na prática, a única fonte de recursos de médio e longo prazos para os projetos de ampliação da capacidade produtiva da indústria brasileira, só pode atuar na função de ponte por mais dois ou três anos”. “Depois disso, temos que entregar essa função ao setor privado que tem de ter uma cultura de longo prazo”.

um aprofundamento da crise do setor público do que um efetivo processo saneador das contas públicas.

Assim, por exemplo, através do Programa do Governo Federal de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados, o BNDES adianta os recursos aos estados, contribuindo para o ajuste dos estados e municípios. Porém, cria o risco da venda das ações não se dar da forma ou preço estimados. De qualquer modo, está-se tratando de ajustes intra-setor público realizados através do BNDES, corroborando a hipótese de que a instituição tornou-se o agente de financiamento compensatório do governo FHC.

A compra das estatais, principalmente das prestadoras de serviço de energia elétrica ou de telecomunicações, requerem montantes dificilmente disponíveis pelo setor privado nacional. Para solucionar o problema, ou financia-se esse setor ou vende-se para empresas estrangeiras. Com isso, o PND no ano de 1998, vem se caracterizando pelo estímulo a essas duas frentes. Assim, o Tesouro Nacional anunciou a liberação de recursos para o BNDES financiar as aquisições das empresas. O setor público oferece as empresas e os recursos para sua aquisição.

Segundo o jornal O Estado de São Paulo do dia 7 de maio de 1998 o novo presidente do BNDES, Lara Resende, ao assumir o cargo, afirmou que o banco estuda a antecipação de recursos para as estatais em processo de privatização, tanto no âmbito estadual, quanto no federal. As aquisições também poderão ser financiadas, dentro das possibilidades orçamentárias da instituição. Segundo Lara Resende: *“Nada no mundo hoje se faz sem uma certa alavancagem de crédito, ninguém compra integralmente, com capital próprio, a totalidade de quaisquer ações de empresas da dimensão das nossas estatais de telecomunicações e de energia”*<sup>64</sup>.

Não nos cabe aqui discutir os motivos que justificam essas operações entre o setor-público e o privado, mas, enfatizar o fato do BNDES, após descaracterizar-se como IFD, destacar-se pela sua atuação como o banco do governo, utilizado para promover os ajustes intra-setor público e/ou atuar de forma compensatória às políticas de abertura e estabilização.

---

<sup>64</sup> Segundo o mesmo artigo, o BNDES fez empréstimos de R\$2,7 bilhões para financiar as privatizações e pretende obter mais R\$ 1,5 bilhão em títulos públicos para a tarefa.

## CONCLUSÕES

O BNDES foi uma instituição criada para fortalecer as bases de financiamento de longo prazo no país. O banco deveria exercer as funções de uma instituição financeira de desenvolvimento (IFD), atuando como instrumento financeiro das estratégias de desenvolvimento a serem adotadas.

Entre 1952/79, a economia brasileira desenvolveu-se sendo financiada, principalmente, pelo capital externo e estatal. O papel do Estado não se limitou ao financiamento. Ele foi também o planejador e executor de parte expressiva dos investimentos do período. As elevadas taxas de crescimento do PIB, o progressivo aumento do peso do setor industrial na estrutura econômica brasileira, o dirigismo estatal e a participação do capital externo nos investimentos são elementos comuns a todo o período que caracterizam a existência de um “modelo econômico”.

Nesse contexto, de presença estatal marcante e definição de políticas industriais ou políticas articuladas voltadas ao desenvolvimento, o BNDES apresentou uma importante funcionalidade, atuando como IFD e direcionando os investimentos para setores e/ou projetos estratégicos para o desenvolvimento brasileiro. A instituição apoiou financeiramente a constituição da infra-estrutura energética e de transportes e de indústrias importantes, como a siderúrgica e a de bens de capital.

No período 1952/79, dois sub-períodos foram particularmente marcantes no que se refere à atuação do BNDES, o do Plano de Metas e do II PND, neles o BNDES teve um papel fundamental como instrumento financeiro de suas estratégias de desenvolvimento<sup>1</sup>. Com o Plano de Metas, o BNDES atuou, pela primeira vez, plenamente como IFD, exercendo importante papel também como coordenador do plano. Durante o II PND, o banco financiou o investimento do setor privado, concedendo créditos subsidiados e apoiando a complementação da estrutura industrial brasileira. Durante o Plano de Metas e II PND, observa-se uma atuação mais centrada nos setores selecionados pelas políticas industriais. Entre 1956/60, o grande destaque foi a indústria siderúrgica e o setor de energia elétrica, entre 1974/79, a indústria

---

<sup>1</sup> Tanto os recursos mobilizados, quanto os financiamentos aprovados pelo BNDES registraram crescimentos extraordinários devido ao papel de destaque recebido pela instituição no âmbito das políticas industriais implementadas.

química e de fertilizantes, de material elétrico, de bens de capital, assim como, a infraestrutura energética.

De um modo geral, durante o período 1952/79, a atuação do BNDES esteve engajada em estratégias de desenvolvimento, que realçaram o perfil de fomento da instituição. São três os aspectos que caracterizam a atuação do BNDES nesse período:

- 1) Sua mobilização de recursos foi crescente, destacando seu ganho de importância como instituição financeira ao longo do período. O BNDES constituiu-se na única instituição provedora de crédito de longo prazo na economia brasileira, pois mesmo após a Reforma Financeira de 1964/65, a questão do financiamento de longo prazo não foi solucionada de forma satisfatória;
- 2) A implementação de políticas industriais como as do Plano de Metas e II PND e a existência de políticas macroeconômicas consistentes com o desenvolvimento fizeram com que o BNDES se tornasse um importante instrumento financeiro para que os objetivos fomentadores destas políticas fossem alcançados. A prática de políticas de crédito seletivo marcaram a atuação do BNDES no período;
- 3) Os critérios utilizados pela instituição para a concessão dos empréstimos abarcavam uma análise do projeto de investimento, mas possuíam como determinante fundamental as prioridades estabelecidas pelos planos de desenvolvimento governamentais<sup>2</sup>. Assim, as prioridades setoriais eram os critérios mais importantes para a análise da concessão de empréstimos. Os aspectos relativos à rentabilidade dos financiamentos, ou mesmo a preocupação com uma boa administração dos recursos do banco encontravam-se ausentes.

No movimento geral do BNDES como instituição de fomento, observa-se uma importante ruptura a partir do início dos anos oitenta. O segundo choque do petróleo e a elevação das taxas de juros internacionais ocorridos em 1979 puseram em xeque o modelo econômico brasileiro. As políticas macroeconômicas passaram a apresentar um caráter essencialmente corretivo, perdendo definitivamente sua consistência com as estratégias de desenvolvimento. Durante a primeira metade da década de oitenta, a

---

<sup>2</sup> Caso um projeto não estivesse inserido nos setores a serem priorizados, este sequer seria analisado.

atuação do banco seguiu duas diretrizes principais: por um lado, manteve-se vinculada aos objetivos de fomento ao proporcionar a finalização de projetos de investimento iniciados com o II PND enquanto que por outro lado, destacou-se pelo saneamento financeiro de empresas, principalmente estatais. Essa segunda linha deu início a uma tendência que viria a acentuar-se no futuro, qual seja, a transformação na atuação do banco de um caráter ativo frente ao desenvolvimento para um mais passivo, com uma atuação voltada à compensação das políticas de ajuste implementadas.

Deve-se ressaltar ainda, que durante todo os anos oitenta, o Sistema BNDES apoiou os setores exportadores. Porém, isso se deveu muito mais pelo fato de serem esses os poucos setores a estarem investindo na década de oitenta do que pela existência de uma estratégia de inserção competitiva da economia brasileira.

Na segunda metade dos oitenta, o cenário econômico foi marcado pelos planos de estabilização e por políticas que visavam à manutenção do equilíbrio externo. No âmbito da atuação do BNDES, isso significou o fim das prioridades setoriais que norteavam a concessão dos financiamentos e um afastamento da instituição do seu perfil de fomento. A nova política de crédito passou a priorizar a rentabilidade das aplicações do banco e colocou em segundo plano os critérios estratégicos e de fomento o que é explicado, entre outros fatores, pela inexistência de políticas mais gerais que norteassem o desenvolvimento econômico<sup>3</sup>.

A partir de 1990, uma série de transformações ocorreram na economia brasileira, entre elas, o processo de abertura comercial e a reestruturação patrimonial do Estado, com o início das privatizações das empresas estatais. O BNDES, além de prosseguir como o financiador de longo prazo da economia, ainda que sem uma estratégia de desenvolvimento, passou a ser o gestor do PND (Plano Nacional de Desestatização). Em sua nova função, tornou-se um importante instrumento da redefinição do novo modelo econômico, afastando-se cada vez mais do perfil de atuação de uma IFD.

Dois fatores devem ser destacados para a compreensão do afastamento do banco do seu caráter de fomento: a) as características do novo modelo econômico, que redefine o papel do Estado, alterando também a função do BNDES e b) a

---

<sup>3</sup> A busca pela rentabilidade nas aplicações do BNDES enquanto preocupação com a boa administração dos recursos públicos é absolutamente desejável. Deve estar inserida, contudo, num conjunto mais amplo de políticas e critérios que visem ao fomento.

predominância de objetivos estabilizadores que colocam em segundo plano qualquer projeto de desenvolvimento econômico.

O primeiro elemento relaciona-se às transformações ocorridas recentemente no país, no sentido de reduzir a participação do Estado na economia, não apenas no âmbito produtivo, mas também como indutor do desenvolvimento. Além do processo de privatizações, que vem realizando a transferência de importantes empresas para o setor privado, observa-se que o governo vem procurando reduzir sua participação na implementação de políticas voltadas ao desenvolvimento. A política industrial, formulada no governo Collor, não foi implementada e nos governos seguintes, nada semelhante a uma política industrial ou a um conjunto de políticas articuladas voltadas ao desenvolvimento foi elaborado. O novo modelo econômico procura deixar a cargo da “lógica concorrencial” e das decisões de investimento do setor privado os novos caminhos da economia brasileira. Assim, não cabe ao BNDES qualquer papel como instituição de fomento nos moldes da sua atuação no período 1952/79.

O segundo elemento levantado refere-se à prioridade concedida às políticas macroeconômicas voltadas à estabilização que desestimulam as decisões de investimento, comprometendo o próprio crescimento econômico.

Desse último aspecto, observa-se que a atuação do BNDES, além de priorizar as empresas que apresentam bons resultados financeiros e projetos de baixo risco – o que elimina áreas de fronteira e estruturas estratégicas – se caracteriza também pela adoção de políticas compensatórias às políticas econômicas implementadas através de linhas especiais de crédito para setores industriais fragilizados. Esse tipo de política representa uma posição passiva de apoio financeiro do BNDES, não o caracterizando como IFD.

Sendo assim, levantando os aspectos comuns que caracterizam a atuação do BNDES durante o período 1980/1996, tem-se que:

- 1) O BNDES manteve-se como importante fonte de financiamento de longo prazo na economia, contando para isso com uma fonte de *funding* estável e relativamente, o FAT – antigo PIS-PASEP. Apenas no período 1990/93, observou-se uma retração do banco na concessão de financiamentos, amplamente compensada pelas elevações posteriores;

- 2) O Sistema BNDES, através da BNDESPAR tornou-se uma instituição fundamental na condução dos processos de privatização a partir de 1990. Constituindo-se no agente de desmontagem do Estado que ajudou a erguer<sup>4</sup>;
- 3) A atuação do BNDES deixou de vincular-se às estratégias de desenvolvimento, passando a colaborar nas políticas corretivas implementadas pelos governos. Dentre essas medidas, pode-se: incluir o saneamento financeiro realizado pela BNDESPAR no período 1982/89, o apoio financeiro aos setores exportadores e as linhas compensatórias de crédito do BNDES criadas a partir de 1995;
- 4) Com o desaparecimento das prioridades setoriais, o BNDES passou a desenvolver uma política de crédito para balizar a concessão dos financiamentos. Em 1989, criou uma área de crédito e passou a gerenciar uma política que priorizava a análise da rentabilidade e do risco envolvidos nas operações de crédito. No período mais recente, foi inaugurado o Comitê de Crédito, que analisa o risco das empresas, classificando-as e verificando a possibilidade de conceder-lhes empréstimo. Houve um desenvolvimento e amadurecimento da política de crédito do banco ao longo desse período. Entretanto, aspectos relacionados às estratégias de desenvolvimento foram deixados de lado.

Da análise desse segundo grande período – 1980/96 – observa-se que o BNDES mantém a sua importância como credor de longo prazo, porém não mais como instituição de fomento ou IFD. Com exceção das linhas de crédito temporárias que administra para determinados setores econômicos ou regiões, o BNDES atua como uma instituição privada, apresentando uma elevada rentabilidade nos últimos anos<sup>5</sup>.

O objetivo central desse trabalho foi o de analisar a atuação do BNDES, verificando até quando a instituição assumiu plenamente as características de uma IFD. O motivo dessa preocupação reside no fato de acreditar-se na essencialidade de políticas industriais para o desenvolvimento contínuo de economias como a brasileira e

---

<sup>4</sup> Muitos fundos que foram administrados pelo BNDES tornaram-se a base para a constituição de uma série de empresas estatais. Além disso, o banco, no início dos anos oitenta, auxiliou financeiramente grande parte das empresas estatais que encontravam-se em crise financeira.

<sup>5</sup> Não é objeto de análise deste trabalho elencar as concessões feitas pelo banco em função de pressões políticas dirigidas ao governo ou diretamente à instituição, porém não se pode negar o uso de recursos do banco para solução de questões dessa natureza.

que apenas com políticas direcionadas para a industrialização, o BNDES pode ser utilizado como instrumento financeiro de fomento.

As políticas industriais permitem um direcionamento dos investimentos para setores ou atividades, nos quais a iniciativa privada normalmente se afasta, devido aos riscos ou montantes de financiamento requeridos. No entanto, o desenvolvimento de setores como os de tecnologia de ponta, que apresentam essas características, são importantes para o desenvolvimento brasileiro. O segmento de pequenas e médias empresas é um dos segmentos que também poderiam ser atendidos por uma instituição que incorporasse objetivos de fomento em sua atuação.

Através da implementação de políticas industriais ou mesmo de algumas políticas articuladas voltadas ao desenvolvimento uma instituição como o BNDES poderia atuar plenamente como instituição pública e de fomento. Ao reincorporar critérios de fomento na sua atuação, o banco poderia administrar seus recursos de origem pública para benefícios mais difundidos para a sociedade como um todo. Não se pode negar a relevância dos recursos do Sistema BNDES para o financiamento da economia brasileira. Deste modo, acredita-se que o Sistema BNDES deve ampliar sua importância, resgatando características das IFD. Entretanto, sabe-se que isso só será possível se houver uma política industrial estruturada e um comprometimento do governo com o desenvolvimento econômico.

## ANEXOS

### **ANEXO 1: DESCRIÇÃO DAS PRINCIPAIS FONTES DE RECURSOS**

De modo geral, a composição das fontes de recursos do BNDES no período mais recente foi a seguinte:

#### **a) Geração Interna**

**Retorno:** o retorno dos financiamentos concedidos contempla as amortizações, serviços de juros e cobrança de taxas e comissões sobre os mesmos. Como é de se esperar, dado o crescente montante dos financiamentos concedidos pelo BNDES, essa fonte deve ter apresentado participação crescente no total de recursos mobilizado pelo BNDES.

**Ressarcimento do Tesouro:** O Decreto Lei 1.452/76 de 30.03.76 concedia incentivo equivalente à parcela que excedesse 20% de correção monetária aos projetos prioritários para a economia nacional. As instituições financeiras poderiam assim, debitar o montante de incentivo fiscal do imposto de renda devido, ou, caso fosse insuficiente, estas teriam direito à ressarcimentos com ORTNs, cujos valores deveriam estar previstos no orçamento da União (Prochnik, 1995). Assim, essa fonte de recursos referia-se aos subsídios de correção monetária concedidos pelo BNDES nos anos anteriores a 1976.

**b) Dotações e Empréstimos no País:** este tipo de fonte sempre figurou dentre as mais importantes no processo de mobilização de recursos desde a criação do BNDES. Primeiro, por englobar o adicional de imposto de renda, depois as reservas monetárias e dotações orçamentárias e finalmente as contribuições do PIS-Pasep.

**Dotação Orçamentária:** são basicamente os recursos do Tesouro Nacional, definidos no orçamento da União. O BNDES passou a contar com as dotações orçamentárias em 1968, mas, a participação das dotações no total de recursos foi decrescente e não muito significativa a partir de 1974. Nos anos de 1980/81 não houve dotações da União e após dotações orçamentárias relativamente altas em 1982/83, elas desaparecem definitivamente como fontes de recursos do BNDES - a partir de 1984.

**Reserva Monetária:** era constituída por parte do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) arrecadado pelo Bacen que se destinava ao BNDES para a formação de

reservas monetárias. A formação das reservas monetárias estava assentada na Lei 5.143 de 20. 10. 66, segundo a qual foi instituído o IOF que se destinaria a formação de reservas monetárias. Essas reservas seriam aplicadas pelo Banco Central “*na intervenção dos mercados de câmbio e de títulos, na assistência de instituições financeiras, particularmente ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico*”(Prochnik, 1995:174). As reservas monetárias passaram a ser formadas em 1967 e com exceção do ano de 1978 continuaram até 1982, último ano em que aparecem como fonte de recursos.

**PIS/Pasep - FAT:** O PIS, Programa de Integração Social, foi instituído pela Lei Complementar 7 de 07.09.1970. O Pasep, Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público, pela Lei Complementar 8 de 08.12.1970. Ambos foram unificados pela denominação PIS-Pasep pela Lei Complementar 26 de 26.11.1975 que unificou os fundos constituídos com os recursos do PIS e do Pasep. Essa mesma Lei Complementar criou o FPS, Fundo de Participação Social (Decreto 79.459) “vinculando-o, sob a forma de subconta, ao Fundo de Participação PIS/Pasep e destinando-o à realização de investimentos sob a forma de ações ou debêntures conversíveis, com o objetivo da participação dos trabalhadores nas empresas controladas por capitais nacionais registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM)” (Prochnik,1995:150).

A disposição de que os recursos do PIS e do Pasep seriam aplicados pelo BNDES conforme os Planos Nacionais de Desenvolvimento ou programas especiais de investimento formulados pelo BNDES, desde que condizentes com as diretrizes do Conselho Monetário Nacional, também se deu através de Lei Complementar - Lei Complementar 19 de 25.06.1974. A arrecadação do PIS-Pasep passou a compor o FAT, criado em 1990.

**Finsocial:** tornou-se fonte de recursos do BNDES em 1982. Ele era composto pela arrecadação de contribuição social de 0,5% sobre a receita bruta de empresas ou instituições financeiras ou ainda sociedades seguradoras, públicas e privadas, que comercializassem mercadorias. Esses recursos quando sob o poder do BNDES eram aplicados em programas e projetos definidos pelo presidente da república. O Finsocial inicialmente teve uma participação importante no total de recursos mobilizados, 13%. No entanto, sua importância foi decrescendo ao longo da década de oitenta até o seu desaparecimento em 1990.

**Recursos não Operacionais:** são os recursos oriundos de juros e atualização monetária de aplicações financeiras.

c) **Vinculados:** por recursos vinculados entende-se aqueles depositados no BNDES que possuem destinação especial identificada a programas ou projetos. Segundo Prochnik: “a denominação “vinculados” (inclui) destinações de caráter intersetorial como “pequenas e média empresas”, ou como o FMM... os recursos são vinculados a setores ou programas, mas cabe ao BNDES tanto o risco das aplicações quanto a definição dos beneficiários dos empréstimos” (Prochnik,1995:151).

Outros fundos que foram administrados pelo BNDES no passado, como o FFE (Fundo Federal de Eletrificação), FPN (Fundo Portuário Nacional), etc., eram compostos por recursos que apenas eram depositados no banco. O BNDES não possuía qualquer autonomia quanto a sua utilização.

Além do FMM, de 1974 até hoje existiram outros fundos vinculados, como o *Conserve*, Programa de Conservação de Energia no Setor Industrial, que objetivava a redução do consumo de qualquer tipo de energia, seja, através do desenvolvimento de novos produtos e/ou processos industriais que possuíssem uma maior eficiência energética, ou através do fomento à substituição de energia importada. Nesse caso, o BNDES atuava como agente financeiro do *Conserve* e repassador dos recursos aos bancos de desenvolvimento regionais e estaduais, bancos comerciais oficiais, etc. O *Proálcool* também teve no BNDES seu agente financeiro, que deveria prestar colaboração financeira aos projetos enquadrados pela Comissão Executiva Nacional do Alcool. O *FND*, Fundo Nacional de Desenvolvimento, foi criado em 1986 com a intenção de prover recursos para o financiamento de longo prazo, através das seguintes modalidades: aquisição de participação acionária, concessão de empréstimos mediante repasses a agentes financeiros federais e subscrição de títulos de emissão da União ou de instituições financeiras federais (Prochnik, 1995).

**FMM:** durante a década de cinquenta, o FMM (Fundo da Marinha Mercante) era apenas depositado junto ao BNDES. A partir de 1984, o BNDES tornou-se o agente financeiro deste fundo, que passou a ser administrado pelo Ministério dos Transportes pelo *Decreto-Lei* 2.035, de 21.06.83. O FMM a partir de 1990 sofreu uma redução

significativa em termos absolutos e relativos, passando a representar menos de 4% do total dos recursos médios mobilizados.

d) **Recursos Externos:** são todos os recursos obtidos externamente, seja junto a instituições financeiras privadas ou organismos internacionais.

**Recursos de Mercado (moeda e títulos):** são os recursos “desvinculados”, captados pelo BNDES junto a instituições financeiras privadas. Em 1970, recursos dessa natureza começaram a compor as fontes de recursos do BNDES e seus valores foram aumentando progressivamente, tornando-se significativamente elevados em termos absolutos e relativos entre 1975/82.

**Recursos Oficiais (financiamentos):** Dentre os recursos externos oficiais, figuraram os empréstimos AID/BNDE, conhecidos como *Acordos do Trigo*<sup>1</sup>. Estes acordos foram firmados em duas ocasiões com o governo norte-americano, a primeira em novembro de 1955 e a segunda em dezembro de 1956 (BNDES,1996). Outro item que compõem esses recursos oficiais, são os financiamentos de organismos internacionais e agências governamentais, que são geralmente vinculados a um programa ou projeto específico. A participação destes recursos no total mobilizado nunca apresentou valores muito expressivos. Mas, sobretudo após 1983, essa participação reduziu-se ainda mais, recuperando-se parcialmente em 1991.

É importante frisar que a liberação de recursos externos junto aos organismos internacionais e agências governamentais sempre esteve atrelada ao perfil das políticas econômicas adotadas pelos países. Para a obtenção dos empréstimos externos junto as agências oficiais fazia-se necessário o alinhamento das políticas econômicas internas às posições defendidas por essas entidades. Ou seja, as políticas internas deveriam

---

<sup>1</sup> Esses acordos financiavam por um prazo de vinte anos a aquisição dos excedentes agrícolas exportados pelos Estados Unidos, principalmente o trigo. “Segundo as mútuas obrigações assumidas em acordos firmados a 16 de novembro pelos governos do Brasil e Estados Unidos da América este comprometeu-se a financiar a venda em cruzeiros, a compradores autorizados pelo primeiro, de quantidades de trigo, farinha de trigo, cereais para forragem, banha e fumo capeiro no valor equivalente a US\$ 41.220.000 dólares (inclusive custo do transporte para a metade dos produtos). Os recursos em questão, convertidos em cruzeiro à taxa que será acordada, deverão ser depositados no Banco, em conta especial do governo dos Estados Unidos, à proporção em que este foi efetuando os pagamentos, em dólares, aos exportadores americanos. A conta poderá ser livremente movimentada até 24% do seu total, para fins indicados no acordo. O saldo - isto é, os 76%- será considerado empréstimo do Export-Import Bank ao Governo do Brasil, por intermédio do banco. As condições de empréstimo, já delineadas no texto do convênio, deverão fixar, entre outras providências, o prazo de 40 anos, contados de 1<sup>o</sup> de janeiro de 1956, para a correspondente liquidação; juros de 3 a 5% ao ano, não computados durante o primeiro triênio de

“obedecer” ao receituário ortodoxo de ajuste, que previa a eliminação do déficit público e a promoção da estabilização econômica via contenção da demanda agregada.

Na primeira metade da década de oitenta houve essa convergência entre as políticas econômicas adotadas pelo Brasil e o receituário ortodoxo. No entanto, a partir de 1986 com o Plano Cruzado explicitou-se a tentativa de estabilização via choques heterodoxos. Os planos que o seguiram buscaram agregar elementos convencionais no tratamento da inflação, entretanto, os empréstimos externos continuaram bastantes exíguos. Somente com o governo Collor houve de fato um realinhamento interno com as políticas defendidas pelo Consenso de Washington - estabilização via contenção da demanda e ajuste do setor público, seguida por reformas estruturais de cunho liberal.

A partir da década de noventa, outro fator deve ser considerado para se analisar os recursos externos mobilizados pelo Sistema BNDES. Houve uma mudança nas formas de entrada de recursos externos no país em função das várias transformações ocorridas recentemente no sistema financeiro internacional. A entrada de recursos externos nos países em desenvolvimento, como o Brasil, que, na década de setenta, caracterizava-se pelo endividamento externo via crédito bancário, perdeu importância na década de noventa. Nos últimos anos, os fluxos de recursos externos passaram a apresentar uma dinâmica diferente, entrando no Brasil em grande parte sob a forma de investimentos de portfólio, mas também sob a forma de investimentos diretos.

Com essas mudanças houve evidentemente uma redução da participação dos recursos externos no total mobilizado pelo Sistema BNDES, assim como, o surgimento de outros tipos de operações no sistema financeiro internacional acessíveis à instituição.

## **ANEXO 2: MUDANÇAS INSTITUCIONAIS DO BNDES**

Dentre as mudanças institucionais ocorridas no interior do BNDES, tem-se a criação do Fundo de Financiamento de Máquinas e Equipamentos Industriais (FINAME) pelo decreto 55.275, de 22 de dezembro de 1964. Este fundo destinava-se a

---

*vigência, segundo seja a operação contabilizada em cruzeiros ou dólares; e aplicação dos recursos no fomento e no desenvolvimento equilibrado do Brasil” (Prochnik, 1995:155).*

*“financiar as indústrias de operações de compra e venda de máquinas e equipamentos de produção nacional”* (Prochnik, 1995:176).

Em 1965, o Decreto 55.820, de 08 de março, criou o Fundo de Financiamento de Estudos de Projetos e Programas (Finep), que se destinava ao financiamento da elaboração de projetos e programas de desenvolvimento econômico. Estes dois fundos do BNDES, posteriormente, foram transformados em empresas públicas. Em setembro de 1966, o Decreto 59.170 criou a Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME) incorporando o Fundo de Financiamento para Aquisição de Máquinas e Equipamentos Industriais (FINAME), criado em 1964. Para a aprovação de financiamentos, a FINAME exigia um índice mínimo de nacionalização para que o produto fosse financiado, induzindo a produção nacional a adaptar-se tecnologicamente.

Entre 1964 e 1970, outros quatro fundos foram criados<sup>2</sup>:

a) FIPEME (1965), Programa de Financiamento às Pequenas e Médias Empresas Industriais, objetivava “incentivar o aproveitamento das oportunidades de industrialização por um maior número de empresários” (Rattner, 1991:43);

b) FUNTEC (1964), Fundo de Desenvolvimento Técnico e Científico, procurava ampliar o número de técnicos de grau médio e superior no país;

c) FMRI (1970), Fundo de Modernização e Reorganização Industrial, substituiu o Fundepro (Fundo de Desenvolvimento da Produtividade) criado em 1966, procurava aumentar a eficiência e competitividade das empresas por meio de saneamento financeiro e reforço de capital de giro, investimentos complementares em ativo fixo, reformulação e fusões (Rattner, 1991).

d) FUNGIRO, para o financiamento de capital de giro das empresas.

Houve em 1967 a transferência do BNDES da órbita do Ministério da Fazenda para a do Ministério do Planejamento, o que segundo Martins, veio a fortalecer a vocação de *think-tank* do BNDES, ou seja, a sua capacidade de pensar globalmente os problemas econômicos do país.

Em 1971, houve a transformação do BNDES de autarquia em empresa pública. Como empresa pública o BNDES passou a contar com uma maior flexibilidade para

---

<sup>2</sup> Ao longo do tempo alguns fundos foram extintos, não existindo mais hoje.

contratações de quadros técnicos, e também em suas operações, passando a ter um orçamento independente e maior liberdade para a captação de recursos (Rattner, 1991).

A mesma lei que transformou o BNDES em empresa pública enquadrou a Agência Especial de Financiamento Industrial - FINAME, nessa mesma categoria. No mesmo ano, o fundo Finep, também transformou-se em empresa pública.

Em 1972, o CEBRAE, Centro Brasileiro de Assistência Gerencial à Pequenas e Médias Empresas foi criado como entidade vinculada ao BNDES, facilitando o acesso ao crédito, técnicas para aproveitamento dos recursos humanos, etc. às pequenas e médias empresas (Rattner, 1991).

Em 1974, foram criadas as subsidiárias do BNDES, a FIBASE, EMBRAMEC e IBRASA, que juntamente com a FINAME passaram a compor o Sistema BNDES.

O Sistema BNDES também criou outros programas com a finalidade de fortalecer a empresa privada nacional. O POC, Programa de Operações Conjuntas, foi criado com a absorção dos recursos do PIS-Pasep e substituiu o FIPEME junto às pequenas e médias empresas. Em 1976, foi criado o Programa de Apoio à Capitalização da Empresa Privada Nacional, o PROCAP, cuja intenção era aumentar a capitalização das empresas por meio da abertura de linhas de crédito pelo BNDES aos bancos de investimento. Estes últimos financiariam a aquisição de ações das empresas dos setores de equipamentos e insumos básicos. O FINAC, Programa de Financiamento a Acionistas, operava com uma linha de crédito aberta aos bancos de desenvolvimento para o financiamento de acionistas nas integralizações de capital de suas empresas. O PIB-NE, Programa Especial de Apoio à Indústria Básica do Nordeste, antecipava às empresas, sob a forma de financiamento, recursos oriundos de incentivos fiscais, que ingressariam posteriormente como capital (Rattner, 1991).

### **ANEXO 3: MODALIDADES OPERACIONAIS DO SISTEMA BNDES**

O Sistema BNDES era composto pelo BNDES e suas subsidiárias (FINAME, IBRASA, EMBRAMEC E IBASA) e se constituiu no principal instrumento financeiro de longo prazo, sendo o responsável pela execução de políticas de investimento no país. O Sistema BNDES tinha por beneficiárias potenciais as empresas privadas sob efetivo

controle acionário nacional, as entidades governamentais em geral e empresas controladas pelo setor público.

O BNDES possuía dois tipos de operações: as diretas, realizadas pelo próprio BNDES e as indiretas, realizadas através de agentes financeiros, bancos comerciais, bancos de desenvolvimento ou bancos estaduais. Nas operações diretas cabe ao próprio BNDES aferir a viabilidade técnica, econômica, financeira, jurídica e administrativa do empreendimento a ser financiado. No caso das operações indiretas, os agentes financeiros se encarregam da análise dos projetos, mas, as operações por eles aprovadas ficam sujeitas à homologação do BNDES no que se refere às condições estabelecidas. Quando o montante da operação ultrapassa o nível preestabelecido da alçada decisória do agente cabe ao BNDES a decisão e discriminação das condições da operação.

Dentre as modalidades operacionais do BNDES havia a concessão de financiamentos diretos, ou através de agentes financeiros, financiamento com recursos externos, colaboração financeira não reembolsável, garantia de subscrição de debêntures e/ou ações destinadas à colocação pública, fiança à emissão de debêntures e prestação de garantia - aval ou fiança.

Todos os pedidos de colaboração financeira, seja do BNDES, seja da FINAME ou demais subsidiárias eram examinados à luz das prioridades estabelecidas pelos planos de desenvolvimento.

A FINAME tem, ainda hoje, por objetivos: o atendimento das necessidades financeiras de comercialização de máquinas e equipamentos fabricados no país e a expansão da produção nacional de máquinas e equipamentos, mediante facilidade de crédito aos respectivos produtores e usuários. Todas as operações realizadas pela FINAME são indiretas, ou seja, realizadas através de repasses por sua rede de agentes financeiros (há mais de cem instituições financeiras ativas, espalhadas por todo o país).

As subsidiárias, IBRASA, EMBRAMEC e FIBASE tinham por objetivo principal participar no capital social das empresas nacionais pertencentes a setores de significativa prioridade e importância para o desenvolvimento econômico do país. Essa participação deveria ser minoritária e sem direito a voto (BNDES, 1984).

## ANEXO 4 : AS SUBSIDIÁRIAS DO BNDES NOS ANOS NOVENTA

### FINAME

A FINAME tem por objetivos: o atendimento das necessidades financeiras de comercialização de máquinas e equipamentos fabricados no país e a expansão da produção nacional de máquinas e equipamentos mediante facilidade de crédito aos respectivos produtores e usuários. As operações realizadas pela FINAME se dão através de repasses da rede de agentes financeiros (há mais de cem instituições financeiras ativas, espalhadas por todo o país).

Os programas operacionais de financiamento da agência FINAME são:

- a) **Programa Automático:** destinado ao financiamento de aquisições isoladas de equipamentos, preponderantemente seriados, ou de curto ciclo de fabricação, apresentando condições de financiamento preestabelecidas; o **Automático A**, destina-se ao financiamento de micro e pequenas empresas, o **Automático B**, para empresas de médio e grande porte e o **Automático C**, para o financiamento da comercialização de equipamentos de informática e de transporte rodoviário. Em 1991, foi criado o **Automático D** para o financiamento de caminhões para coleta de lixo e ambulâncias adquiridas por prefeituras ou empresas de qualquer porte que prestem serviços às prefeituras.
- b) **Programa Especial:** para o financiamento de equipamentos fabricados sob encomenda, de longo ciclo de fabricação e alto conteúdo tecnológico, ou ainda destinados a projetos integrados de grande porte; por destinar-se normalmente a grandes projetos, apresenta prazos maiores de carência e amortização.
- c) **Programa Agrícola:** voltado para o apoio específico à aquisição de máquinas e equipamentos para a produção agropecuária ou agroindustrial, com o objetivo de incrementar a produtividade da agricultura nacional; objetiva incentivar a mecanização agrícola.
- d) **Programa Finamex:** iniciou-se no final de 1990 como um programa destinado a empresas industriais brasileiras exportadoras de bens de capital com o objetivo básico de reduzir substancialmente seus custos de comercialização externa. Com o financiamento pré-embarque realiza um adiantamento de recursos ao fabricante para

fazer face aos custos correntes da produção de máquinas e equipamentos destinados à exportação.

A partir de 1991 iniciou-se a modalidade pós-embarque, que visa financiar a comercialização no exterior de bens de capital produzidos no país. Em 1993, foram introduzidas mudanças operacionais nesta modalidade que passaram a permitir o desconto de títulos ou outros documentos representativos da exportação (letras de câmbio, notas promissórias ou cartas de crédito). As operações foram simplificadas, os custos financeiros para os exportadores reduzidos, sendo estendido o programa a todos os exportadores de bens de capital (fabricantes, empresas de exportação, tradings, etc.).

Com as mudanças de 1993, foi eliminado o “direito de regresso” sobre a empresa exportadora e sobre o banco agente da operação. Os exportadores e agentes deixaram de se responsabilizar pelo risco da operação de exportação, uma vez que as cambiais ou a carta de crédito tenham sido descontadas pela Finame.

Além destes programas de apoio ao setor de bens de capital, a FINAME também administra as operações de processamento automático através do POC Automático<sup>3</sup>. Este programa financia pequenas operações de crédito (máximo de US\$ 5 milhões), basicamente para novos investimentos fixos, com exceção de equipamentos e capital de giro associado.

A FINAME possui programas voltados para o atendimento das necessidades das micro, pequenas e médias empresas, constituindo-se assim num importante canal de democratização do capital do Sistema BNDES. Além disso, as operações do POC Automático também atuam no sentido de desconcentrar os desembolsos desta empresa, de modo a ampliar os agentes beneficiados.

Entretanto, pelo fato de serem os agentes financeiros ligados a FINAME os principais responsáveis pelas análises de crédito e risco das operações, se por um lado, tem-se a certeza do pequeno risco envolvido, por outro, não estão assegurados o financiamento de projetos mais arriscados, mas com elevado potencial de geração de empregos e/ou desenvolvimento tecnológico.

---

<sup>3</sup> O POC é um programa tradicional do BNDES, que foi transferido à FINAME devido as suas características operacionais.

A criação do Finamex demonstra o comprometimento da instituição com a ampliação das exportações brasileiras, seja através do adiantamento dos recursos essenciais para a realização da produção, seja via financiamento da venda ao exterior. O Finamex atua na verdade como uma agência de comércio exterior para o setor de bens de capital.

A partir de 1991, dentro das políticas mais amplas implementadas pelo governo Collor, no sentido da abertura comercial, a FINAME reduziu o índice mínimo de nacionalização requerido para financiamento de máquinas e equipamentos de 85% para 60%.

De um modo geral, temos a FINAME como a empresa do sistema diretamente responsável pelo fomento do setor de bens de capital, destacando-se assim seu papel no desenvolvimento do país.

O setor de bens de capital foi um dos setores mais atingidos pelas crises dos anos oitenta e do início da presente década, de modo que a atuação da FINAME se apresenta como uma política compensatória ao procurar amenizar as conseqüências dos processos recessivos sobre o setor de bens de capital.

Cabe lembrar que o setor de bens de capital, no início dos oitenta, além do auxílio da FINAME, contou também com as operações de saneamento financeiro da BNDESPAR. Entre 1990/93, é certo que se não houvesse mecanismos que assegurassem o financiamento de máquinas e equipamentos, o setor de bens de capital estaria ainda mais fragilizado.

### **BNDESPAR**

A participação da BNDESPAR no total desembolsado, entre 1990/93, foi bastante irregular, cresceu entre 1990/91 para depois reduzir-se entre 1992/93 (Tabela 3.5). Em termos médios, a aplicação de recursos no início da década de noventa foi inferior a registrada entre 1986/89.

É importante lembrar que, em fins da década de oitenta, o Sistema BNDES realizou a privatização de muitas empresas sob seu controle acionário, reduzindo as possíveis aplicações em empresas controladas no início dos noventa. Em 1990, após o programa de privatizações interno, o número de empresas controladas reduziu-se de 11 para apenas 3, Cosinor, Mafersa e Mineração Caraíba. Nesse mesmo ano foram

investidos 4% do total aplicado no ano para implantar programas de ajustes administrativo-operacional objetivando o equilíbrio de caixa dessas companhias para adequá-las ao processo de privatização.

A BNDESPAR, nos anos noventa, prosseguiu com sua função básica de aportar recursos não exigíveis sob a forma de participação societária, sendo que essa participação acionária pretendeu-se transitória e minoritária. A BNDESPAR: *“tem por filosofia desmobilizar, uma vez alcançada a maturidade do projeto, sua participação acionária na empresa, seja através da colocação pulverizada de suas ações no mercado secundário de títulos, democratizando o controle do capital e fortalecendo o mercado de capitais, seja através da realização de block trades, via bolsa de valores”*(BNDES, 1990:55).

Dentre os objetivos mais amplos da BNDESPAR figuram o desenvolvimento do mercado de capitais nacional, a reestruturação patrimonial da indústria e infra-estrutura, a desestatização, a capitalização de empresas, especialmente as de tecnologia e reciclagem e melhoria dos ativos financeiros do Sistema BNDES.

Para o desenvolvimento do mercado de capitais, a BNDESPAR gerencia o **Procap** (Programa de Apoio à Capitalização da Empresa Privada Nacional) e atua através da prestação de garantia à subscrição de valores mobiliários e da concessão de empréstimo no âmbito da linha **Finac** para a subscrição de ações em aumentos de capital de empresas privadas nacionais<sup>4</sup>. Nas operações de *underwriting* (em emissão de ações), participa de grande parte das operações registradas na CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Em 1990, das 58 emissões de oferta pública de ações registradas na CVM, 34 foram apoiadas pela BNDESPAR em 1992, embora as operações registradas na CVM tenham se reduzido, a participação da BNDESPAR ampliou-se para 68%.

Desinvestimentos também são realizados através de leilões especiais, pregões e privatizações de empresas da carteira da BNDESPAR. O **Concap** (Condomínio de Capitalização da Empresa Privada Nacional) é um fundo de investimento fechado com recursos destinados a aplicação na subscrição de títulos ou à prestação de garantia firme em ofertas públicas que procura fortalecer o mercado secundário.

No sentido de viabilizar investimentos nos setores de infra-estrutura, serviços públicos e grandes projetos industriais com significativas externalidades, a BNDESPAR apoia a elaboração de engenharia financeira em conjunto com o BNDES.

A capitalização de empresas através do financiamento do capital de risco, principalmente para empresas de base tecnológica é realizado pelo Contec, criado em 1991 e visto a seguir com mais detalhes.

O processo de desestatização iniciado no governo Collor também é responsabilidade da BNDESPAR e será examinado mais a frente.

## O CONTEC

O Contec (Condomínio de Capitalização de Empresas de Base Tecnológica) foi uma das poucas iniciativas efetivas no sentido de implementação de uma política voltada ao aumento da competitividade da indústria nacional iniciadas no governo Collor. Possui alcance restrito, primeiro devido ao contexto macroeconômico adverso, segundo, por constituir-se numa política isolada sem articulações com outros instrumentos de política industrial.

O Contec foi criado em 1991 para apoiar pequenas e médias empresas de base tecnológica<sup>4</sup>. Por base tecnológica entende-se as empresas que fundamentam sua atividade produtiva no desenvolvimento de novos produtos ou processos “*baseados na aplicação sistemática de conhecimentos científicos e tecnológicos e/ou na utilização de técnicas consideradas inovadoras ou pioneiras*”(Branco,1994:130)<sup>5</sup>.

A atuação tradicional da BNDESPAR sempre foi junto à empresas estruturadas (comercialização, produção, finanças, etc.), de porte considerável, que permitem uma melhor avaliação, apresentando perspectivas de retorno compatíveis com o risco do negócio (Branco, 1994). Os investimentos em pequenas e médias empresas sempre se deram de forma tópica sem nenhuma intenção estruturada (Gorgulho,1997).

A avaliação do Contec, por tratar-se de investimento em capital de risco, realiza-se segundo uma análise de portfólio, as taxas de retorno esperadas para cada caso

---

<sup>4</sup> A BNDESPAR atua principalmente na subscrição de ações, emissão de debêntures e prestação de garantias.

<sup>5</sup> Dentro da implementação da Política Industrial entre 1990/93, a única medida que foi tomada para apoiar as pequenas e médias empresas foi a transformação do CEBRAE, anteriormente do BNDES, em SEBRAE (Serviço Brasileiro de Apoio à Pequena e Média Empresa).

<sup>6</sup> A inexistência de um mercado de capitais desenvolvido no Brasil torna esse meio de financiamento inacessível para as empresas menores, limitando as alternativas de liquidez disponíveis para o investimento.

devem ser superiores às requeridas para as operações de empresas estabelecidas, pois o risco também é superior<sup>7</sup>.

O Contec atua de forma direta e indireta sobre a empresa de base tecnológica. O apoio direto se dá através do investimento direto sem a necessidade de garantias reais. Além da empresa ter de ser brasileira de capital nacional e de base tecnológica, seu porte não pode ser superior a US\$15 milhões. O apoio indireto se dá através das CCR (Companhias de Capital de Risco) de controle privado sediadas e que atuem em regiões de pólos tecnológicos, num raio de abrangência da ordem de 200Km. As CCR propiciam um relacionamento mais estreito com as empresas coligadas, realizando um acompanhamento dos investimentos com menores custos.

O investimento realizado pela BNDESPAR pode se dar através de participação acionária, limitada ao máximo de 40% do capital das empresas investidas, ou via emissão de debêntures conversíveis<sup>8</sup>.

Entre 1991/93, o número de empresas atendidas pelo Contec foi pequeno, mas crescente. Para esse período deve-se ressaltar a iniciativa do Contec como uma experiência a ser seguida e aprofundada, assim como outros programas que incentivem o desenvolvimento de inovações em processos e produtos da indústria brasileira.

## **ANEXO 5: ATIVIDADES OPERACIONAIS DO PND**

As atividades operacionais do PND envolvem principalmente dois agentes:

1) a Comissão Diretora do PND, órgão de deliberação colegiada, subordinada diretamente ao presidente da República e vinculada tecnicamente ao Ministério da Fazenda. Suas atribuições incluem a escolha das empresas a serem privatizadas, o percentual mínimo de pagamento em moeda corrente do preço das ações (modelo de venda), o cronograma de execução do PND, os ajustes de natureza operacional, contábil, jurídica e saneamento financeiro, necessários às empresas para seu processo de alienação, etc.

---

<sup>7</sup> O capital de risco ou *venture capital* é "uma forma de financiamento que envolve a participação, através da aquisição de ações ou de outros instrumentos financeiros sem contrapartidas no que tange a garantias (*equity* ou *quasi-equity*) em empresas ou empreendimentos com alto potencial de crescimento com vistas à sua revenda e à realização de expressivos ganhos de capital a médio e longo prazos" (Gorgulho, 1997:153)

<sup>8</sup> Segundo Gorgulho: "a engenharia financeira das operações foi se modificando, com o objetivo de, preservando a característica de operações de risco, buscar garantir mecanismos de liquidez e uma remuneração adequada dos recursos investidos." (Gorgulho, 1997:170)

2) o BNDES, como instituição gestora do FND, com a responsabilidade de supervisionar o trabalho dos consultores e auditores privados e de tornar efetivo o processo de desestatização. Para cada empresa ou participação acionária objeto de desestatização são realizadas pelo menos duas avaliações independentes por empresas de consultoria econômica, selecionadas através de licitação pública. Uma delas executa o Serviço A, de avaliação econômico-financeira da empresa e a proposição do preço mínimo de venda e a outra responsável pelo Serviço B, realiza o mesmo trabalho e atua também em todo o processo como agente de desestatização. Em caso de divergências quanto ao preço mínimo, superior a 20% nas avaliações efetuadas pelos consultores independentes, a Comissão Diretora pode determinar a contratação de um terceiro avaliador. A partir de 1993 estabeleceu-se a necessidade da contratação de um terceiro serviço (Serviço C), constituído basicamente pela avaliação patrimonial e a auditoria contábil e jurídica, atribuições retiradas do Serviço B. Além da contratação desses Serviços A, B e a partir de 93, o C, o processo de desestatização é acompanhado por uma empresa de auditoria externa registrada na CVM, também selecionada via licitação pública.

O Decreto 724 de 19.01.93 promoveu modificações na regulamentação da lei básica que criou o PND (Lei 8.031), no sentido de que os projetos de privatização considerassem mais objetivamente à reestruturação industrial, o desenvolvimento científico e tecnológico, a defesa da livre concorrência e do consumidor, o treinamento e reaproveitamento da mão-de-obra e à proteção do meio ambiente; e explicitem critérios para a proteção da força de trabalho nos casos de sua imperiosa redução, especificando-se novas obrigações aos adquirentes das empresas. A partir desse decreto tornou-se obrigatório o pagamento de uma parcela do preço de venda em moeda corrente e novos procedimentos que conferiam maior transparência ao processo.

O decreto alterou também a composição da Comissão Diretora do PND, formada por: um presidente indicado pelo presidente da república e aprovado pelo Senado Federal; quatro membros titulares, representantes de órgãos da Administração Pública Federal, livremente nomeados pelo presidente da República; cinco membros titulares também indicados pelo presidente, porém nomeados após a aprovação do

Senado Federal e cinco membros indicados pela Mesa do Senado Federal e nomeados pelo presidente da República<sup>9</sup> (BNDES, 1993).

A Medida Provisória 327, de 24.03.93 especificou a possibilidade de suspensão temporária de qualquer processo de privatização mediante requisição do Senado ao presidente da República e passou a coordenação, supervisão e fiscalização da execução do PND ao Ministério da Fazenda. A partir de julho de 1993, novas Medidas Provisórias introduziram novas alterações, como a necessidade da concordância prévia do ministro da Fazenda para aprovação dos ajustes de natureza contábil e jurídica, o saneamento financeiro das empresas a serem privatizadas, e eliminação do limite de 40% do capital votante para participação de capital estrangeiro nas empresas, salvo determinação expressa de percentual pelo presidente da República (BNDES, 1993).

#### **ANEXO 6: EMPRESAS PRIVATIZADAS EM 1992**

As empresas desestatizadas em 1992 foram: Serviço de Navegação da Bacia do Prata (SNBP), Indag S.A, Aços Finos Piratini S.A, Petroflex Indústria e Comércio S.A, Cia. Petroquímica do Sul (Copesul), Cia Nacional de Álcalis (CNA), Cia. Siderúrgica de Tubarão (CST), Nitriflex S.A Indústria e Comércio, Fertilizantes Fosfatos S.A, Polisul Petroquímica S.A., Cia. Indústria de Polipropileno (PPH), Goiás Fertilizantes S.A (Goiásfertil), Cia Aços Especiais Itabira (Acesita) e Cia Brasileira de estileno (CBE).

#### **ANEXO 7: O PLANO ESTRATÉGICO 1996/99**

A criação de alguns programas e estratégias de ação também pode ser vista como o resultado da elaboração do Plano Estratégico para 1996/99, porém não se pode perder de vista, que esse plano, ainda que dotado de objetivos amplos para a modernização da economia, reestruturação industrial, etc., não possui as características nem conta com instrumentos articulados de uma política industrial.

---

<sup>9</sup> A exigência de aprovação pelo Senado Federal dos membros do PND indicados pelo presidente da República está na verdade presente na Medida Provisória 327 de 24.03.93.

A operacionalização do plano, mais uma vez, esteve fortemente atrelada as prioridades governamentais, realçando o caráter compensatório dos programas lançados pela instituição.

O Plano do BNDES para o triênio 1996/99, preserva as linhas gerais de atuação e os objetivos da instituição. Entre elas, de:

- 1) Contribuir para a modernização e internacionalização da economia brasileira, através do financiamento à reestruturação da indústria, ao comércio exterior e ao incremento da competitividade também dos empreendimentos comerciais e de serviços. Nessa linha de atuação destacam-se as operações diretas do BNDES e indiretas da FINAME, principalmente através do Finamex;
- 2) Coordenar o financiamento e a regulação dos investimentos privados em infraestrutura econômica. Procurar transferir para o setor privado os investimentos, a manutenção e operação de serviços públicos, especialmente em setores com menor diferencial entre os retornos social e privado, como comunicações, portos, aeroportos e vias de transporte. Estudos vem sendo realizados para determinar as melhores formas de financiamento da infra-estrutura, como o *project-finance* utilizado em outros países, além da transferência para o setor privado de uma gama de empresas prestadoras de serviços através do PND;
- 3) Gerenciar o PND e o FND, além de secretariar o Conselho Nacional de Desestatização (CND). A atuação no PND, será estendida aos estados e municípios, com a elaboração dos programas de privatização e articulação de investimentos privados em áreas como saneamento, energia e transporte.
- 4) Desenhar e implantar um modelo de financiamento às pequenas e médias empresas para gerar empregos, prover capital de risco para empresas dinâmicas e intensivas em tecnologia (Contec) e fomento à formação de redes verticais e horizontais de empresas.
- 5) Desenvolver a área social.

#### **ANEXO 8: A BNDESPAR APÓS 1994**

A BNDESPAR a partir de 1994 tem procurado realizar novas operações e efetivar uma política de reciclagem de sua carteira de ativos, através de monetizações com a conseguinte geração de *funding* direcionado para outras aplicações. Dentro dessa política objetiva-se a diversificação do risco global da carteira, através da

desconcentração setorial dos ativos e uma melhoria da qualidade e rentabilidade dos ativos de seu portfólio para aumentar a liquidez de seus títulos.

Novos produtos financeiros vem sendo desenvolvidos com ênfase em operações inovadoras voltadas para o mercado de capitais, além da utilização de técnicas de engenharia financeira, com uso de derivativos nas operações.

Dentro do PND, a BNDESPAR participa do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados com a estruturação de operações lastreadas em ações de companhias abertas pertencentes aos estados do Paraná, Bahia, Rio Grande do Sul, Minas Gerais e Mato Grosso.

No apoio às empresas na sua busca por padrões mais elevados de produtividade e eficiência, a subsidiária adotou uma política de investimento visando, entre outras prioridades, atender à demanda das empresas por recursos destinados à reorganização. Assim, de acordo com o perfil de desembolsos efetuados, em 1995, 61% foram destinados ao investimento em reestruturação empresarial e financeira, 22% à reorganização societária, 5% ao desenvolvimento tecnológico/aumento da capacidade de produção/modernização fabril, 4% para reforço de capital de giro e 8% para outros investimentos. Foram estruturadas e executadas operações que envolveram a troca de controle acionário em processos de fusão e aquisição, através de operações realizadas nas empresas Varig, Odebrecht Química, Sibra/Ferro Ligas, Fundação Tupy e Jari Celulose.

No apoio a capitalização de empresas a BNDESPAR aplicou, em 1996, recursos da ordem de R\$734 milhões, aproximadamente 7 % do total desembolsado pelo Sistema BNDES nesse ano. Foram realizadas operações de capitalização do Banco do Brasil, reorganização societária e patrimonial da Paranapanema, reestruturação da Bahia Sul e investimentos em empresas privadas, como a Fras-Le, Panex, Inepar e Bom Preço.

Entre 1994/96, as pequenas e médias empresas passaram a contar com outros programas além do Contec, que foi aprofundado. O Fundo Mútuo de Investimentos em Empresas Emergentes (Finee), foi criado com a finalidade de estimular investimentos de capital de risco em empresas com faturamento anual de até R\$ 40 milhões. Este fundo propicia condições de atratividade para investidores institucionais, dada a possibilidade de negociação de suas quotas no mercado secundário. O Programa de Investimento em Quotas de Fundos de Investimento em Ações (PIQ) foi criado para a

aplicação de recursos em fundos do tipo *private equity* destinados a investir em empresas tecnicamente abertas que não tenham liquidez e/ou condições para captação de recursos via mercado de capitais.

Enfocando-se a modelagem das operações de investimento, cabe destacar o desenvolvimento de um modelo para o financiamento de projetos de infra-estrutura, o da Hidrelétrica de Serra da Mesa, desenvolvido pelo BNDES em parceria com a iniciativa privada.

## **ANEXO 9: DADOS DO SISTEMA BNDES**

**Recursos Mobilizados pelo BNDES segundo as Principais Fontes em US\$mil**

Fontes	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
<b>I. Geração Interna</b>	<b>1.122</b>	<b>329</b>	<b>970</b>	<b>3.416</b>	<b>1.946</b>	<b>11.842</b>	<b>13.246</b>	<b>18.051</b>	<b>24.567</b>	<b>32.865</b>	<b>34.744</b>	<b>32.841</b>	<b>27.911</b>	<b>80.331</b>	<b>76.922</b>	<b>94.007</b>
1.1 Retorno				1.176	1.364	2.546	3.635	2.557	1.861	5.185	4.754	5.003	4.795	16.029	16.884	21.348
1.2 Incorp. ao Capital e Reservas	1.122	329	970	2.240	582	7.935	9.611	15.183	20.636	25.193	29.298	27.316	23.116	47.344	58.747	72.659
1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76																
1.4 Outros						1.361		311	2.070	2.487	692	522		16.959	991	
<b>II. Dotações e Empréstimos no País</b>	<b>19.765</b>	<b>30.468</b>	<b>11.944</b>	<b>19.824</b>	<b>3.750</b>	<b>47.043</b>	<b>35.050</b>	<b>45.946</b>	<b>57.387</b>	<b>75.070</b>	<b>54.867</b>	<b>66.532</b>	<b>82.586</b>	<b>58.705</b>	<b>100.500</b>	<b>109.363</b>
2.1 Clas. de Seguro		4.475	1.355	3.178	3.750	3.974	196	2.881	2.735	2.072	2.316	1.819	2.069	2.048	3.473	
2.2 Imposto de Renda	19.765	25.992	10.589	16.646		43.069	34.854	43.066	54.562	72.999	52.351	51.671	37.669	49.639	94.811	53.184
2.3 Funai												13.042	42.848	7.017	2.217	
2.4 Dotação Orçamentária																
2.5 Reserva monetária																56.180
2.6 PIS/Pasep/FAT																
2.7 Finsocial																
2.8 Recursos Não-Operacionais																
2.9 Outros																
<b>III. Vinculados Total</b>				<b>5.894</b>	<b>27.145</b>		<b>59.925</b>	<b>90.631</b>	<b>76.983</b>	<b>65.393</b>	<b>40.275</b>	<b>41.897</b>	<b>23.275</b>	<b>137.359</b>	<b>182.027</b>	<b>205.618</b>
3.1 à FINAME														19.961	29.054	81.273
3.2 FMM																
3.3 Outros				5.894	27.145		59.925	90.631	76.983	65.393	40.275	41.897	23.275	117.398	152.973	124.345
<b>IV Recursos Externos</b>												<b>15.300</b>			<b>14.032</b>	
4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos)												15.300				
4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos)															14.032	
<b>V Outros</b>											<b>22.377</b>			<b>27.914</b>		<b>41.199</b>
<b>Total</b>	<b>20.887</b>	<b>30.796</b>	<b>12.914</b>	<b>29.133</b>	<b>32.841</b>	<b>68.885</b>	<b>106.221</b>	<b>154.628</b>	<b>158.937</b>	<b>173.328</b>	<b>152.062</b>	<b>156.670</b>	<b>133.772</b>	<b>304.310</b>	<b>373.161</b>	<b>460.187</b>

Fonte: Prochnik, 1995

<b>Recursos Mobilizados pelo BNDES segundo as Principais Fontes em US\$mil</b>						
<b>Fontes</b>	<b>1968</b>	<b>1969</b>	<b>1970</b>	<b>1971</b>	<b>1972</b>	<b>1973</b>
<b>I. Geração Interna</b>	<b>83.529</b>	<b>137.838</b>	<b>220.261</b>	<b>273.157</b>	<b>158.179</b>	<b>292.822</b>
1.1 Retorno	17.059	19.902	40.741	76.938		
1.2 Incorp. ao Capital e Reservas	66.471	108.108	179.521	196.219		
1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76						
1.4 Outros		9.825				
<b>II. Dotações e Empréstimos no País</b>	<b>123.529</b>	<b>141.523</b>	<b>195.643</b>	<b>215.123</b>	<b>282.125</b>	<b>347.145</b>
2.1 Cias. de Seguro						
2.2 Imposto de Renda	4.118					
2.3 Funai	3.235					
2.4 Dotação Orçamentária	22.059	53.071	79.085	96.030	82.631	122.349
2.5 Reserva monetária	94.118	88.452	104.575	119.093	199.494	224.796
2.6 PIS/Pasep/FAT						
2.7 Finsocial						
2.8 Recursos Não-Operacionais						
2.9 Outros			11.983			
<b>III. Vinculados Total</b>	<b>290.588</b>	<b>272.482</b>	<b>316.558</b>	<b>130.813</b>		
3.1 à FINAME	174.412	117.199	127.669	109.452		
3.2 FMM						
3.3 Outros	116.176	155.283	188.889	21.361		
<b>IV Recursos Externos</b>			<b>22.004</b>	<b>16.824</b>	<b>77.066</b>	<b>113.214</b>
4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos)			22.004	16.824	49.916	99.837
4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos)					27.150	13.377
<b>V Outros</b>						
<b>Total</b>	<b>497.647</b>	<b>551.543</b>	<b>754.406</b>	<b>638.917</b>	<b>517.369</b>	<b>753.181</b>

Fonte: Prochnik, 1995

<b>Recursos Mobilizados pelo BNDES segundo as Principais Fontes em US\$mil</b>						
<b>Fontes</b>	<b>1974</b>	<b>1975</b>	<b>1976</b>	<b>1977</b>	<b>1978</b>	<b>1979</b>
<b>I. Geração Interna</b>	<b>304.271</b>	<b>521.033</b>	<b>622.587</b>	<b>780.481</b>	<b>1.026.991</b>	<b>2.259.740</b>
1.1 Retorno						1.781.076
1.2 Incorp. ao Capital e Reservas						
1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76						181.818
1.4 Outros					27.655	296.846
<b>II. Dotações e Empréstimos no País</b>	<b>1.198.527</b>	<b>2.110.086</b>	<b>2.058.107</b>	<b>2.398.161</b>	<b>2.457.467</b>	<b>1.881.262</b>
2.1 Clas. de Seguro						
2.2 Imposto de Renda						
2.3 Funai						
2.4 Dotação Orçamentária	117.820	172.202	28.116	77.086	121.681	37.106
2.5 Reserva monetária	744.919	600.615	485.661	635.785		148.423
2.6 PIS/Pasep/FAT	335.788	1.337.269	1.544.330	1.685.290	1.825.000	1.517.625
2.7 Finsocial						
2.8 Recursos Não-Operacionais						
2.9 Outros					510.785	178.108
<b>III. Vinculados Total</b>						<b>89.054</b>
3.1 à FINAME						
3.2 FMM						
3.3 Outros						89.054
<b>IV Recursos Externos</b>	<b>106.922</b>	<b>269.742</b>	<b>163.261</b>	<b>403.182</b>	<b>554.425</b>	<b>768.089</b>
4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos)	89.985	247.847	132.896	372.843	527.976	749.536
4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos)	16.937	21.894	30.366	30.339	26.549	18.553
<b>V Outros</b>						
<b>Total</b>	<b>1.609.720</b>	<b>2.900.881</b>	<b>2.843.955</b>	<b>3.581.825</b>	<b>4.038.883</b>	<b>4.098.149</b>

Fonte: Prochnik, 1995

<b>Recursos Mobilizados pelo BNDES segundo as Principais Fontes em US\$mil</b>										
<b>Fontes</b>	<b>1980</b>	<b>1981</b>	<b>1982</b>	<b>1983</b>	<b>1984</b>	<b>1985</b>	<b>1986</b>	<b>1987</b>	<b>1988</b>	<b>1989</b>
<b>I. Geração Interna</b>	<b>2.166.572</b>	<b>2.118.771</b>	<b>2.704.434</b>	<b>2.327.008</b>	<b>2.706.666</b>	<b>3.051.905</b>	<b>4.046.120</b>	<b>4.252.752</b>	<b>4.845.291</b>	<b>4.671.289</b>
1.1 Retorno	1.555.682	1.768.538	2.066.065	1.815.787	1.876.052	1.934.394	2.328.917	2.467.457	3.467.251	2.874.769
1.2 Incorpor. ao Capital e Reservas										
1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76	235.249	115.979	109.737	95.832	144.478	184.182	341.728	76.453	279.546	15.625
1.4 Outros	375.640	236.254	528.532	415.389	686.136	933.328	1.375.476	1.708.843	1.098.495	1.780.896
<b>II. Dotações e Empréstimos no País</b>	<b>1.470.309</b>	<b>1.490.550</b>	<b>2.348.509</b>	<b>1.880.426</b>	<b>751.611</b>	<b>654.475</b>	<b>1.364.568</b>	<b>1.009.506</b>	<b>637.071</b>	<b>1.569.631</b>
2.1 Cias. de Seguro										
2.2 Imposto de Renda										
2.3 Funai										
2.4 Dotação Orçamentária			445.533	408.977						
2.5 Reserva monetária	242.838	227.665	1.671							
2.6 PIS/Pasep/FAT	1.130.715	1.262.887	1.084.559	884.499	258.654	315.303	1.093.045	933.970	250.985	250.985
2.7 Finsocial			738.336	586.431	472.936	314.013	60.688	70.744	154.446	29.986
2.8 Recursos Não-Operacionais					20.021	25.160	21.010	917	230.127	797.267
2.9 Outros	96.756		79.100	520			189.824	3.874	1.513	
<b>III. Vinculados Total</b>	<b>146.082</b>	<b>226.589</b>	<b>207.776</b>	<b>100.658</b>	<b>1.066.541</b>	<b>709.310</b>	<b>770.205</b>	<b>2.272.961</b>	<b>1.322.253</b>	<b>1.350.616</b>
3.1 à FINAME										
3.2 FMM					732.131	508.033	582.064	1.251.962	1.162.723	1.342.213
3.3 Outros	46.082	226.589	207.776	100.658	334.410	201.278	188.141	1.020.999	159.530	8.402
<b>IV Recursos Externos</b>	<b>599.507</b>	<b>398.411</b>	<b>398.284</b>	<b>385.235</b>	<b>453.456</b>	<b>290.788</b>	<b>156.442</b>	<b>260.601</b>	<b>8.202</b>	<b>58.974</b>
4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos)	569.152	375.859	329.211	244.520	453.456	290.788	63.250	136.697		
4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos)	30.355	22.552	69.073	140.716			93.192	123.904	8.202	58.974
<b>V Outros</b>									<b>210.732</b>	<b>28.650</b>
<b>Total</b>	<b>4.382.470</b>	<b>4.234.321</b>	<b>5.660.094</b>	<b>4.993.527</b>	<b>4.978.274</b>	<b>4.766.476</b>	<b>6.317.335</b>	<b>7.785.621</b>	<b>7.023.549</b>	<b>7.679.168</b>

Fonte: Prochnik, 1995

<b>Recursos Mobilizados pelo BNDES segundo as Principais Fontes em US\$mil</b>					
<b>Fontes</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
<b>I. Geração Interna</b>	<b>3.469.720</b>	<b>2.082.206</b>	<b>2.506.481</b>	<b>3.231.617</b>	<b>4.802.128</b>
1.1 Retorno	2.677.586	1.907.861	2.224.286	2.871.519	4.267.021
1.2 Incorp. ao Capital e Reservas					
1.3 Res. Tesouro DL 1.452/76					
1.4 Outros	792.134	174.345	282.195	360.298	535.106
<b>II. Dotações e Empréstimos no País</b>	<b>1.337.273</b>	<b>2.204.665</b>	<b>2.695.065</b>	<b>7.316.725</b>	<b>1.882.979</b>
2.1 Clas. de Seguro					
2.2 Imposto de Renda					
2.3 Funai					
2.4 Dotação Orçamentária					
2.5 Reserva monetária					
2.6 PIS/Pasep/FAT	742.377	1.114.555	1.694.157	1.414.456	1.570.213
2.7 Finsocial					
2.8 Recursos Não-Operacionais	164.370	494.848	1.083.315	4.744.180	312.766
2.9 Outros	58.348	15.660	197.294	782.926	
<b>III. Vinculados Total</b>	<b>214.975</b>	<b>226.544</b>	<b>289.574</b>	<b>386.483</b>	
3.1 à FINAME					
3.2 FMM	214.975	226.544	231.910	344.097	
3.3 Outros			57.664	42.386	
<b>IV Recursos Externos</b>	<b>40.682</b>	<b>94.575</b>	<b>242.596</b>	<b>193.253</b>	<b>145.745</b>
4.1 Rec. de Mercado (Moeda e Títulos)	40.235		103.394	109.035	
4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos)	446	94.575	139.202	84.218	145.745
<b>V Outros</b>					
<b>Total</b>	<b>6.082.660</b>	<b>4.607.991</b>	<b>5.733.716</b>	<b>11.128.277</b>	<b>6.530.651</b>
Fonte: Prochnik, 1995					

<b>Sistema BNDES - Aprovações segundo os Ramos e Gêneros de Atividades em Cr\$bil de 1991</b>																
<b>Anos</b>	<b>1952</b>	<b>1953</b>	<b>1954</b>	<b>1955</b>	<b>1956</b>	<b>1957</b>	<b>1958</b>	<b>1959</b>	<b>1960</b>	<b>1961</b>	<b>1962</b>	<b>1963</b>	<b>1964</b>	<b>1965</b>	<b>1966</b>	<b>1967</b>
<b>Insumos Básicos</b>	23	4	13	43	84	248	84	302	119	217	251	283	593	534	430	
Mineração																
Siderurgia	5	2	2	2	29	175	22	268	97	188	236	260	543	391	344	
Metalurgia		2	2	1	23	14	2		5			12	9	23	10	
Química e Fertilizantes	18		5	40	25	44	50	34	16	29	15	9	35	82	62	
Celulose e Papel			4		7	15	9		1				2	28	9	
Produtos de Minerais não-metálicos							1					2	4	10	5	
<b>Equipamentos</b>		15		7	20	30	78	8	38	4	2	5	78	82	111	
Mecânicos Elétricos		2		7	10	10	2	3	1		2	4	48	52	49	
Material de Transporte		13			10	20	76	5	37	4		1	30	30	62	
<b>Outras Indústrias</b>								1	2	2	4	3	61	118	87	
Têxtil e Calçados													10	28	23	
Produtos Alimentares									1	1	2	3	23	27	29	
Outras								1	1	1	2		28	63	35	
<b>Infra-Estrutura</b>	134	122	206	157	310	306	240	172	48	279	71	18	74	9	112	231
Energia Elétrica		37	32	89	37	227	240	112	33	275	71	14	74	9	104	231
Ferrovário	134	74	174	68	271	75		52	15	4		4				
Rodoviário																
Hidroviário		11			2	4		8							8	
Outros Setores																
<b>Outras Atividades</b>		3	10	3	16	14	15	4	1	13	12	3		21	8	61
Ensino Pesq. E Des.Tec.														20	8	59
Distribuição		3	4	3	16	14	15	4	1	13	12	3		1		2
Outras			6													
<b>Total</b>	<b>134</b>	<b>149</b>	<b>235</b>	<b>173</b>	<b>376</b>	<b>424</b>	<b>533</b>	<b>336</b>	<b>360</b>	<b>451</b>	<b>306</b>	<b>278</b>	<b>355</b>	<b>762</b>	<b>654</b>	<b>920</b>

Fonte: BNDES, 1992c

<b>Sistema BNDES - Aprovações segundo os Ramos e Gêneros de Atividades em Cr\$bi de 1991</b>														
<b>Ânos</b>	<b>1968</b>	<b>1969</b>	<b>1970</b>	<b>1971</b>	<b>1972</b>	<b>1973</b>	<b>1974</b>	<b>1975</b>	<b>1976</b>	<b>1977</b>	<b>1978</b>	<b>1979</b>	<b>1980</b>	<b>1981</b>
<b>Insumos Básicos</b>	<b>379</b>	<b>413</b>	<b>432</b>	<b>718</b>	<b>690</b>	<b>1.286</b>	<b>3.384</b>	<b>4.632</b>	<b>7.487</b>	<b>3.450</b>	<b>4.506</b>	<b>3.900</b>	<b>3.180</b>	<b>4.527</b>
Mineração	23	4	5	3	50	16	246	97	240	109	144	169	158	422
Siderurgia	72	115	103	255	181	260	1.069	1.831	2.500	2.491	2.565	1.783	1.539	2.315
Metalurgia	105	54	27	66	89	346	272	585	829	194	536	357	540	1.165
Química e Fertilizantes	13	49	213	200	192	361	769	1.221	1.936	415	730	923	390	249
Celulose e Papel	132	100	41	165	54	109	597	504	1.114	93	318	461	267	204
Produtos de Minerais não-metálicos	34	91	43	29	124	194	431	394	868	148	213	207	286	172
<b>Equipamentos</b>	<b>112</b>	<b>106</b>	<b>122</b>	<b>252</b>	<b>110</b>	<b>247</b>	<b>574</b>	<b>1.223</b>	<b>1.008</b>	<b>328</b>	<b>296</b>	<b>389</b>	<b>323</b>	<b>185</b>
Mecânicos Elétricos	54	52	64	70	88	116	415	795	844	275	232	329	246	166
Material de Transporte	58	54	58	182	22	131	159	428	164	53	64	60	77	19
<b>Outras Indústrias</b>	<b>147</b>	<b>166</b>	<b>216</b>	<b>373</b>	<b>819</b>	<b>818</b>	<b>996</b>	<b>1.159</b>	<b>1.487</b>	<b>677</b>	<b>850</b>	<b>1.237</b>	<b>1.182</b>	<b>1.062</b>
Têxtil e Calçados	49	43	79	116	161	120	330	284	229	127	199	233	179	82
Produtos Alimentares	60	47	71	161	116	175	281	375	540	278	246	329	221	89
Outras	38	76	66	96	542	523	385	500	718	272	405	675	782	891
<b>Infra-Estrutura</b>	<b>515</b>	<b>354</b>	<b>347</b>	<b>295</b>	<b>575</b>	<b>570</b>	<b>1.669</b>	<b>1.978</b>	<b>2.021</b>	<b>1.260</b>	<b>8.254</b>	<b>2.106</b>	<b>4.310</b>	<b>3.961</b>
Energia Elétrica	110	34	17	55	85	92	232	457	792	599	5.395	823	2.996	2.219
Ferrovário	113	93	120	47	168	177	959	370	115	353	2.320	699	586	1.597
Rodoviário	157	90	100	81	273	179	209	200	184	148	161	310	312	118
Hidroviário	64	31	50	52	41	22		53	115	136	208	128	68	11
Outros Setores	71	106	60	60	8	100	289	898	815	24	170	146	348	16
<b>Outras Atividades</b>	<b>78</b>	<b>79</b>	<b>121</b>	<b>218</b>	<b>119</b>	<b>289</b>	<b>286</b>	<b>437</b>	<b>324</b>	<b>202</b>	<b>530</b>	<b>681</b>	<b>342</b>	<b>683</b>
Ensino Pesq. E Des.Tec.	50	53	48	62	23	105	31	77	24	7	4	17	2	6
Distribuição		25	33	96	88	168	139	133	165	49	139	340	109	13
Outras	28	1	40	60	8	16	116	227	135	146	367	324	231	664
<b>Total</b>	<b>1.231</b>	<b>1.118</b>	<b>1.238</b>	<b>1.868</b>	<b>2.313</b>	<b>3.210</b>	<b>6.909</b>	<b>9.429</b>	<b>12.327</b>	<b>5.917</b>	<b>14.436</b>	<b>8.313</b>	<b>6.337</b>	<b>10.416</b>

Fonte: BNDES, 1992c

Sistema BNDES - Prestação de Garantia em Moeda Estrangeira de 1991 Em US\$ mil de 1991																
Anos	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Insumos Básicos</b>		<b>5.050</b>		<b>16.258</b>		<b>60.129</b>	<b>730.126</b>	<b>680.987</b>	<b>37.932</b>	<b>127.911</b>	<b>67.630</b>	<b>28.322</b>	<b>1.402</b>	<b>168.737</b>	<b>64.086</b>	<b>4.003</b>
Mineração							2.867									
Siderurgia		5.050				31.019	727.259	577.651	17.644	127.911		19.508		167.234	9.136	1.506
Metalurgia						24.302			20.288						1.906	2.497
Química e Fertilizantes				16.258		4.808		3.336			67.630	8.814	1.402	1.503		12.970
Calose e Papel																20.764
Produtos de Minerais não-metálicos																19.310
<b>Equipamentos</b>					<b>13.580</b>	<b>50.867</b>	<b>47.683</b>	<b>53.647</b>	<b>13.191</b>	<b>1.349</b>	<b>23.041</b>					<b>40</b>
Mecânicos Elétricos						1.050	994	27.390	4.955							
Material de Transporte					13.580	49.817	46.689	26.257	8.236	1.349	23.041					40
<b>Outras Indústrias</b>									<b>2.247</b>					<b>3.957</b>		<b>13.224</b>
Têxtil e Calçados									2.247					1.533		
Produtos Alimentares														2.424		1.089
Outras																12.135
<b>Infra-Estrutura</b>		<b>35.853</b>	<b>87.854</b>	<b>209.065</b>	<b>293.121</b>	<b>196.764</b>	<b>119.584</b>	<b>175.299</b>	<b>154.048</b>	<b>210.205</b>	<b>18.981</b>	<b>9.044</b>	<b>64.592</b>	<b>119.748</b>	<b>162.076</b>	
Energia Elétrica		34.380	68.177	111.995	187.345	10.526	110.692	20.671	154.048	14.685	18.981	9.044	10.250	9.252	6.532	
Ferrovário			19.677	97.070												22.189
Rodoviário			1.473			20.586	22.490		31		6.568					
Hidroviário						20.539	133.457	8.892						8.108		1.016
Outros Setores						64.651	30.291		154.597		188.952			46.234	110.496	132.339
<b>Outras Atividades</b>					<b>20.509</b>	<b>26.719</b>	<b>5.625</b>				<b>272</b>	<b>92</b>	<b>356</b>			<b>544</b>
Ensino Pesq. E Des. Tec.																
Distribuição																
Outras																
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>5.050</b>	<b>35.853</b>	<b>104.112</b>	<b>243.154</b>	<b>430.836</b>	<b>980.198</b>	<b>754.218</b>	<b>226.669</b>	<b>283.306</b>	<b>301.148</b>	<b>47.395</b>	<b>10.802</b>	<b>237.286</b>	<b>183.834</b>	<b>176.887</b>

Fonte: BNDES, 1992c

Sistema BNDES - Prestação de Garantia em Moeda Estrangeira de 1991 Em US\$mil de 1991														
Anos	1965	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1990	1991
<b>Insumos Básicos</b>	<b>22.795</b>	<b>328.646</b>	<b>62.030</b>	<b>229.841</b>	<b>69.809</b>	<b>143.539</b>	<b>457.784</b>	<b>609.320</b>	<b>1.070.749</b>	<b>411.711</b>	<b>455.805</b>	<b>85.652</b>	<b>638.506</b>	<b>465.360</b>
Mineração		74						154.498	10.651	7.793		3.349	37.370	16.531
Siderurgia	7.770	300.219	14.309	132.098	45.150	12.392	59.152	122.279	170.039	34.070	3.023			98.030
Metalurgia		7.743				27.347	29.592	903		40.626	302.480	18.652	434.536	31.162
Química e Fertilizantes	3.302	18.796	30.992	94.517		49.365	213.250	131.602	154.871	82.840	78.837	13.400	4.099	117.933
Celulose e Papel			16.729				155.790	194.167	715.355	246.382	71.465	50.251	162.501	201.704
Produtos de Minerais não-metálicos	11.723	1.814		3.226	24.859	54.435		5.871	19.833					
<b>Equipamentos</b>	<b>368</b>			<b>3.413</b>		<b>13.218</b>	<b>40.168</b>	<b>61.285</b>	<b>34.051</b>	<b>55.085</b>	<b>10.770</b>		<b>160.156</b>	<b>115.824</b>
Mecânicos Elétricos	257					13.218	18.248	55.013	34.051	55.085	10.770		155.991	115.824
Material de Transporte	111			3.413			21.920	6.272					4.165	
<b>Outras indústrias</b>	<b>3.837</b>	<b>3.836</b>	<b>8.855</b>	<b>8.628</b>		<b>29.074</b>	<b>49.434</b>	<b>13.760</b>		<b>15.597</b>			<b>6.559</b>	<b>12.595</b>
Têxtil e Calçados	1.374	239	5.595				44.452	5.017						
Produtos Alimentares	746	3.033	3.260	1.968		5.828	4.982	5.606						
Outras	1.717	564		6.660		23.246		3.137		15.597			6.559	12.595
<b>Infra-Estrutura</b>	<b>321.304</b>	<b>79.281</b>	<b>253.448</b>	<b>82.535</b>	<b>227.495</b>		<b>423.985</b>	<b>397.016</b>	<b>259.873</b>	<b>558.181</b>	<b>596.930</b>	<b>445.932</b>	<b>108.880</b>	
Energia Elétrica		3.663	1.078	3.523	24.467			253.734	259.873	537.962	596.930			
Ferrovário	60.337	2.809	26.236	57.781	181.597								108.880	
Rodoviário	2.650	27.258	5.046											
Hidroviário	57.692	7.591		20.353										
Outros Setores	200.625	37.960	221.088	878	21.431		423.985	143.282		20.219		445.932		
<b>Outras Atividades</b>		<b>351</b>		<b>5.346</b>		<b>12.154</b>								<b>1.827</b>
Ensino Pesq. E Des.Tec.														
Distribuição														
Outras														
<b>Total</b>	<b>346.304</b>	<b>412.114</b>	<b>324.333</b>	<b>329.763</b>	<b>297.394</b>	<b>197.995</b>	<b>971.371</b>	<b>1.091.381</b>	<b>1.364.673</b>	<b>1.040.574</b>	<b>1.063.505</b>	<b>531.584</b>	<b>914.101</b>	<b>599.306</b>

Fonte: BNDES, 1992c

Desembolsos do Sistema BNDES segundo Objetivos		Em US\$ milhões								
Empresa Privada		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ampliação ou Adequação		621,7	534,8	397,3	540	393,9	403,4	1028	1095	1123
Ordenação de Setores		16,4	1,4	8,8	12,6		5,8	11,3	25	
Saneamento e Fortalecimento		189,3	293	457,1	464,2	285	395,2	418,5	383,9	351,3
Desenvolvimento Tecnológico		1,5			0,8		6,6	40,2	9	16
Subst. de Fontes Energéticas		18,3	39,6	13,7	13,3	9,3		0,4	2,1	1,4
Aproveitamento de Recursos Naturais										
Comercialização de máq. e equiptos		507	429,8	316,1	339	547,5	933,4	1139,6	1168,3	1002,3
Outros Objetivos Econômicos		27,2	46,1	77,1	48,7	66,2	96,9	119,5	138	61,4
<b>Total</b>		<b>1.381,4</b>	<b>1.344,7</b>	<b>1.270,1</b>	<b>1.418,5</b>	<b>1.301,9</b>	<b>1.844,1</b>	<b>2.757,5</b>	<b>2.821,3</b>	<b>2.556,4</b>
Empresa Pública		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ampliação ou Adequação		899	1071	916	745,4	751,2	859	1107,4	675,2	495,2
Ordenação de Setores		8	6							
Saneamento e Fortalecimento		76,4	669,1	625,7	268,2	376,5	446	70,1	404,7	15,9
Desenvolvimento Tecnológico		2	9,4	9,2	3,2	9,8		15,6	3,2	0,9
Subst. de Fontes Energéticas			9,4	10,7	4,7	7,9	9,4	1,6	11,9	6,3
Aproveitamento de Recursos Naturais			8	1	6	35,9	11,9	6,7	5,8	4,4
Comercialização de máq. e equiptos		733,4	724	341	284,5	285,5	254,2	280,4	163,6	71,4
Outros Objetivos Econômicos			162	479	546,2	243,2	74,9	27,3	43,2	6
<b>Total</b>		<b>1.718,8</b>	<b>2.658,9</b>	<b>2.362,6</b>	<b>1.858,2</b>	<b>1.710</b>	<b>1.655,4</b>	<b>1.509,1</b>	<b>1.307,6</b>	<b>600,1</b>

Fonte: Dados do Sistema BNDES. Elaboração Própria.

Desembolsos do Sistema BNDES segundo o Setor-BNDES														
Anos	1990		1991		1992		1993		1994		1995		1996	
	Valor	%												
<b>Discriminação</b>	<b>130.523</b>	<b>4</b>	<b>228.431</b>	<b>7</b>	<b>473.251</b>	<b>15</b>	<b>595.413</b>	<b>18</b>	<b>1.094.285</b>	<b>20</b>	<b>799.636</b>	<b>10</b>	<b>726.306</b>	<b>8</b>
<b>Agropecuária</b>	<b>2.358.120</b>	<b>73</b>	<b>2.086.989</b>	<b>68</b>	<b>1.618.604</b>	<b>51</b>	<b>1.589.247</b>	<b>49</b>	<b>2.291.658</b>	<b>42</b>	<b>4.404.563</b>	<b>57</b>	<b>4.361.445</b>	<b>45</b>
Indústria	342.300	11	201.511	7	199.112	6	243.412	8	287.975	5	475.473	6	649.585	7
Metalurgia	90.399	3	92.660	3	120.044	4	144.672	4	276.267	5	490.858	6	423.816	4
Mecânica	160.381	5	127.362	4	98.478	3	83.004	3	195.386	4	365.523	5	329.450	3
Material de Transporte	781.518	24	621.259	20	378.860	12	298.657	9	196.869	4	369.357	5	508.676	5
Celulose e Papel	346.371	11	437.532	14	177.444	6	111.468	3	141.735	3	457.789	6	523.369	5
Química e Petroquímica	102.458	3	92.429	3	95.712	3	101.751	3	152.144	3	316.129	4	136.881	1
Têxtil	214.816	7	263.857	9	296.509	9	284.638	9	522.578	9	1.087.479	14	857.460	9
Agroindústria	319.879	10	250.379	8	252.444	8	321.645	10	518.704	9	841.954	11	932.208	10
Outras	<b>684.403</b>	<b>21</b>	<b>695.492</b>	<b>23</b>	<b>990.480</b>	<b>31</b>	<b>910.472</b>	<b>28</b>	<b>1.872.344</b>	<b>34</b>	<b>1.992.749</b>	<b>26</b>	<b>3.020.987</b>	<b>31</b>
Infra-Estrutura	40.820	1	64.627	2	160.201	5	111.934	3	107.887	2	108.716	1	238.362	2
Construção	111.906	3	106.972	3	216.039	7	245.856	8	339.966	6	678.735	9	1.421.105	15
Energia Elétrica	223.082	7	313.760	10	217.505	7	250.531	8	275.076	5	176.309	2	195.810	2
Transporte Aquaviário	252.627	8	186.485	6	373.965	12	80.436	9	712.924	13	918.392	12	830.212	9
Outros Transportes	55.969	2	23.848	1	22.770	1	21.716	1	436.490	8	110.597	1	335.497	3
Outros	<b>64.669</b>	<b>2</b>	<b>61.914</b>	<b>2</b>	<b>93.826</b>	<b>3</b>	<b>128.709</b>	<b>4</b>	<b>252.855</b>	<b>5</b>	<b>481.209</b>	<b>6</b>	<b>1.497.686</b>	<b>16</b>
Comércio e Serviços	<b>10.306</b>	<b>0</b>	<b>4.551</b>	<b>0</b>	<b>2.299</b>	<b>0</b>	<b>208</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Outros Setores	<b>3.248.021</b>	<b>100</b>	<b>3.077.377</b>	<b>100</b>	<b>3.176.460</b>	<b>100</b>	<b>3.224.049</b>	<b>100</b>	<b>5.511.141</b>	<b>100</b>	<b>7.676.154</b>	<b>100</b>	<b>9.666.423</b>	<b>100</b>
<b>Total</b>	<b>3.248.021</b>	<b>100</b>	<b>3.077.377</b>	<b>100</b>	<b>3.176.460</b>	<b>100</b>	<b>3.224.049</b>	<b>100</b>	<b>5.511.141</b>	<b>100</b>	<b>7.676.154</b>	<b>100</b>	<b>9.666.423</b>	<b>100</b>

Fonte: Sistema BNDES

Desembolsos do Sistema BNDES segundo os Ramos e Gêneros de Atividade- CNAE*														
Discriminação	1990		1991		1992		1993		1994		1995		1996	
	Valor	%												
<b>Agropecuária</b>	130.523	4	228.431	7	473.251	15	595.413	18	1.094.285	20	799.636	10	726.306	8
<b>Indústria Extrativa</b>	48.391	1	27.751	1	54322	2	50.907	2	51.319	1	77.404	1	146.508	2
<b>Indústria de Transformação</b>	2.309.729	71	2.059.238	67	1.564.282	49	1.538.341	48	2.240.339	41	4.327.159	56	4.214.937	44
Produto alimentício e bebida	214.816	7	223.381	7	296.032	9	279.020	9	522.575	9	1.050.174	14	856.271	9
Produto do Fumo	0	0	40.496	1	476	0	5.618	0	3	0	37.306	0	1.189	0
Produto têxtil	102.456	3	92.429	3	95.712	3	101.751	3	152.144	3	316.129	4	136.881	1
Confeção vestuário e acessório	9.673	0	11.023	0	8.612	0	7.249	0	9.349	0	23.570	0	15.977	0
Couro e artefato	15.949	0	17.910	1	7.133	0	10.431	0	28.227	1	57.543	1	129.905	1
Produto de madeira	38.242	1	16.458	1	15.328	0	28.546	1	84.001	2	66.568	1	76.716	1
Celulose, papel e produto	781.518	24	621.259	20	378.860	12	298.657	9	196.869	4	369.357	5	508.676	5
Edição, impressão e reprodução	11.927	0	11.391	0	18.225	1	14.717	0	24.445	0	35.709	0	36.267	0
Refino petróleo, coque e álcool	230.646	7	311.861	10	79.025	2	42.103	1	56.189	1	209.660	3	265.646	2
Produto químico	115.725	4	125.671	4	98.419	3	69.365	2	85.546	2	248.129	3	357.724	4
Artigo de borracha e plástico	87.819	3	79.248	3	58.828	2	71.277	2	150.868	3	2.333.620	3	170.397	2
Produto mineral não metálico	60.737	2	38.988	1	54.806	2	99.817	3	105.518	2	243.420	3	233.877	2
Metalurgia básica	291.307	9	166.020	5	158.820	5	189.215	6	206.809	4	337.702	4	541.832	6
Produto de metal	50.992	2	35.492	1	40.492	1	54.198	2	81.166	1	137.771	2	107.754	1
Máquina e equipamento	58.173	2	66.182	2	83.699	3	124.055	4	216.118	4	289.400	5	264.159	3
Máquina escritório e informática	22.032	1	16.026	1	20.771	1	2.984	0	6.594	0	11.462	0	11.354	0
Máq., aparelho e material elétrico	10.194	0	10.452	0	15.574	0	17.633	1	53.555	1	89.996	1	148.303	2
Material Eletrônico e Comunicação	13.464	0	10903	0	17809	1	25.572	1	25.641	0	39.045	1	56.631	1
Equip. médico, precisão, autom. indl.	11.353	0	2170	0	2097	0	1124	0	6974	0	12452	0	16554	0
Veículo automotor	41.439	1	34686	1	28915	1	30991	1	129411	2	245267	3	248553	3
Outros Equip Transporte	118.942	4	92675	3	69564	2	52012	2	65975	1	120267	2	80896	1
Móvel e indústrias diversas	21.851	1	11279	0	8790	0	11588	0	28518	1	44482	1	42029	0
Reciclagem	475	0	255258	1	8893	0	417	0	3844	0	8139	0	7347	0
<b>Comércio/Serviços</b>	749072	23	757405	25	1084306	34	1038181	32	2125198	39	2473959	32	4518672	47
Eletricidade, gás, água quente	113202	3	107263	3	216393	7	245870	8	340446	6	678779	9	1421599	15
Captação tratamento distrib. água	0	0	1343	0	0	0	304	0	2469	0	2119	0	111545	1
Construção	40820	1	84627	2	160201	5	111934	3	107887	2	108716	1	236362	2
Comércio e reparação	18773	1	32479	1	33110	1	38618	1	118532	2	202184	3	368035	4
Alojamento e alimentação	20340	1	12951	0	33908	1	43636	1	81301	1	122840	2	119017	1
Transporte terrestre	243452	7	182288	6	364684	11	279780	9	703634	13	790892	10	827787	9
Transporte aquaviário	223082	7	313760	10	217505	7	250531	8	275076	5	176309	2	195810	2
Transporte aéreo	9174	0	4196	0	9280	0	856	0	9290	0	127501	2	2425	0
Atividade anexa do transporte	28575	1	21948	1	13880	0	13511	0	38595	1	70884	1	56865	1
Correio e telecomunicação	26099	1	66	0	8538	0	8190	0	394947	7	37549	0	166573	2
Intermediação financeira	3170	0	461	0	515	0	13953	0	3132	0	23799	0	714165	7
Ativ. imobiliária, serviço a empresas	6569	0	3299	0	7230	0	9416	0	7681	0	23599	0	30048	0
Adm. pública e seguridade social	3490	0	1086	0	3097	0	8319	0	6910	0	15770	0	82728	1
Educação	2064	0	2620	0	3013	0	2044	0	3130	0	18533	0	43870	0
Saúde e serviço social	3585	0	4916	0	7990	0	8106	0	17089	0	34274	0	47731	0
Organismos internacionais	6677	0	4102	0	4962	0	4618	0	15080	0	40004	1	92092	1
Outros serv. coletivo soc pessoal	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
<b>Outros</b>	10306	0	4551	0	2299	0	208	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>3246021</b>	<b>100</b>	<b>3077377</b>	<b>100</b>	<b>3178460</b>	<b>100</b>	<b>3224049</b>	<b>100</b>	<b>5611141</b>	<b>100</b>	<b>7678159</b>	<b>100</b>	<b>9605423</b>	<b>100</b>

Fonte: Sistema BNDES

## **BIBLIOGRAFIA**

- ALDRIGHI, D.M. (1994) *Financiamento e desenvolvimento econômico: uma análise da experiência coreana*. São Paulo: FEA- USP (Tese de doutorado).
- ALMEIDA, J. S. (1994) *Crise econômica e reestruturação de empresas e bancos nos anos 80*. Campinas: UNICAMP (Tese de Doutorado).
- BAER, M. (1993) *O rumo perdido: a crise fiscal e financeira do estado brasileiro*. São Paulo: Paz e Terra.
- BATISTA JR., P. N. (1996) O Plano real à luz da experiência mexicana e argentina. *Estudos Avançados*, São Paulo, v.10.(28), p.129-97.
- BIASOTO, G. (1995) *A questão fiscal no contexto da crise do pacto desenvolvimentista*. Campinas: UNICAMP (Tese de Doutorado).
- BNDES. (1968), (1969), (1970), (1971), (1972), (1973), (1974), (1975), (1976), (1977), (1978), (1979), (1980), (1981), (1982), (1983), (1984a), (1985), (1986), (1987), (1988), (1989a), (1990a), (1991a), (1992a), (1993), (1994), (1995a), (1996) *Relatórios de Atividades*. Rio de Janeiro.
- \_\_\_\_\_. (1984b) *Proposta de políticas econômico-financeiras e programa de trabalho para a implementação das mesmas*. Rio de Janeiro, Nov.
- \_\_\_\_\_. (1989b) *O Sistema BNDES nos anos 90*. Rio de Janeiro, Dez.
- \_\_\_\_\_. (1989c) *Levantamento da situação do setor público junto ao Sistema BNDES*. Rio de Janeiro, Dez.
- \_\_\_\_\_. (1990b) *Levantamento da situação do setor público junto ao Sistema BNDES*. Rio de Janeiro, Mar.
- \_\_\_\_\_. (1991b) *Plano Estratégico 1991-94*. Rio de Janeiro.
- \_\_\_\_\_. (1992b) *Privatization BNDESPAR experience 1987-1989*. Rio de Janeiro, Abr.
- \_\_\_\_\_. (1992c) *BNDES, 40 Anos: um agente de mudanças*. Rio de Janeiro, Jun.
- \_\_\_\_\_. (1995b) *Fundos administrados pelo Sistema BNDES*. Rio de Janeiro, Mai.
- BONELLI, R. e PINHEIRO, A. C. (1994) O papel da poupança compulsória no financiamento do desenvolvimento: desafios para o BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v.1, n.1, junho.
- BONELLI, R. (1995) *Ensaio sobre política econômica e industrialização no Brasil*. Rio de Janeiro, SENAI/DN/DITEC/DPEA, CIET.

- BRANCO, C. E. C. (1994) Apoio às pequenas e médias empresas de base tecnológica: a experiência do Contec. Rio de Janeiro, *Revista do BNDES*, V. 1, N ° 1, p.129-142, Jun.
- CANUTO, O . (1994) *Brasil e Coréia do Sul. Os (des) caminhos da industrialização tardia*. São Paulo: Nobel.
- CARNEIRO, R. (1991) *Crise, estagnação e hiperinflação: a economia brasileira nos anos 80*. Campinas: UNICAMP (Tese de Doutorado).
- COLMAN, D. e NIXSON, F. (1981) *Desenvolvimento Econômico: uma perspectiva moderna*. Rio de Janeiro: Campus.
- CORRÊA, V. P. (1995) *A estrutura de financiamento brasileira e a oferta de financiamento de longo prazo ao investimento*. Campinas: UNICAMP (Tese de Doutorado).
- COSTA, F.N. (1992) *Ensaio de Economia Monetária*. São Paulo: Educ.
- COUTINHO, L. e FERRAZ, J. C. (1994) (coordenadores) *Estudo da competitividade da indústria brasileira – ECIB*. Campinas, Edunicamp.
- CRUZ, P.R.D.C. (1984) *Dívida externa e política econômica: a experiência brasileira nos anos 70*. São Paulo: Brasiliense.
- CRUZ, P.R.D.C. (1994) Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do Após-Guerra. *Economia e Sociedade*, n3, p.65-80, dez. Campinas: UNICAMP.
- DRAIBE, S. (1985) *Rumos e metamorfoses: um estudo sobre a constituição do Estado e as alternativas da industrialização no Brasil: 1930/1960*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- FERREIRA, C. K. L. (1995) *O financiamento da indústria e infra-estrutura no Brasil: crédito de longo prazo e mercado de capitais*. Campinas: UNICAMP (Tese de Doutorado).
- FIORI, J. L. (1989) Sobre a crise do Estado brasileiro. *Revista de Economia Política*, vol.9, n °3, julho-setembro.
- FIORI, J.L. (1995) *O vôo da coruja. Uma leitura não liberal da crise do Estado desenvolvimentista*. Rio de Janeiro: EUERJ.
- GARCIA, M. G. P. (1996) O financiamento à infra-estrutura e retomada do crescimento sustentado. *Revista de Economia Política*, vol.16, n °3 (63), julho-setembro.
- GORGULHO PINTO, L. (1997) Capital de risco: uma alternativa de financiamento às pequenas e médias empresas de base tecnológica – O caso do Contec. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, V.4. n ° 7, p.151-184, Jun.

- GRIFFITH – JONES, S. e SUNKEL, O. (1990) *O fim de uma ilusão. As crises da dívida e do desenvolvimento na América Latina*. São Paulo: Brasiliense.
- GUIMARÃES, E. (1995) Abertura econômica, estabilização e política industrial. In: Fórum Nacional – *O Real e o futuro da economia*.
- IESP (1993) *Relatório de Pesquisa 11*. Processo de privatização no Brasil: A experiência dos anos 1990-92. Março.
- KEYNES, J.M. (1985) *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural.
- LAPLANE, M. e SARTI, F. (1997) Investimento direto estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90. Campinas, *Economia e Sociedade* (8), p.144-181, jun.
- LAPLANE, M. (1994) Dinâmica recente da indústria brasileira e desenvolvimento competitivo. Campinas, *Economia e Sociedade* (3), p.81 – 97, dez.
- MACIEL, C. S. (1988) *As mudanças estruturais no mercado mundial de aço e os desafios à competitividade internacional da indústria siderúrgica brasileira*. Campinas: UNICAMP (Dissertação de Mestrado).
- MAC KINNON, R. I. (1973) *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D. C.: The Brookings Institution.
- MARTINS, L. (1985) *Estado capitalista e burocracia no Brasil pós 64*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- MINSKY, H. (1986) *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press.
- MONTEIRO, D. C. (1995) *A aplicação de fundos compulsórios pelo BNDES na formação da estrutura setorial da indústria: 1952 a 1989*. Rio de Janeiro: UFRJ (Tese de Doutorado).
- MOURÃO, J.O.F. (1994) A integração competitiva e o planejamento estratégico no Sistema BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro. V.1 nº2. P. 3-26. Dez.
- NAJBERG, S. (1989) *Privatização de recursos públicos: os empréstimos do Sistema BNDES ao setor privado nacional com correção parcial*. Rio de Janeiro: PUC (Tese de Doutorado).
- OLIVEIRA, F. (1971) *A economia da dependência imperfeita*. Rio de Janeiro, Edições Graal.

- PELLEGRINI, J. (1993). Sistema BNDES - Atuação recente, diagnóstico da situação atual e perspectivas. *Revista Estudos Econômicos*. São Paulo volume 23, nº3, Set/Dez.
- PRADO, S. R. R. (1994) *Intervenção estatal, privatização e fiscalidade. Intervenção estatal e economia mista no Brasil: origens, evolução e crise da empresa estatal*. Campinas: UNICAMP (Tese de Doutorado).
- PRATES, D. M. (1997) *Abertura financeira e vulnerabilidade externa: a economia brasileira na década de noventa*. Campinas: UNICAMP (Dissertação de Mestrado).
- PROCHNIK, M. (1995) Fontes de recursos do BNDES. *Revista do BNDES*. Rio de Janeiro, v.2, n.4, p.143-180, dez.
- RAIMUNDO, L. C. (1997) *O potencial dos fundos de pensão nacionais na construção de um novo padrão de financiamento para a economia brasileira nos anos 90*. Campinas: UNICAMP (Dissertação de Mestrado).
- RATTNER, H. (1991) *Instituições financeiras e desenvolvimento tecnológico autônomo: O BNDES*. São Paulo, IPE/USP: FAPESP.
- SARTI, F. (1994) *Evolução das estruturas de produção e de exportação da indústria brasileira nos anos 80*. Campinas: UNICAMP (Dissertação de Mestrado).
- SERRA, J. (1982) Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira do pós-guerra. In: *Desenvolvimento Capitalista no Brasil*. São Paulo: Brasiliense.
- SHAW, E. S. (1973) *Financial Deepening in Economic Development*. Nova York: Oxford. University Press.
- STUDART, R. (1993) O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós keynesiana à visão convencional, *Revista de Economia Política*, pág. 101 – 119, vol.13, nº 1 (49), janeiro-março.
- STUDART, R. (1997) *Estado, o mercado e o financiamento do desenvolvimento nos anos 90*. Anais do II Encontro de Economia Política. São Paulo.
- SUZIGAN, W. e VILLELA, A. (1997) *Industrial Policy in Brazil*. Campinas: UNICAMP.
- TAVARES, M. C., (1974) *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro: ensaios sobre a economia brasileira*. Rio de Janeiro: Zahar.
- TAVARES, M. C., (1978) *Ciclo e Crise: o movimento recente da indústria brasileira*. Rio de Janeiro: UFRJ (Tese de Livre Docência).

- TAVARES, M., C., e FIORI, J. L. (1993) *(Des) ajuste global e modernização conservadora*. São Paulo: Paz e Terra.
- TEIXEIRA, A. (1991) *Vinte anos de política econômica - evolução e desempenho da economia brasileira de 1970 a 1989*. In: São Paulo no Limiar do Século XXI.
- TONETO, R. (1997) *O financiamento de longo prazo no Brasil. Da reforma financeira de 1964 aos anos 90: expansão, crise e novas tendências*. São Paulo: FEA – USP (Tese de Doutorado).
- VIANA, A. L. D. (1981) *O BNDE e a industrialização brasileira, 1952-1961*. Campinas: UNICAMP (Dissertação de Mestrado).
- VILELA, A. (1995) Taxa de investimento e desempenho do BNDES: 1985/94. *Revista do BNDES*. Rio de Janeiro, v.2, n.4, p. 129-142, dez.
- WERNECK (1987) *Empresas estatais e política macroeconômica*. Rio de Janeiro: Campus.
- YOSHINO, J. A. (COORD.) (1994) *Subsídios para a formatação das instituições financeiras de desenvolvimento no contexto da reforma do SFN*. Brasília: ABDE - Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento.
- ZINI, A. A. (1982) *Uma avaliação do setor financeiro no Brasil: da reforma de 1964/65 à crise dos anos 80*. Campinas: UNICAMP (Dissertação de mestrado).
- ZYSMAN, J. (1983) *Governments, markets, and growth - financial systems and the politics of industrial change*. New York: Cornell University Press.