

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

LEONARDO MALTA DE TOLLA

**O PAPEL DO BNDES E DO BADESUL:  
Uma Análise das Suas Operações de Crédito no Período 2010 A 2015**

Porto Alegre

2017

LEONARDO MALTA DE TOLLA

**O PAPEL DO BNDES E DO BADESUL:  
Uma Análise das Suas Operações de Crédito no Período 2010 A 2015**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia, modalidade profissional, área de concentração: Economia Aplicada.

Orientador: Prof. Dr. André Moreira Cunha

Porto Alegre

2017

### CIP - Catalogação na Publicação

Tolla, Leonardo Malta de

O papel do BNDES e do Badesul : uma análise das suas operações de crédito no período 2010 a 2015 / Leonardo Malta de Tolla. -- 2017.

98 f.

Orientador: André Moreira Cunha.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre, BR-RS, 2017.

1. Instituições de Desenvolvimento. 2. BNDES. 3. Badesul. 4. Carteira de crédito. I. Cunha, André Moreira, orient. II. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da UFRGS com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

LEONARDO MALTA DE TOLLA

**O PAPEL DO BNDES E DO BADESUL:  
Uma Análise das Suas Operações de Crédito no Período 2010 A 2015**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, modalidade profissional, área de concentração: Economia Aplicada.

Aprovada em: Porto Alegre, 9 de janeiro de 2017.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. André Moreira Cunha – Orientador  
UFRGS

---

Prof. Dr. Regis Augusto Ely  
UFPel

---

Profa. Dra. Daniela Magalhães Prates  
Unicamp

---

Prof. Dr. Antonio Ernani Martins Lima  
UFRGS

## RESUMO

Essa dissertação é um trabalho de análise do perfil das operações de crédito entre 2010 e 2015 do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e do Badesul Desenvolvimento S.A. – Agência de Fomento/RS, duas instituições que compõem o Sistema Nacional de Fomento, subsetor do sistema financeiro voltado para financiar o investimento da economia. Busca-se entender se as duas instituições financeiras atuam sobre uma falha de mercado. Analisam-se os dados de crédito de cada instituição discriminados por porte de empresas e por região do Brasil para o BNDES e por COREDE para o Badesul. Para a consecução da proposta de análise, o trabalho utiliza como referencial teórico a hipótese das falhas de mercado, especialmente o caso de assimetria de informação, o qual pode gerar uma situação de racionamento de crédito, em que algumas firmas ficariam fora do mercado de crédito. Revisitar-se-á também a história dessas instituições em busca de subsídios que auxiliem na análise proposta e também para contextualizar o papel desempenhado pelas instituições até os dias de hoje. A análise demonstrou que o BNDES tem um padrão de concessão de crédito no que tange ao porte da companhia diferente do padrão do restante do mercado, mais concentrado em grandes empresas. Já no que concerne à distribuição geográfica, os recursos estão mais dispersos que o crédito total de mercado e mesmo que o PIB. A descentralização se dá principalmente em detrimento da Região Sudeste. Já o Badesul concede crédito de maneira mais desconcentrada em relação ao porte na comparação com o restante do mercado de crédito e mais descentralizada em relação à participação relativa no Produto Interno Bruto por região de COREDE. Entende-se que o trabalho cumpriu seu objetivo principal, qual seja demonstrar como essas instituições alocam seus recursos, à luz do referencial teórico.

**Palavras-Chave:** Instituições de Desenvolvimento. BNDES. Badesul. Carteira de Crédito.

**JEL:** H81, D82, O16

## **ABSTRACT**

This dissertation is a profile analysis of loans between 2010 and 2015 of the National Bank for Economic and Social Development and Development Badesul – Promotion Agency/RS. Two institutions that compose the National Development System, a sub-sector oriented financial system to finance investment in the economy. We try to understand if the two financial institutions work on a market failure. We analyze the credit data for each institution broken down by size of business and by region of Brazil to the BNDES and COREDE for Badesul. To achieve the analysis of the proposal, the work uses as theoretical framework the hypothesis of market failures, especially the case of information asymmetry, which can generate a credit rationing situation, where some firms would be driven out of the credit market. Also we revisit the history of these institutions seeking subsidies to assist in the proposed analysis and also to contextualize the role of institutions until the present day. The analysis showed that the BNDES has a pattern of lending in relation to the size of the company different from the standard of the rest of the market, more concentrated in large companies. In what concerns the geographic distribution, the resources are more dispersed than the total credit market and even if the GDP. This decentralization is mainly over the Southeast. In the case of Badesul, it grants credit in a more deconcentrated way regarding size compared to the rest of the credit market and more decentralized in relation to the relative share of Gross Domestic Product by COREDE region. We understand that the work fulfilled its main objective, which is to demonstrate how these institutions allocate their resources in the light of the theoretical framework.

**Keywords:** Development Institution. BNDES. Badesul. Credit Portfolio.

**JEL:** H81, D82, O16

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> – Investimentos realizados pelo BNDE, segundo os setores de atividade, 1952-1955.....	49
<b>Tabela 2</b> – - Investimentos realizados pelo BNDE, segundo os setores de atividade, 1956-1950.....	51
<b>Tabela 3</b> – BNDES: Distribuição % das operações em moeda nacional aprovadas, segundo as atividades beneficiadas.....	52
<b>Tabela 4</b> – Desembolsos segundo o tomador.....	61
<b>Tabela 5</b> – Sistema BNDES: Desembolsos 1986-1997.....	64
<b>Tabela 6</b> – Relação entre crédito de longo prazo e o crédito total do Barrisul.....	74
<b>Tabela 7</b> – Classificação por porte segundo critério do BNDES e do Banco Central .....	80
<b>Tabela 8</b> – Distribuição dos recursos por porte (mercado e BNDES).....	80
<b>Tabela 9</b> – Distribuição do Crédito por Região .....	81
<b>Tabela 10</b> – Distribuição da carteira por porte do Badesul e do Mercado de Crédito Total.....	85
<b>Tabela 11</b> – Distribuição do Crédito e do PIB segundo COREDE.....	86

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> – Expectativa de Retorno do Banco e Taxa de Juros.....	32
<b>Figura 2</b> – Retorno do banco e retorno do projeto.....	34
<b>Figura 3</b> – Expectativa de retorna da firma e risco do projeto.....	35
<b>Figura 4</b> – Determinação da taxa ótima.....	36
<b>Figura 5</b> – Escolha entre projetos, dada uma taxa de juros.....	37
<b>Figura 6</b> – Equilíbrio no Mercado de Crédito.....	38
<b>Figura 7</b> – Evolução dos Desembolsos do BNDES (1995 a 2010).....	69
<b>Figura 8</b> – Desembolsos Totais do BNDES .....	77
<b>Figura 9</b> – Desembolsos no período 2010-2015 acumulado por produto .....	78
<b>Figura 10</b> – Liberações por porte de empresa.....	79
<b>Figura 11</b> – Liberações anuais por região.....	79
<b>Figura 12</b> – Carteira de Crédito do Badesul.....	83
<b>Figura 13</b> – Distribuição setorial da média da carteira de crédito do Badesul no período 2011-2015.....	84
<b>Figura 14</b> – Liberações por Porte.....	85

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>9</b>
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>13</b>
<b>2.1</b>	<b>Falhas de Mercado.....</b>	<b>14</b>
<b>2.2</b>	<b>Falhas de Mercado no Sistema Financeiro.....</b>	<b>17</b>
<b>2.2.1</b>	<i>Monitoramento como bem público.....</i>	<b>18</b>
<b>2.2.2</b>	<i>Externalidades de monitoramento, seleção e financiamento.....</i>	<b>19</b>
<b>2.2.3</b>	<i>Externalidades da ruptura financeira.....</i>	<b>19</b>
<b>2.2.4</b>	<i>Mercados incompletos .....</i>	<b>20</b>
<b>2.2.5</b>	<i>Competição Imperfeita .....</i>	<b>21</b>
<b>2.2.6</b>	<i>Ineficiência de Pareto de Mercados Competitivos.....</i>	<b>22</b>
<b>2.2.7</b>	<i>Investidores desinformados .....</i>	<b>23</b>
<b>2.3</b>	<b>Racionamento de Crédito.....</b>	<b>31</b>
<b>2.4</b>	<b>Análise de Risco de Crédito .....</b>	<b>39</b>
<b>2.5</b>	<b>Considerações Finais e Hipótese de Trabalho.....</b>	<b>40</b>
<b>3</b>	<b>HISTÓRICO DO BNDES E BADESUL .....</b>	<b>46</b>
<b>3.1</b>	<b>Histórico do BNDES.....</b>	<b>46</b>
<b>3.1.1</b>	<i>Criação e governo Getúlio .....</i>	<b>47</b>
<b>3.1.2</b>	<i>Governo Juscelino e Plano de Metas .....</i>	<b>49</b>
<b>3.1.3</b>	<i>Governos Jânio e Jango .....</i>	<b>51</b>
<b>3.1.4</b>	<i>Governo Castelo Branco e PAEG .....</i>	<b>52</b>
<b>3.1.5</b>	<i>O Milagre Econômico (1968-73).....</i>	<b>54</b>
<b>3.1.6</b>	<i>O Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento .....</i>	<b>55</b>
<b>3.1.7</b>	<i>Último Governo Militar .....</i>	<b>57</b>
<b>3.1.8</b>	<i>Primeiro Governo Civil (1985-1989).....</i>	<b>60</b>

3.1.9	<i>Governos Collor e Itamar (1990-94)</i> .....	62
3.1.10	<i>Governos FHC (1995-2002)</i> .....	64
3.1.11	<i>Governo Lula (2002-2010)</i> .....	66
3.2	<b>Histórico do Badesul</b> .....	69
3.2.1	<i>Badesul - Banco de Desenvolvimento (1975-1992)</i> .....	70
3.2.2	<i>Incorporação ao Banrisul (1992-2001)</i> .....	72
3.2.3	<i>Criação da Agência de Fomento (2002-2010)</i> .....	74
4	<b>ANÁLISE DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO BNDES E BADESUL</b> .....	76
4.1	<b>BNDES</b> .....	77
4.2	<b>Badesul</b> .....	83
4.3	<b>Conclusão do Capítulo</b> .....	87
5	<b>CONCLUSÃO</b> .....	91
	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	95

## 1 INTRODUÇÃO

O objetivo central desse trabalho é analisar a carteira de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e do Badesul Desenvolvimento S.A. – Agência de Fomento (Badesul) para verificar se elas atuam em sintonia à hipótese das falhas de mercado. Esse foi o referencial teórico escolhido dentre as diversas linhas de pensamento para consecução deste trabalho. A partir daí, formula-se duas hipóteses sobre a alocação de crédito das duas instituições: uma sobre a divisão dos créditos entre empresas de maior e menor porte; outra sobre a alocação dos recursos entre centros econômicos e regiões mais remotas. Para ambos os agentes de desenvolvimento, pressupõe-se que os créditos fluem na direção de grandes companhias e centros de atividade produtiva.

BNDES e Badesul compõem o chamado Sistema Nacional de Fomento<sup>1</sup>, uma subseção do sistema financeiro nacional, que atua na concessão de crédito ou prestação de garantias para setores estratégicos ou para agentes e regiões que não possuem acesso ao setor privado (CUNHA; CARVALHO; PRATES, 2015, p. 11). Majoritariamente seus recursos são canalizados para financiamentos de longo prazo (em média cinco anos) para viabilizar investimentos em capital fixo, ou seja, expansão de capacidade produtiva. Praticamente a totalidade dos agentes é estatal de controle federal ou estadual<sup>2</sup>.

A criação de instituições focadas em concessão de créditos de longo prazo tem uma extensa tradição na economia mundial, principalmente, após a Segunda Guerra Mundial, quando houve uma proliferação desse tipo de instituições pelo mundo. Datam dessa época, por exemplo, o Banco Mundial (World Bank) e o banco de desenvolvimento alemão (KfW), instituições criadas justamente para auxiliar no esforço de reconstrução. Além disso, nesse período o pensamento keynesiano se tornava predominante na Ciência Econômica, enfatizando o papel do Estado na economia e no desenvolvimento econômico e, assim, dando o fundamento teórico para esse ativismo.

Pelo lado oposto do espectro do pensamento econômico, a denominada corrente ortodoxa vê um espaço mais limitado para bancos de desenvolvimento

---

<sup>1</sup> Tradicionalmente essa atividade financeira é conhecida como fomento ao desenvolvimento.

<sup>2</sup> Existe uma única exceção, o Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul, que é uma instituição regional com seu controle pertencendo aos três estados da Região Sul.

atuarem. Baseada no conceito de falhas de mercado (assimetria de informação, concorrência imperfeita, externalidades e bens públicos), sustenta que a intervenção governamental deve se limitar a complementar a iniciativa privada, de maneira a não competir com esta, ocupando apenas os espaços deixados vazios. O problema de assimetria de informação no mercado de crédito é, particularmente, relevante para esse trabalho, pois a partir dele é possível apoiar a atuação de bancos de desenvolvimento no contexto dessa escola de pensamento. Como já dito, utilizam-se essas ideias como marco teórico referencial para a análise das operações de crédito do BNDES e Badesul.

No Brasil, seguindo a onda do pós-guerra, proliferaram-se instituições com o perfil de banco de desenvolvimento (BD). Primeiro, houve a criação do BNDE, no início dos anos 1950, uma instituição nacional, fruto de tratativas com os Estados Unidos, visando auxiliar o crescimento do país. Após ele, na década seguinte surgiram bancos regionais como o Banco do Nordeste, Banco da Amazônia e BRDE. Mais tarde, já nos anos 1970, houve a criação de uma rede de BDs estaduais, processo no qual se insere o Badesul, instituído em 1973/1975 como Banco de Desenvolvimento.

Essa rede de instituições de fomento compõe um sistema hierarquizado, que tem o BNDES no topo da estrutura, possuindo acesso privilegiado a recursos de um sistema de poupança compulsória, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que por sua vez é alimentado por tributos, o PIS/Pasep. Legalmente 40% dos recursos recolhidos ao FAT são reservados ao banco para repasses na forma de crédito<sup>3</sup>.

Abaixo dessa estrutura está a cadeia de agentes financeiros públicos e privados repassadores, os quais captam os recursos junto ao BNDES para emprestar aos seus próprios clientes. Essa forma de operar é conhecida como operação indireta, pois o risco do cliente é assumido integralmente pelo repassador. Naturalmente existe a operação direta, em que o BNDES concede diretamente financiamento para quem está realizando o investimento. Afora alguns programas especiais, as operações diretas são típicas de investimento de vulto, por exemplo: para acessar o produto BNDES Finem, o financiamento mínimo deve ser da ordem de R\$ 20 milhões de reais, pois abaixo desse valor a operação é enquadrada no produto BNDES Automático, operado exclusivamente por agentes repassadores –

---

<sup>3</sup> Ver Lei nº 8.019 de 11 de abril de 1990, que altera a legislação do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), e dá outras providências.

que pode ser qualquer banco múltiplo, de desenvolvimento ou agência de fomento, como o Badesul. Nesse tipo de operação o BNDES e o agente estabelecem uma relação de crédito entre si.

Vale dizer que as duas formas de atuação são comuns em bancos de desenvolvimento pelo mundo, sendo conhecidas como bancos de primeiro piso, os que realizam exclusivamente operações diretas, e bancos de segundo piso, os que realizam exclusivamente operações indiretas. Ainda há os bancos mistos, que como o BNDES, fazem os dois tipos de operação.

Nós últimos anos, principalmente após a grave crise financeira de 2008, o governo brasileiro realizou uma política econômica que colocou ênfase na ampliação do crédito e utilizou os bancos estatais como motor dessa estratégia. Efetivamente o crédito originário do setor público ultrapassou o crédito de bancos privados em meados de 2013 (CUNHA; CARVALHO; PRATES, 2015, p. 49). Como é fato notório o BNDES foi um protagonista nessa política governamental. Desde 2009 até dezembro de 2015 o banco recebeu cerca de R\$ 500 bilhões em empréstimos do Tesouro Nacional (2015)<sup>4</sup>. Esses recursos foram repassados como financiamento de maneira direta e, também, indireta. Dessa forma, todo o sistema de crédito de longo prazo, no qual o Badesul está inserido, aumentou seu peso na economia nacional. Como não poderia deixar de acontecer, esses movimentos trouxeram ao debate o papel desse tipo de instituição na economia do século XXI. Certamente há razões para a defesa e para a crítica a essa política.

Nosso propósito com esse trabalho é contribuir com essa discussão junto à sociedade em geral, somando elementos ao tema. Pretende-se dar acréscimos ao conhecimento sobre o comportamento desses agentes e, mais precisamente, lançar alguma luz sobre as forças internas das instituições que, pelo menos em algum grau, acabam dirigindo e moldando a sua forma de ação. É nossa intenção também, na medida do possível, colaborar com a discussão interna a essas organizações a respeito das melhores maneiras de alocar os recursos públicos colocados sob a sua tutela. E, tendo em vista que bancos públicos federais são objetos corriqueiros de estudos acadêmicos, mas que instituições subnacionais, como o Badesul, não gozam da mesma recorrência – de fato esse seria o primeiro trabalho acadêmico

---

<sup>4</sup> Ver relatório de recursos financeiros captados junto ao Tesouro Nacional (2015).

sobre o Badesul em anos recentes –, pensamos que dissertar sobre essa instituição de fomento, por si só, tem especial relevância por esse ineditismo.

Assim, o trabalho está disposto, além dessa introdução, em mais três capítulos e a conclusão final. O primeiro capítulo tratará de maneira ampla das teorias que apoiam a existência de instituições financeiras como BNDES e Badesul. Procuraremos descrever as justificativas que emergem da literatura econômica presente e que, em algum nível, apoiam a atuação do Estado como provedor de crédito. Deter-se-á particularmente na teoria das falhas de mercado, dentro da corrente conhecida como ortodoxa, pois essa será a matriz que balizará nossas hipóteses e, conseqüentemente, a análise a ser feita.

O segundo capítulo fará um apanhado histórico dos dois bancos. Tentar-se-á contar a história das duas instituições – na medida do possível, tendo em vista a carência de fontes em relação ao Badesul –, salientando qual foi o papel principal delas em cada período. Consultando a bibliografia, deparamo-nos com fortes oscilações e alterações nessas instituições ao longo do tempo. Assim a ideia é explicitar quais foram as principais funções desempenhadas por eles durante cada ciclo: seja como um órgão planejador/formulador de políticas – como o BNDES foi durante o governo Juscelino –, seja puramente na expansão de sua função precípua de financiamento ao investimento.

No terceiro capítulo, ir-se-á cumprir o objetivo específico do trabalho. Apresentar-se-ão os dados obtidos da carteira de crédito de cada uma das organizações nos últimos anos (de 2010 até 2015) e os confrontaremos com dados agregados de crédito e de Produto Interno Bruto. Com base nesse exercício e à luz da teoria econômica em seguida tentar-se-á extrair conclusões acerca da maneira como operam – se no sentido de complementariedade ao mercado ou potencializando suas falhas.

Por fim, com essa base pretende-se concluir o trabalho refletindo sobre os caminhos desses bancos no futuro. Que direções poderiam tomar para se manterem cumprindo uma função pública relevante e valorizada pela sociedade gaúcha e brasileira.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

A ciência econômica possui muitas escolas de pensamento e dentro da realidade acadêmica, brasileira e internacional, é tradicional a divisão em pelo menos duas correntes distintas. Uma delas pode ser chamada de ortodoxia, mainstream, ou teoria convencional; a outra linha de pensamento é genericamente chamada de heterodoxia e aglutina várias correntes que, a despeito de suas diferenças, tem como ponto em comum a divergência em grau substancial com a visão ortodoxa do pensamento econômico. Dentre outras diferenciações possíveis de serem feitas entre esses dois grandes campos, uma das mais importantes é acerca do papel do Estado no processo econômico. Marcadamente a segunda tradição enxerga o Estado com uma função bem mais necessária para o desenvolvimento e o bom funcionamento da economia, em comparação com a primeira; contudo, tanto uma como outra linha apoia, em certo nível, a intervenção governamental nos mercados financeiros.

Este trabalho utilizará como referencial teórico a hipótese das falhas de mercado, que se insere no campo da ortodoxia. No entanto, julga-se ser importante frisar, aqui, que há outras referências teóricas que embasam a intervenção estatal no mercado financeiro de maneiras divergentes das que serão utilizadas nesse trabalho, principalmente, no caso de instituições de desenvolvimento como BNDES e Badesul. Linhas de pensamento heterodoxas referenciadas nas ideias, por exemplo, de autores como Keynes (1973) e Schumpeter (1964) têm visões bem distintas do papel e das formas de atuação desse tipo especial de instituição financeira e, certamente, com divergências consideráveis em relação a conclusões extraídas a partir da perspectiva ortodoxa.

Na primeira subseção faz-se uma recapitulação sobre os fundamentos da teoria ortodoxa que amparam a ação governamental no sistema bancário. Basicamente abordam-se os conceitos conhecidos como falhas de mercado (informação assimétrica, concorrência imperfeita, externalidades e bens públicos), que sustentam as posições dessa corrente em prol de alguma presença estatal nesse setor.

Após essa introdução da teoria convencional, exploram-se as consequências dessas falhas nos sistema financeiro. Aborda-se a bibliografia mais moderna que

versa sobre o tema, principalmente, os conceitos desenvolvidos por Joseph de Stiglitz ao longo de vários trabalhos. Esse autor tratou principalmente dos problemas de informação assimétrica aplicados nos mercados financeiros, quais as suas consequências e como se podem minorar seus efeitos. Particularmente detalharemos o modelo de racionamento de crédito proposto por ele e que implica a existência de certa demanda não atendida pelo mercado. Os conceitos de externalidades, concorrência imperfeita e de bens públicos também estão presentes na abordagem desse autor. Sob todo esse arcabouço teórico formularemos nossas hipóteses e embasaremos nossa análise sobre o perfil das operações de crédito do BNDES e Badesul.

## **2.1 Falhas de Mercado**

A visão ortodoxa de Economia advoga um papel para a intervenção estatal quando ocorrem as chamadas falhas de mercado, as quais tem presença abundante no mercado bancário. Assim, iniciar-se-á esta seção descrevendo esse conceito microeconômico.

Como é sabido, o conceito de falhas de mercado versa sobre situações em que um mercado livre não atinge um equilíbrio num ponto de Ótimo de Pareto, o qual pode se caracterizar da seguinte maneira: “Em uma distribuição eficiente das mercadorias, ninguém consegue aumentar seu próprio bem-estar sem reduzir o bem-estar de alguma outra pessoa” (PINDYCK, RUBINFELD, 2002, p. 572).

As quatro falhas classicamente documentadas são as seguintes: concorrência imperfeita, assimetria de informação, externalidades e bens públicos. O problema de concorrência imperfeita atinge o mercado de crédito na mesma medida que atinge os demais mercados, ou seja, provocam uma alocação não eficiente e podem ser corrigidos da mesma maneira que outros setores, evitando-se a concentração. Por outro lado, as demais falhas afetam o mercado financeiro de uma maneira particular. Por isso, dedicaremos mais atenção em explicá-la.

Certamente que o problema da assimetria de informação é o mais proeminente no sistema financeiro. Informação assimétrica ocorre quando um das partes de uma transação possui mais informações que a outra. No clássico trabalho

“The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, Arkelof descreve a dinâmica do mercado de venda carros usados:

A lei de Gresham reapareceu modificada. A maioria dos carros comercializados serão “limões”, e bons carros podem não ser negociados de fato. Os carros “maus” tendem a expulsar os bons (da mesma forma que a moeda ruim expulsa a boa). Mas a analogia com a lei de Gresham não está totalmente completa: carros ruins expulsam os bons, pois ambos são vendidos ao mesmo preço; da mesma forma, a moeda ruim expulsa a boa, porque a taxa de câmbio é a mesma. Mas carros ruins são vendidos ao mesmo preço que bons carros, porque é impossível para um comprador diferenciar um do outro; apenas o vendedor sabe a diferença. (ARKELOF, 1970, p.489, tradução nossa).

O comprador de um automóvel nunca tem a plena ciência das reais condições do veículo na mesma medida que o vendedor. No limite, essa dinâmica descrita no artigo poderia levar ao desaparecimento dos carros em melhores condições do mercado, restando apenas os em piores estado, conhecidos como “limões”.

Esse processo é conhecido como problema de “Seleção Adversa” e está amplamente presente no mercado de crédito. Quando alguém solicita um empréstimo, o banco invariavelmente não sabe com que tipo de cliente está lidando – do tipo que honra seus compromissos, ou não. Por isso é feita uma análise de crédito em que o primeiro passo é avaliar o carácter do solicitante, por meio de seu histórico bancário e comercial. O custo do crédito se elevará no mercado na exata medida da incapacidade de o sistema conseguir fazer essa distinção eficientemente, podendo chegar num ponto em que os credores simplesmente restringem a sua oferta, mesmo existindo demanda não atendida.

Outro problema envolvendo informação assimétrica chama-se “Risco Moral”. Ocorre após o estabelecimento de um contrato e implica a criação de incentivos adversos para que uma das partes troque de comportamento depois de celebrada a transação, prejudicando a contraparte, que não tem como antecipar esse comportamento. O exemplo típico é o mercado de seguros. No caso, por exemplo, de um seguro contra roubo de veículos, o segurado pode adotar um comportamento mais negligente com o seu bem. Um segurado de saúde pode aumentar a suas visitas ao médico a partir de celebração do contrato de seguro.

O mercado bancário também está exposto ao risco moral. Um financiado com perfeitas condições de fazer pagamentos pode julgar que é mais lucrativo dar um calote do que honrar seu compromisso. Para que isso não ocorra uma série de arranjos contratuais e contrapartidas são exigidas do tomador. O mais frequente é

solicitar uma garantia, ou seja, um bem que fique de algum modo preso (uma hipoteca ou alienação fiduciária são as formas jurídicas mais comuns) ao financiamento para ser executado em caso de *default* do devedor. Contudo, muitas vezes essas salvaguardas não são completamente efetivas: garantias hipotecárias podem exigir um processo custoso e demorado de execução e, ainda, estão sujeitas também ao risco de terem sido mal avaliadas, acarretando num financiamento sem total cobertura e, por conseguinte, um prejuízo para a instituição financeira.

Assim, a assimetria de informação é da natureza do mercado financeiro e a sua ocorrência sob a forma de seleção adversa e risco moral implica um custo não desprezível para o sistema e que se eleva à medida que for maior a incapacidade deste em lidar com essa falha informacional. Esse arranjo levará ao problema conhecido como racionamento de crédito, em que firmas elegíveis permanecem sem acesso a recursos pelos bancos. Essa hipótese foi vastamente debatida por autores, sendo que o mais proeminente deles é o ganhador do prêmio Nobel Joseph Stiglitz. Essas ideias serão o objeto da seção 2.2.3 deste capítulo.

A segunda falha que mais está presente no mercado financeiro são as Externalidades. Ocorrem quando efeitos positivos ou negativos gerados por um negócio particular afetam terceiros, que não estavam envolvidos diretamente na sua produção ou consumo. Diz-se que o preço de transação não captura todo o custo ou benefício gerados. O benefício e o custo sociais superam o benefício e o custo privados. No caso de uma Externalidade negativa o custo privado é inferior ao social. O caso típico é a poluição. Um agente poluidor, seja uma fábrica seja um simples fumante, não incorpora ao seu custo de produção ou de consumo os efeitos negativos que geram em terceiros. Na externalidade positiva o benefício privado é inferior ao social. O investimento em educação é o caso típico, o benefício de uma sociedade mais educada é superior ao somatório dos benefícios individuais.

Com já foi mencionado, externalidades também estão muito presentes na atividade bancária. Uma situação de insolvência em uma determinada instituição pode causar problemas para outros bancos, o que é conhecido como “Corrida aos Bancos”. De maneira geral a existência de externalidades negativas é o principal motivo para a imposição de pesada regulação estatal sobre o mercado financeiro. Também estão presentes no mercado de crédito as externalidades positivas. A eficiência do mercado financeiro e até mesmo o acesso a bancos têm repercussão

para o desenvolvimento econômico, especialmente, para locais e regiões mais remotas. Esse argumento será estendido no ponto seguinte do presente trabalho.

Por último trata-se da falha de mercado na oferta de Bens Públicos. Duas características distinguem essa espécie de bem: não rivalidade, que significa que o consumo por uma pessoa não impede ou não diminui a oferta para consumo de outra pessoa; não exclusividade, que significa que não se pode excluir alguém de consumi-lo, inviabilizando-se a cobrança privada e individualizada pelo bem. O exemplo típico de bem público é o serviço de defesa nacional. Uma vez ofertado, o consumo de uma pessoa não prejudica o consumo de outra. Não importa quantas pessoas estão se beneficiando (ou consumindo) o custo é o mesmo, seu custo marginal é zero. Também é impossível impedir que uma pessoa, dentro do mesmo território, beneficie-se. Nesses casos as pessoas têm incentivos para o comportamento de **carona** (*free riders*). A consequência natural dos bens públicos é que eles não podem ser eficientemente fornecidos pelos mercados livres. O governo tem a vantagem, por deter o monopólio da coerção, de poder impor a cobrança por meio de taxas e imposto. Com base nesse argumento, é mais eficiente a oferta de bens públicos diretamente pelo Estado.

A informação tem algumas características de bens públicos e, dado que o setor financeiro é intensivo em informação, também por isso a atuação do governo é justificada como necessária para o funcionamento do sistema financeiro.

## **2.2 Falhas de Mercado no Sistema Financeiro**

O sistema financeiro é singularmente recheado de falhas de mercados. Basicamente à própria natureza da atividade de intermediação financeira é informacional. Se houvesse informação perfeita, os agentes individualmente conseguiriam selecionar opções de investimento para aplicar sua poupança, eliminando assim a necessidade de um intermediário e conseqüentemente de uma indústria financeira (WORLD BANK, 2013; ČIHÁK *et al.*, 2012)). Entretanto, como a informação é mal distribuída e possui altos custos de aquisição, cria-se espaço para um agente mediar essa relação entre poupadores e tomadores. Stiglitz define os mercados financeiros assim: “[...] são essencialmente preocupados com a produção, processamento, disseminação e utilização de informação...” (STIGLITZ, 1994, p. 23,

tradução nossa). Para essa escola, os mercados financeiros atuam justamente sobre uma falha de mercado; sem, contudo, diga-se, conseguir eliminar a falha por completo.

A assimetria de informação provoca, ainda, uma série de outras falhas. O risco moral, decorrente dessa assimetria, causa o problema do agente-principal, levando à necessidade da atividade de monitoramento, que, por sua vez, tem características de bem público e, conseqüentemente, é mal suprida pelos mercados. Depositantes e investidores mal informados sobre a real solvência de seus bancos podem disparar um corrida bancária, gerando externalidades negativas. Uma situação de profecia que se autorrealiza. A coleta de informação possui um componente de custo fixo para os bancos, o que implica a possibilidade de ganhos de escala e, conseqüentemente, a problemas de concentração de mercado.

Stiglitz, no trabalho *“The Role of Government in Financial Market”* (1994), discute, sob o ponto de vista teórico, as implicações dessas falhas de mercado no sistema financeiro e elenca sete conseqüentes falhas, específicas, do setor financeiro:

### **2.2.1 Monitoramento como bem público**

A atividade de monitoramento tem as características de um bem público. Quando um acionista toma medidas para fiscalizar as condições de liquidez e solvência de determinada instituição, todos os acionistas se beneficiam. Quando um banco monitora eficazmente um devedor, os outros bancos para os quais ele deve também se beneficiam. Produzir monitoramento é um serviço não rival e não excludente nessas situações e, portanto, não pode ser ofertado de maneira adequada pelos mercados financeiros, dentro do arcabouço teórico do *mainstream*. Baixo esforço e recursos são dispendidos nessa atividade, abaixo da necessidade ótima. O monitoramento por instituições financeiras é, particularmente, uma atividade bastante relevante. Pela perspectiva trivial, que se aplica a qualquer firma, fiscalizar a diretoria melhora a alocação do capital investido na empresa e, conseqüentemente, na economia em geral. Diretores podem ficar mais propensos a investir em projetos mais arriscados ou, mesmo, desviar recursos se não são monitorados. Instituições financeiras têm, efetivamente, relacionamento com grande

parte dos agentes da economia. Assim, monitorando os bancos consegue-se indiretamente afetar boa parcela da alocação de capital total. Além disso, monitorar a solvência de instituições financeiras é de extrema importância, sem a qual investidores não alocarão recursos para investimento por meio do sistema financeiro, piorando a eficiência geral.

### **2.2.2 Externalidades de monitoramento, seleção e financiamento**

Essas atividades podem gerar externalidades tanto positivas como negativas. Quando um banco empresta recursos produz uma externalidade, sinaliza de forma positiva para outros investidores ou financiadores, podendo encorajá-los a participar do projeto. O contrário também ocorre, ou seja, quando uma empresa tem crédito negado ou restringido em um determinado banco, isso afeta a capacidade de levantar crédito em outros bancos. O problema clássico da corrida aos bancos também é um exemplo de externalidade negativa, a falência de uma instituição afeta negativamente outras. A presença de uma grande quantidade de “más firmas” pode dificultar que boas consigam crédito, pois elevam os custos de seleção (*screening costs*). Externalidades podem cruzar mercados – do mercado de crédito para o de capitais. A capacidade de uma empresa em obter crédito pode facilitar a obtenção de capital pelo efeito de sinalização: investidores podem alterar sua percepção sobre a administração da companhia. Da mesma forma, companhias que tratam bem seus investidores minoritários, elevando seus padrões de governança, indicam ao mercado que possuem uma gestão comprometida com mais transparência e sem desvios de interesse entre os administradores e os detentores do capital. Como efeito colateral isso sinaliza menos riscos para os bancos e, conseqüentemente, mais facilidade para obter crédito.

### **2.2.3 Externalidades da ruptura financeira**

Os efeitos que uma falência no sistema bancário pode causar são bem conhecidos e, no limite, podem levar a total quebra de toda a indústria financeira. Tendo em vista que toda a atividade econômica – desde um consumidor individual a

grandes empresas – é baseada no sistema financeiro, um evento de ruptura tem um brutal impacto sobre terceiros.

Nesse contexto, governos são obrigados a intervir e, na prática, assegurar a solvência do sistema. Esse seguro, implícito ou explícito, é em alguma medida internalizado por administradores e investidores, alterando seu comportamento. O famoso problema de *Risco Moral*, que leva esses agentes a assumir mais riscos do que assumiriam sem uma garantia contra a insolvência. Especificamente, os bancos tendem a mimetizar o comportamento de seus pares, pois, conquanto o Estado possa não intervir na falência de apenas um banco, ele não se omitirá na quebra de uma grande gama de companhias, o que ameaçaria todo o sistema.

A regulação e supervisão exercida pelos governos sobre o mercado financeiro pode ser encarada da mesma forma que as restrições que uma seguradora aplica sobre seus clientes no espírito de controlar seu comportamento.

#### **2.2.4 Mercados incompletos**

É comum, mesmo em países desenvolvidos, que em algum nível o mercado financeiro esteja incompleto, ou seja, algum serviço-chave não se faça presente, por exemplo, seguros contra algum tipo específico de risco ou créditos de longo prazo.

Os problemas de informação assimétrica, risco moral e seleção adversa, podem causar custos tão altos ao ponto de inviabilizar em uma escala aceitável a viabilidade desses mercados (Akerlof, 1970; Greenwald, 1986; Stiglitz, 1982). A falta desses mercados pode ser mitigada pela atuação estatal, pois o governo possui uma séria de vantagens para lidar com assimetria de informação que entidades privadas não possuem.

O governo pode obrigar os agentes a participarem em programas de seguro, evitando os custos de seleção relacionados com o problema de seleção adversa.

O governo pode mitigar também os problemas de risco moral por meio de vários instrumentos à sua disposição como tributação, subsídios e regulações. As informações contidas no imposto de renda podem contribuir para diminuir riscos de calote em empréstimos.

Outra vantagem é a capacidade de lidar com o risco social de perturbações macroeconômicas. Os mercados conseguem segurar riscos individuais; porém, se o

evento a ser segurado ocorrer com todos os agentes, os mercados não têm como suportar todo esse risco e, por conseguinte, carregá-lo. Este custo pode ser diferido entre gerações, mas apenas o governo pode realizar essa troca por meio de dívida pública.

Contrabalanceando essas vantagens, há também desvantagens do governo. Uma em particular é que o governo possui condições de avaliar riscos e prêmios inferiores que as do mercado em geral. Por razões políticas ele não poderá diferir sua análise da das firmas privadas. Por outro lado, investidores particulares podem discordar radicalmente dos outros, se tiver informações sólidas que ratifiquem esse julgamento. Essa dificuldade em determinar taxas apropriadas está relacionada com o problema de subsídios escondidos em programas governamentais e os usos políticos que tais programas podem ser submetidos.

Sob outro ponto de vista, os governos deveriam participar de alguns mercados, pois muitos casos de insolvências são resultados de arranjos institucionais mal concebidos e desacelerações macroeconômicas. Sendo essas duas atribuições majoritariamente estatais, seria justo e natural que o governo mesmo arcasse com os custos decorrentes de um desses problemas, o que aumentaria os incentivos, aos burocratas, para a criação de políticas bem pensadas.

### **2.2.5 *Competição Imperfeita***

O sistema bancário tem uma falta de competitividade estrutural. Como já foi mencionado, recolher e processar informação (funções básicas desse setor) representam em parte um custo fixo para os bancos, o que naturalmente conduz à concentração de mercado.

Não obstante, mais relevante, pela sua especificidade, são os desdobramentos a que a assimetria de informação conduz para cada cliente de determinada casa bancária. Todo banco possui uma informação privilegiada sobre sua própria base de clientes, fazendo com que estes encontrem extrema dificuldade em trocar de instituição financeira – as outras não têm, livremente, acesso a todo seu histórico bancário, dificultando uma avaliação de risco precisa. Assim, cada banco possui, em algum grau, poder de mercado sobre cada cliente seu. Dessa forma, mesmo que haja vários participantes no mercado de empréstimos, isso não

garante que se atinjam os mesmos resultados (ou próximos) do modelo de concorrência perfeita.

Nesse contexto, fica claro que as políticas de defesa de concorrência normais não resolvem inteiramente o problema de não competitividade do sistema bancário.

### **2.2.6 Ineficiência de Pareto de Mercados Competitivos**

Segundo a teoria convencional os mercados chegam, se forem deixados livres, ao máximo de bem-estar social possível. Essa eficiência é descrita pelo teorema do bem-estar econômico como a situação em que a possibilidade de trocas voluntárias foi exaurida, ou como a situação em que não é possível melhor a situação de um participante sem necessariamente piorar a de outro. Esse teorema tem pelo menos duas premissas: os mercados são completos e a informação é exógena – corolário de informação perfeita, ou seja, nenhum indivíduo, mesmo que dispenda esforços, consegue obter mais informação para ter uma vantagem em alguma negociação.

Conforme foi exhaustivamente descrito até este ponto, os mercados financeiros são distintivamente caracterizados por informação endógena. Por conseguinte, eles não funcionam como o teorema prescreve.

Em mercados-padrão o sistema de trocas dirige o preço para que este iguale os custos marginais e a utilidade marginal, refletindo assim a utilidade obtida pelo consumidor marginal em condições de pagar um valor acima do custo marginal. Contudo, no mercado de crédito, sofrendo de informação assimétrica, os preços (juro) não se elevam até o ponto em que encontram o último agente (tomador de crédito) disposto a solicitar crédito. Os preços não determinam o ganho auferido pelos bancos; a expectativa de retorno, baseada numa avaliação subjetiva de crédito, determina esse ganho. As consequências da seleção adversa e do risco moral podem indicar que, a partir de determinado nível, taxas de juros mais elevadas podem diminuir a expectativa de retorno.

Dentro desse raciocínio ocorre racionamento de crédito, e tomadores e projetos ficam sem financiamentos, mesmo que sejam indistintamente similares a outros que obtêm fundos. O mercado não se equilibra sozinho. Há formas de

intervenção governamental que podem melhorar esse resultado, sendo o crédito direto uma delas.

Esse modelo do funcionamento do mercado de crédito será o principal ferramental utilizado para analisa-se o perfil das operações de crédito do Badesul e será descrito em maiores detalhes na próxima subseção.

### **2.2.7 Investidores desinformados**

Quando agentes tem acesso à informação necessária para realizar uma transação, mas não conseguem processá-la corretamente, temos também um problema, apesar de que não possa ser classificado como uma falha de mercado como as anteriores. Decisões financeiras usualmente são feitas a partir de cálculos probabilísticos subjetivos, como comprar uma ação com a expectativa de que ela suba. Se essas decisões são realizadas levando-se consideração todas as informações disponíveis e se o Estado deveria promover políticas visando a esse objetivo são questões controversas. Na realidade diferenças de opinião que refletem diferenças de informação estão na essência dos mercados de capitais. Ainda assim, há certo consenso que um mínimo de transparência deve ser imposto pelos governos para que os mercados funcionem bem, pois aumenta a confiança dos investidores, sem a qual as trocas poderiam colapsar.

A partir do reconhecimento dessas falhas, naturalmente estabelece-se o discussão sobre o papel do Estado no sistema financeiro. O que os governos podem fazer? O que eles devem fazer? Que instrumentos de ação são mais eficazes? E ainda mais recentemente esse tema voltou fortemente ao centro do debate econômico mundial devido crise de 2008 e suas causas financeiras.

Precisamente no contexto dessa discussão pós-crise, o Banco Mundial (World Bank) realizou um notável trabalho de análise na área recentemente, publicando *Rethinking the Role of State in Finance* de 2012 (WORLD BANK, 2013). Trata-se de um grande esforço que condensou contribuições de vários pesquisadores, além de ter-se constituído de um notável empenho para coleta de informações e criação de um banco de dados sobre a situação do mercado financeiro em dezenas de países. Dessa forma, reúne o que há de mais moderno em termo de diagnósticos dos

problemas e de receituário de política econômica sobre os mercados financeiros. Expõe-se um breve apanhado dessas ideias.

O trabalho do Banco Mundial dividiu seu diagnóstico acerca da atuação estatal sob quatro formas distintas: regulação e supervisão, promoção da competição, controle direto de instituições financeiras e promoção da infraestrutura financeira.

De longe a questão da supervisão e regulação é a mais amplamente debatida mas também a mais consensual. O próprio relatório do Banco Mundial afirma “*A supervisão e a regulação no setor financeiro são áreas em que o papel do Estado não é questionado; o debate é sobre como assegurar que o papel seja bem realizada*” (WORLD BANK, 2013, p. 45). Cihak et al. (2012), que participaram do trabalho do Banco Mundial, destacam que para um sistema regulatório ser mais eficiente deve-se prestar especial atenção à simplicidade e à transparência das regras e ao problema de desenhar normas compatíveis com os incentivos existentes. Ainda, segundo o Banco Mundial, sofreram menos com a crise os países com definições mais estritas e requerimentos mais altos de capital; e que o arcabouço regulatório e supervisor deve se adaptar à realidade de cada país.

A respeito de promoção de competição o Banco Mundial aponta que mais competitividade melhora a eficiência e promove a inclusão financeira, aparentemente, corroborando a tradicional teoria do poder de mercado, a qual indica que mais competitividade reduz custo e aumenta a oferta, no caso de crédito. Usando medidas diretas de competitividade e contestabilidade (H-estatística e o Índice de Lerner<sup>5</sup>), estudos de Claessens e Laeven (2005) e Carbón Valverde, Rodríguez-Fernández Udell (2009), indicam que competição bancária é beneficiária para o crescimento industrial e melhora o acesso ao crédito. Sobre os efeitos para estabilidade do sistema Beck, Demirgüç-Kunt, e Levine (2006, 2007a), Schaeck, Čihák, e Wolfe (2009), Schaeck e Čihák (2010b), Berger, Klapper, e Turk-Ariss (2009) encontram evidências empíricas de que ambientes competitivos sofrem menos fragilidade bancária e têm mais elevados índices de capital. Bastante relevante, ainda, a pesquisa realizada por Anginer, Demirgüç-Kunt, e Zhu (2012),

---

<sup>5</sup> A H-Estatística é um indicador desenvolvido por Panzar e Rosse (1982,1987), na qual se captura a elasticidade das receitas bancárias em relação ao preço dos seus custos – custo de depósito, de pessoal e administrativo. Já o Índice de Lerner (1934) calcula o *Markup* entre os preços (juro) e o custo marginal.

que, por meio da introdução de uma nova medida de risco sistemático, acham uma relação positiva entre competição e estabilidade sistêmica. Assim, a Teoria da Estabilidade-Competitividade parece sobrepujar o tradicional Teorema de Estabilidade-Fragilidade<sup>6</sup>.

No que tange à infraestrutura financeira, a promoção de sistemas de troca e compartilhamento de informação é vital para aumentar a competição – evita que bancos exerçam poder de mercado sobre seus clientes – e diminuir a assimetria de informação.

Um ponto discutido nesse relatório nos interessa particularmente: a intervenção direta do Estado no mercado por meio de bancos estatais. Conquanto o foco dessa análise tenha, em boa parte, ficado sobre o papel contracíclico que os bancos estatais podem exercer, entendemos que as conclusões e recomendações que o estudo apresenta servem para, em parte, embasar nossas hipóteses, que será explicitada na próxima subseção, sobre o perfil da carteira de crédito do Badesul e BNDES.

A crise financeira de 2008 reviveu o interesse sobre bancos públicos, pois, dentre a vasta série de medidas não convencionais utilizadas para combater essa crise, vários países usaram suas instituições financeiras estatais para jogar um papel contracíclico no crédito disponível. Países como Canadá, Chile, Coreia, Tunísia, Finlândia, Brasil, México, Alemanha, China injetaram capitais e/ou expandiram os limites de alavancagem de suas instituições financeiras para cobrir o buraco deixado por suas contrapartes privadas. O Brasil foi exemplo típico. Os balanços dos grandes bancos federais – Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, BNDES – foram bastante ampliados por meio de crescimento da oferta de crédito disponível. A evolução do BNDES e do Badesul será detalhada no quarto capítulo desse trabalho.

---

<sup>6</sup> O Teorema Estabilidade-Fragilidade sustenta que por vários motivos mais competição diminui a estabilidade do sistema: mais competitividade diminui os lucros e, conseqüentemente, o capital dos bancos, aumentando o incentivo para a tomada de risco; queda nas rendas derivadas de informação sobre seus devedores reduz incentivos para seleção de tomadores; sendo os bancos *price-takers*, eles têm menos propensão a emprestar para outros bancos com problemas de liquidez (ALLEN; GALE, 2000), criando repercussões negativas para todo setor; uma indústria mais concentra permite uma melhor diversificação do portfólio dos grandes bancos; e, finalmente, mais concentração diminui os custos de supervisão para os reguladores. Por outro lado, a Hipótese de Competição-Estabilidade argumenta que menos competição pode elevar os custos de crédito, induzido as empresas a correrem mais riscos e aumentando seus custos pelo efeito da seleção adversa. É contestada também a noção de que mais concentração facilita a supervisão, tendo em vista que bancos maiores são mais complexos.

Os trabalhos que procuraram avaliar o desempenho dessa estratégia de contenção da crise acharam resultados mistos. Cull e Martínez Pería (2012) demonstram que bancos estatais do leste europeu não tiveram uma função contracíclica, enquanto que seus pares na América Latina desempenharam esse papel.

Mico e Panizza (2006), usando uma amostra de bancos de 119 países para o período entre 1995 e 2002, descobrem uma atividade menos pró-cíclica de instituições estatais. Já Iannotta, Nocera e Sironi (2011) não encontram diferenças de comportamento entre bancos privados e públicos do oeste europeu durante o período de 2000 a 2009. Bertay, Demigüç-Kunt e Huizinga (2012), controlando a endogeneidade do crescimento de crédito pelo crescimento do PIB, no período de 1999 a 2010, usando uma amostra mundial de bancos, demonstram que bancos estatais são menos pró-cíclicos. E podem, ainda, desempenhar um papel contracíclico em países de alta renda. Finalmente a pesquisa de Calderon (2012) mostra que ciclos em crédito *per capita* são maiores em países com mais participação estatal e a recuperação, após crises, são mais lentas.

De qualquer forma, mesmo que as instituições públicas consigam dar uma resposta positiva contracíclica, existe ainda o impacto de longo prazo, que deve também ser levado em consideração. A experiência de algumas décadas da existência em dezenas de países desse tipo de instituição estatal faz emergir uma perspectiva crítica sobre sua capacidade e os seus efeitos gerados, o que, naturalmente, abre um debate entre favoráveis e críticos dos bancos públicos.

Os primeiros sustentam o argumento já desenvolvido aqui, o qual aponta para as falhas de mercado endógenas ao sistema bancário que poderiam ser sanadas ou atenuadas pela presença do governo (Visão Desenvolvimentista), gerando um equilíbrio superior, ou mesmo um Ótimo de Pareto. A perspectiva crítica, conhecida como Visão Política (*Political View*), está de maneira geral alinhada com a ideia de falhas de governos e argumenta que políticos não têm os incentivos apropriados para gerir bem bancos (CALOMIRIS, 2011<sup>7</sup> apud WORLD BANK, 2013, p. 116). Eles são incentivados a alocar crédito por conexões políticas e não por econômicas. Esse

---

<sup>7</sup> All About Finance (blog). 2011. "Can State-Owned Banks Play an Important Role in Promoting Financial Stability and Access?" Responses to the virtual debate question, Charles Calomiris and Frankl in Allen. February 11. <http://blogs.worldbank.org/allaboutfinance/the-question-can-state-owned-banks-play-an-important-role-in-promoting-financial-stability-and-access>.

problema gera outro: consequências adversas sobre o sistema político e social, na medida em que criam um campo fértil para a corrupção e, por consequência, diminuem o crescimento e enfraquecem as instituições políticas. E, ainda, são potencialmente máquinas de gerar prejuízos para o erário público.

O relatório do Banco Mundial menciona uma grande quantidade de pesquisa empírica sobre as consequências a longo prazo da atuação de bancos estatais. Boa parte com viés negativo, parecendo apoiar à Visão Política. Há evidências de que uma grande participação do Estado no capital de bancos leva a níveis mais baixos de desenvolvimento financeiro (BARTH; CAPRIO; LEVINE, 2001<sup>8</sup>; LA PORTA; LÓPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 2002 apud WORLD BANK, 2013), mais empréstimos por viés político (DINÇ, 2005<sup>9,10</sup>; MICCO; PANIZZA; YAÑEZ, 2007<sup>11</sup> apud WORLD BANK, 2013), baixa acessibilidade (BECK; DEMIRGÜÇ-KUNT; MARTÍNEZ PERÍA, 2007), *spreads* mais altos e baixo crescimento econômico (LA PORTA; LÓPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 2002) e grande instabilidade financeira (CAPRIO; MARTÍNEZ PERÍA, 2002; LA PORTA; LÓPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 2002). Outros estudos focados unicamente em bancos comerciais públicos têm também uma série de consequências negativas em termos de desempenho vis-à-vis seus congêneres privados.

Argumentos podem ser feitos contra a interpretação do resultado dessas pesquisas, por exemplo: o fato de misturar países em diferentes estágios de desenvolvimento prejudica a interpretação isolada de que bancos estatais levam a baixo crescimento ou mais instabilidade. Pode haver um efeito reverso, endógeno, ou seja, justamente por serem menos desenvolvidos é que haja mais instabilidade e menor crescimento, o que leva a criação de instituições estatais a fim de superar esses problemas. O baixo desempenho pode ser ocasionado pelo fato de os bancos públicos mirarem objetivos sociais e não somente a maximização do lucro. Contudo, outros estudos tentam sobrepujar essas críticas. Cole (2009a) analisa o processo de nacionalização bancária na Índia e conclui que, apesar de ter acontecido uma

---

<sup>8</sup> Barth, James R., Gerard Caprio Jr., and Ross Levine. 2001. "The Regulation and Supervision of Banks around the World: A New Database." Policy Research Working Paper 2588, World Bank, Washington, DC.

<sup>9</sup> LA PORTA; La Porta, Rafael, Florencio López-de-Silanes, and Andrei Shleifer. 2002. "Government Ownership of Banks." *Journal of Finance* 57 (1): 265–301.

<sup>10</sup> Dinç, I. Serdar. 2005. "Politicians and Banks: Political Influences on Government-Owned Banks in Emerging Markets." *Journal of Financial Economics* 77: 453–79.

<sup>11</sup> Micco, Alejandro, Ugo Panizza, and Mónica Yañez. 2007. "Bank Ownership and Performance. Does Politics Matter?" *Journal of Banking and Finance* 31: 219–41.

expansão do crédito agrícola, não houve aumento da produção e, ainda, que há evidências de manipulação política dos recursos. Khwaja e Mian (2005 apud WORLD BANK, 2013)<sup>12</sup> no Paquistão, Carvalho (2010) no Brasil e Sapienza (2004 apud WORLD BANK, 2013)<sup>13</sup> na Itália – o que é interessante por se tratar de países desenvolvidos – encontram também indicativos de influência política na atuação de bancos públicos. Não obstante, uma crítica geral pode ser feita a todos esses trabalhos: eles não diferenciam os bancos estatais do tipo comercial e os do tipo de desenvolvimento, o que, evidentemente, prejudica uma conclusão acerca exclusivamente desses últimos, foco dessa dissertação.

Livre desse problema, Lazzarini et. al. (2011) conduzem um estudo especialmente interessante para nós, estritamente focado no BNDES. Eles se propõem a mediar os efeitos dos empréstimos do BNDES em firmas de capital aberto. O foco é testar hipóteses que corroborem a Visão Desenvolvimentista ou a Visão Política.

Para verificar a ocorrência da primeira, os autores testam por meio de regressões se o retorno sobre ativos (ROA), a relação EBITDA/Ativos e a valoração de mercado da companhia (Q de Tobin) são afetados positivamente pelos empréstimos do BNDES. Com base na mesma lógica avaliam se afetam positivamente os gastos com investimentos da empresa. Para verificar a Visão Política, eles testam o processo de seleção do BNDES. Segunda essa visão bancos estatais tendem a financiar empresas em dificuldades financeiras (*soft-budget hypothesis*) ou beneficiar empresários bem conectados politicamente.

Os autores chegam à conclusão que a operação tanto de crédito quanto de *equity* (investimento em capital) do BNDES não geram impactos positivos no desempenho das firmas. O único efeito causado é sobre as despesas financeiras, ou seja, o subsídio implícito nos recursos do BNDES diminui o custo de capital das empresas. Também não foram encontradas evidências de que os créditos do BNDES impactam positivamente no montante investido pelas empresas.

Quanto à validação da Visão Política, analisam o processo de seleção da instituição. Os testes realizados mostraram que o histórico de desempenho (ROA,

---

<sup>12</sup> Khwaja, Asim Ijaz, and Atif Mian. 2005. "Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market." *Quarterly Journal of Economics* 120 (4): 1371–1411.

<sup>13</sup> Sapienza, Paola. 2004. "The Effects of Government Ownership on Bank Lending." *Journal of Financial Economics* 72: 357–84.

EBITDA/Ativos, Q de Tobin) das companhias tem um efeito positivo sobre o *quantum* de recursos elas recebem do BNDES. Assim, a hipótese de que os empréstimos são direcionados para firmas em dificuldades financeiras não é corroborada por esses resultados. Por outro lado, também não tem fundamentação a defesa de políticas industriais contidas na Visão Desenvolvimentista, na medida em que o desempenho e o investimento das firmas não melhoram: “ em outras palavras, as alocações são aparentemente guiadas por razões **outras que não uma tentativa de redução da falha de mercado**” (LAZZARINI et al., 2011, p. 22, tradução nossa, grifo nosso).

Já o componente político foi apoiado pelos resultados encontrados. Os testes com base em recursos doados por empresas para candidatos vencedores demonstram correlação com o tamanho dos financiamentos. Entretanto os autores fazem a ressalva que esses dados podem ter outros fundamentos, por exemplo: empresas que doam são mais sujeitas a estarem envolvidas em contratos com o setor público, e grandes contratos normalmente contam com o financiamento do BNDES. Outra explicação é que doadores também são mais propensos a serem escolhidos como “campeões nacionais” com seus setores compondo objetivos de políticas industriais.

Apesar das evidências negativas supracitadas, o relatório do Banco Mundial traz também algum apoio à existência de bancos públicos, especialmente de alguns bancos de desenvolvimento. As experiências da Alemanha (KfW) e do México (NAFIN) são consideradas um sucesso em termos de desempenho. O caso mexicano é especialmente ressaltado, pois algumas das suas instituições não só têm um histórico de boa gestão de risco mas também conseguem ofertar outros serviços mais complexos além de crédito, por exemplo: a NAFIN desenvolveu uma plataforma online chamada *Cadenas Productivas*, que facilita serviços de *factoring* para pequenas e médias empresas (PME); já a instituição FIRA (Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura) estruturou produtos financeiros para diminuir os riscos associados à seleção adverso entre intermediários e firmas ao longo de uma cadeia produtiva.

A partir da análise desse rol de experiências mal e bem sucedidas, dos problemas e acertos identificados nos mais diversos países, Gutierrez *et al.* (2011)

recomendam, para garantir eficiência e sustentabilidade financeira, que se estabeleça um mandato com objetivos claros para bancos de desenvolvimento:

- a) o governo, no momento de criar um banco de desenvolvimento, deve saber precisamente qual falha de mercado vai objetivar. Cobrir um buraco deixado pelo mercado tem de ser a ideia central. Para demarcar bem esse ponto, deve-se mirar um setor específico, que estruturalmente e permanentemente não seja atendido pelo mercado. Por exemplo, os seis segmentos comumente visados por bancos de desenvolvimento ou agências correlatas são microempresas e *startup*, pequenas e médias empresas (PME) – que, dentre esses, é o mais visado –, comércio internacional, imóveis residenciais e setor rural;
- b) instituir uma rotina de revisão do mandato (do banco, não dos administradores) é importante para incentivar a instituição, como um todo, ao cumprimento da missão. Um mandato com um período pré-estabelecido incentiva os dirigentes para que se mantenham no foco estratégico, pois sabem que haverá um processo revisional obrigatório, no qual eles serão chamados à devida responsabilização perante o governo, o setor privado e a sociedade em geral;
- c) o posicionamento frente ao setor privado tem de ser claro e no sentido de complementariedade. Deve-se assegurar que não haverá uma competição com o restante do mercado, o que é um desvio bastante comum a bancos controlados por governos. É importante também o posicionamento frente ao próprio governo, os bancos públicos não devem cumprir outras funções governamentais nem ser o canal de repasse de subsídios. E, caso haja múltiplos bancos com atuação em setores diferentes (PME, comércio exterior...), há a necessidade de alguma coordenação entre eles para evitar sobreposição;
- d) é importante que o mandato preveja uma condição de sustentabilidade financeira, pois de outra forma o banco de desenvolvimento tende a se tornar fonte permanente de prejuízos para o tesouro do país, o que pode provocar distorções deletérias de

várias espécies para a economia. Uma condição dessas constrange os gestores a não perverterem a alocação de recursos por meio de crédito dado por razões políticas, por exemplo. Por outro lado, Gutierrez e outros (2011) sugerem que não se persiga a maximização do lucro, porque há o risco de impossibilitar o cumprimento do mandato – um taxa elevado pode tornar proibitivo um projeto que gere externalidades sociais positivas, mas que não seja tão atrativo do ponto de vista estritamente econômico. O caso do mexicano NAFIN é novamente um bom exemplo, é cobrado dele apenas que preserve seu capital, ou seja, pode se cobrar, no limite, uma taxa de juros real igual a zero.

Por fim, essa discussão sobre o mandato dos bancos de desenvolvimento é, particularmente, relevante para esse trabalho, porque uma das bases para as hipóteses propostas é a natureza ampla (apoiar simultaneamente diversos setores econômicos) do foco de atuação do BNDES e, também, secundariamente do Badesul.

### **2.3 Racionamento de Crédito**

Essa subseção se dedicará a descrever de maneira mais clara o modelo racionamento de crédito no mercado bancário proposto primeiro por Stiglitz e Weiss (1981)<sup>14</sup>.

Conforme foi mencionado anteriormente, esse modelo será a base para a análise das carteiras de crédito do Badesul e do BNDES, pois para o *mainstream* o Estado tem um papel apenas de preencher lacunas de mercado, o “buraco” exposto pelo modelo de racionamento de crédito fundamenta, em algum grau, a ação de tais entes governamentais.

No trabalho supracitado os autores apresentam argumentos para explicar por que o mercado de crédito não se comporta como um mercado de normal, em que as forças competitivas levam a um equilíbrio que produz o máximo de satisfação

---

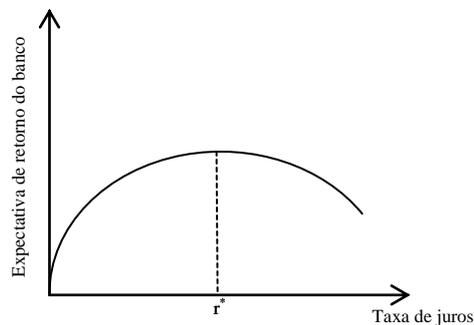
<sup>14</sup> Gostaríamos de aclarar que, tendo aparecido como referência em várias fontes bibliográficas da tradição ortodoxa, não é, aqui, nossa intenção discutir a sua validade.

possível tanto para produtores como para consumidores, o conhecido Ótimo de Pareto.

No mercado de crédito, à diferença dos demais, o preço (a taxa de juros) exclusivamente não equilibra a oferta e a demanda porque ele não é a variável – não única, pelo menos – que determina ao mesmo tempo a utilidade do consumidor e o lucro do produtor. O lucro do banco é determinado por uma variável dependente dos juros, não por ele próprio diretamente, mas pela expectativa de retorno, ou seja, pelos juros cobrados menos uma provisão feita para fazer frente a possíveis calotes. Apesar da técnica utilizada para estabelecer essa provisão, ela sempre será uma precificação de risco.

Situação que gera um paradoxo, pois, conquanto uma subida da taxa de juros eleve o rendimento, ela também pode aumentar o risco do tomador, podendo chegar um momento em que o último efeito se sobreponha ao primeiro, causando uma queda do lucro percebido pelo credor, como demonstrado na Figura 1.

**Figura 1 – Expectativa de Retorno do Banco e Taxa de Juros**



Fonte: Adaptado de Stiglitz e Weiss (1981)

O ponto  $r^*$  define a taxa de juros de equilíbrio para os bancos que otimiza seu lucro; no entanto, não há razão para que essa taxa referencial produza um equilíbrio ótimo como no modelo tradicional de oferta e demanda. Não existirá oferta de crédito em taxa superior a  $r^*$ , mesmo que haja agentes dispostos a pagar taxas maiores. O crédito estará racionado. A falta de informação completa e sem custos leva os bancos a estabelecerem esse teto para a sua oferta de empréstimos.

Jaffree e Stiglitz (1990) descrevem essa relação por meio de um modelo simplificado em que um empréstimo para um projeto possui apenas duas expectativas de retorno: boa ( $X^a$ ), que possibilita o pagamento do débito, e ruim ( $X^b$ ),

que impossibilita a quitação. O Retorno para o banco é definido assim:  $P^a(1+r)B + P^bX^b$ ,

Sendo  $P^a$  e  $P^b$  as respectivas probabilidades únicas possíveis.  $B$  é o montante financiado à taxa  $r$ . Nesse modelo, o retorno para o banco cresce em função da taxa de juros numa relação positiva. Porém, decresce com o aumento do risco de ocorrência de um retorno ruim do projeto ( $P^bX^b$ ) e não é afetado pelo quanto de lucro é gerado pelo empreendimento em caso de sucesso, pois o credor recebe apenas o valor do empréstimo. Há um conflito entre o tomador e o financiador, um jogo de soma zero: o primeiro prefere baixas taxas de juros e mais risco; o segundo, altas taxas e baixo risco.

Ora, numa situação de informação assimétrica, o devedor tem incentivos para não revelar, para limitar o conhecimento ou até para esconder o real risco que envolve seu projeto, pois sabe que dessa forma o credor sempre lhe cobrará uma taxa que não cobrirá totalmente o risco do projeto, o que em caso de sucesso elevará seu ganho. Por outro lado o banco, para se proteger, pode utilizar a taxa de juros como um mecanismo de seleção (*screening*), estabelecendo um valor crítico (teto), o que acabará causando racionamento de crédito. Segundo Stiglitz e Weiss (1981) duas forças concorrem para a queda na expectativa de lucro: seleção adversa e incentivos adversos. Esses dois casos geram uma situação em que o estabelecimento de uma taxa de juros abaixo (o teto) da que encontra a demanda de crédito maximiza o lucro do banco.

Seleção adversa é o efeito perverso que o preço gera sobre a base de solicitantes de crédito, causando uma alteração na sua composição para pior. Com a elevação da taxa de juros, a proporção de maus tomadores aumenta e decai o número de bons devedores, aqueles mais dispostos a honrar a dívida.

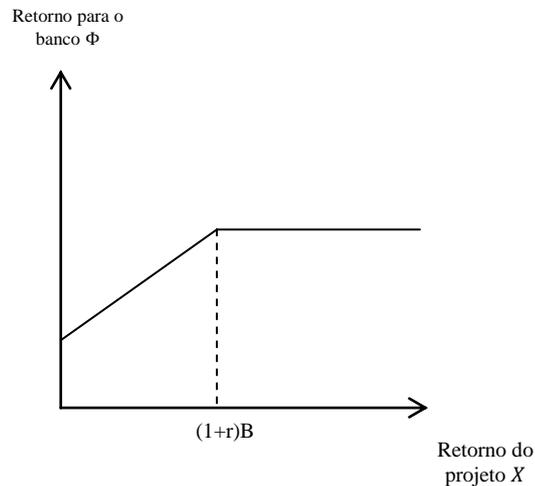
Na modelagem dos autores, os bancos categorizam os empréstimos pelo seu retorno médio, supondo que, por simplicidade, todos os projetos possuem o mesmo tamanho e não têm garantias. O retorno para o banco é

$$(1) \quad \Phi = \min \{(1 + r), X/B\}$$

Na equação acima,  $X$  é o retorno do projeto e  $B$  é o tamanho do financiamento. Ou o banco recebe o valor financiado ou recebe o retorno do projeto.

Como pode ser visto na figura abaixo, a relação entre o retorno recebido pelo banco e o retorno do projeto é de uma função côncava.

**Figura 2 – Retorno do banco e retorno do projeto**



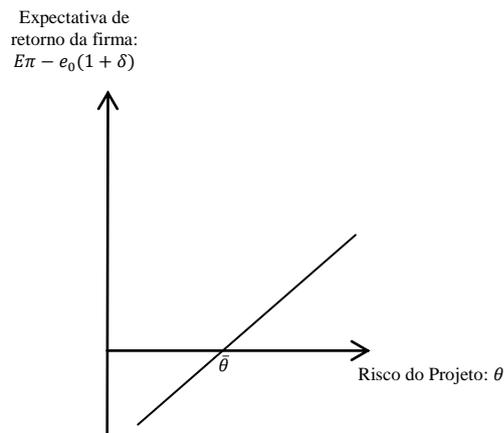
Fonte: adaptado de Jaffee e Stiglitz (1990)

Já o retorno para o tomador é dado pela função convexa descrita a seguir, sendo zero no caso de fracasso, pois não há garantias nesse modelo. A convexidade dessa função determina que, para uma taxa estabelecida  $\hat{r}$ , o retorno para o tomador cresce com o risco do projeto.

$$(2) \quad \pi = \max\{0, X - (1 + r)B\}$$

Sendo o risco do projeto denotado por  $\theta$ , com maior valor significando mais risco. Se agentes (risco-neutro) tiverem de arcar com todo o investimento, então eles só levarão adiante o empreendimento se a expectativa de lucro ( $E\pi$ ) futura for superior ao investimento inicial ( $e_0$ ) corrigido por um taxa  $(1 + \delta)$  que cubra o risco associado:  $E\pi > e_0(1 + \delta)$ . Tendo em vista que o lucro depende do risco envolvido, existe um  $\bar{\theta}$  tal que, a partir desse nível de risco, algumas firmas realizam investimentos e outras não realizam. A figura 3 descreve essa relação entre a expectativa de retorno da firma e o risco do projeto.

**Figura 3 – Expectativa de retorno da firma e risco do projeto**



Fonte: adaptado de Jaffee e Stiglitz (1990)

Uma subida na taxa de juros  $r$  reduzirá o lucro esperado de todos os tomadores. A curva de lucro esperado que passa pelo ponto  $\bar{\theta}$  é movida para baixo, elevando o nível de risco necessário para tornar atrativo um investimento. E justamente as mais seguras firmas – que apresentam o menor  $\theta$  – são as que desistem dos investimentos. Esse é precisamente o efeito de seleção adversa.

A função côncava de retorno do banco determina que, dada uma taxa de juros  $\hat{r}$  para um grupo de projetos com o mesmo retorno médio, o banco prefere os projetos com o menor nível de risco. E como já foi dito previamente, os tomadores preferem os de maior risco. Se os melhores (menos arriscados) tomadores saem do mercado com uma elevação dos juros, o retorno do banco piora. Há um efeito positivo direto de uma taxa mais alta, mas também um negativo causado pelo problema de seleção adversa.

Retomando o modelo simplificado apresentado por Jaffree e Stiglitz (1990), agora supondo que na população haja apenas dois grupos:  $X^a$  e  $X^b$  com as respectivas probabilidades  $P^a$  e  $P^b$  de sucesso; o insucesso para ambos gera 0 de retorno. Assumimos ainda o seguinte:

$$(3) \quad X^a < X^b \text{ e } P^a > P^b, \text{ com } X^a P^a = X^b P^b$$

Os dois grupos possuem o mesmo retorno esperado, no entanto o grupo “a” é menos arriscado. O montante de dívida  $B$  é igual a 1. A proporção de tipos “a” na

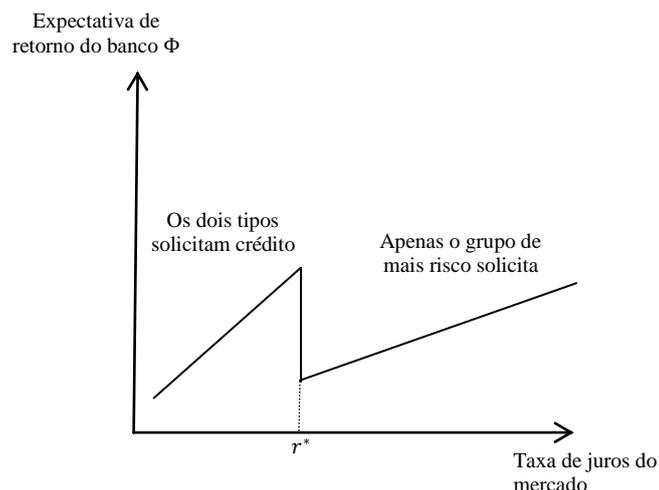
população total é  $\Gamma$  e todos solicitam crédito. O retorno médio para o banco é definido assim:

$$(1 + r)\bar{P}, \text{ sendo } \bar{P} = \Gamma P^a + (1 - \Gamma)P^b.$$

Porém, se apenas o grupo mais arriscado “b” requerer crédito, o retorno será menor, igual  $(1 + r)P^b$ .

Existe um valor crítico,  $r^*$ , em que os tomadores de menor risco param de solicitar crédito, diminuindo o lucro para o banco. A figura 4 abaixo demonstra claramente esse ponto dentro desse modelo simplificado.

**Figura 4 – Determinação da taxa ótima**



Fonte: adaptado de Jaffee e Stigiltz (1990)

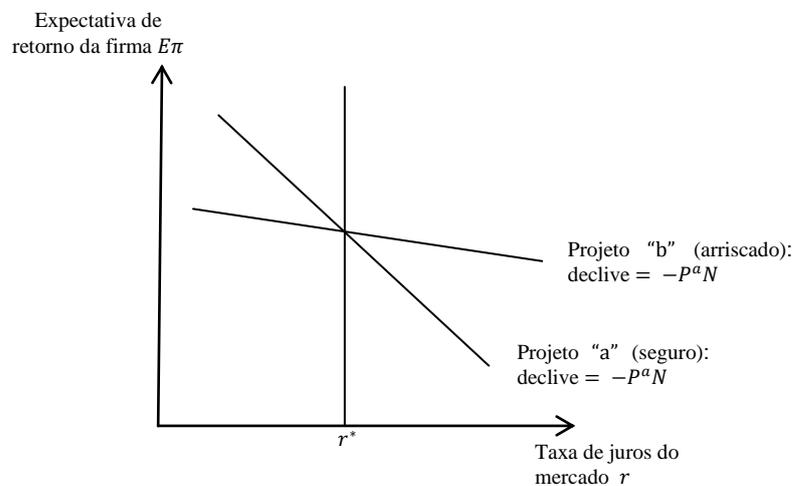
A partir de  $r^*$  apenas o grupo de mais risco apresenta solicitações de financiamento, no limite um requerente que esteja certo de que não quitará o crédito será indiferente à taxa de juros tabelada pelo banco. O retorno médio cai, pois passa de  $(1 + r)\bar{P}$  para  $(1 + r)P^b$ , devido à probabilidade  $P^b$  ser menor que  $\bar{P}$ .

De maneira similar, a taxa de juros pode gerar incentivos adversos, ocasionando uma queda do retorno esperado pelo banco. Uma firma que possua um portfólio de projetos para investimento é incentivada a optar pelos projetos mais arriscados à medida que a taxa de juros cresça.

Novamente, num modelo estilizado com somente duas técnicas de produção – à semelhança do exemplo anterior com duas empresas –, o lucro da firma é definido pela equação  $P^i(X^i - (1 + r)B)$  e declina com a alta dos juros.

Na figura 5 temos as duas curvas de lucro em função de  $r$ , com declive dado por  $-P^i B$ . Sendo o montante de dívida  $B$  igual ambos, mas com chances diferentes de sucesso, o projeto com maior probabilidade de sucesso apresenta uma queda mais acelerada. A firma escolhe o projeto mais seguro se a taxa de juros  $r < r^*$ ; se for maior, o mais arriscado. O retorno para o banco é dado por  $(1+r)P^i B$ . A partir de  $r^*$  a mudança para a técnica mais arriscada faz cair o retorno do banco analogamente ao modelo anterior de seleção adversa.

**Figura 5 – Escolha entre projetos, dada uma taxa de juros**



Fonte: adaptado de Jaffee e Stiglitz (1990)

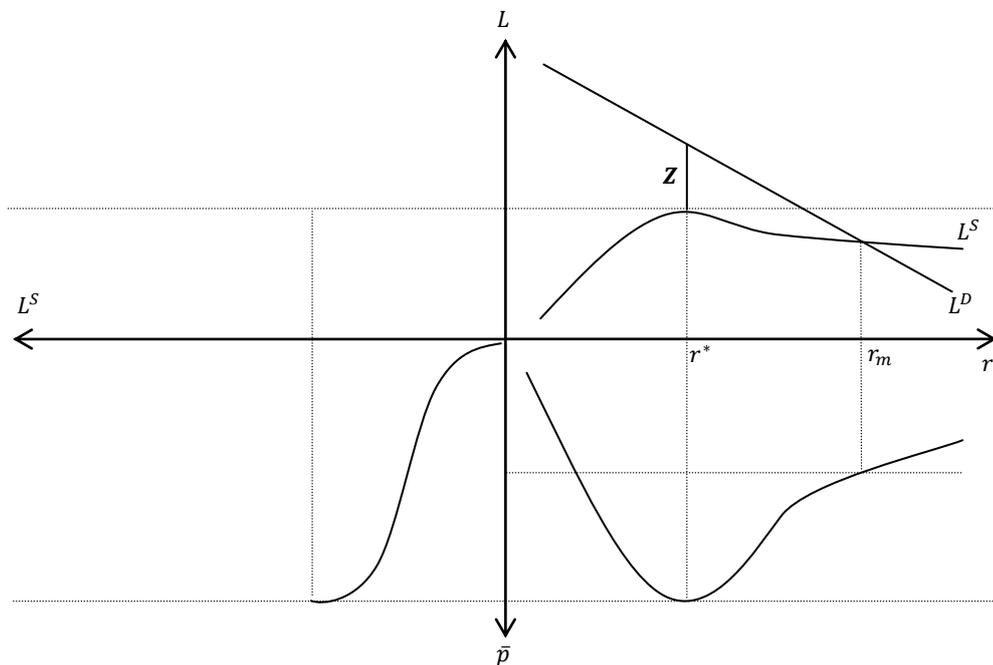
Nesses modelos descritos a taxa de juros é utilizada pelo banco como um mecanismo de seleção para evitar os efeitos tanto da seleção adversa quanto dos incentivos adversos. Entretanto, a instituição financeira pode fazer uso de outros mecanismos para maximizar o lucro e minimizar os problemas de informação assimétrica. O tamanho do financiamento e cláusulas contratuais são elementos comuns no âmbito do sistema financeiro. É usual que os bancos tentem controlar o comportamento dos tomadores por meio de obrigações de desempenho – conhecidos como *covenants* – que condicionam algum indicador de resultado ou tamanho de dívida da firma.

Nessa perspectiva, a forma mais comum de minimizar o risco de *default* é exigir do mutuário uma garantia, geralmente um bem que fique legalmente vinculado ao pagamento do empréstimo. Todavia, esse expediente também pode ocasionar problemas assemelhado ao de seleção adversa (Stiglitz e Weiss 1981). A determinação do volume de garantias requerido é capaz de atuar de maneira

idêntica à taxa de juros. Empresários com mais riqueza e, portanto mais bens disponíveis, têm incentivos para serem menos avessos ao risco. Logo, a elevação dos níveis de garantias pode causar uma mudança perversa na composição dos solicitantes de crédito.

Para finalizar essa subsecção vamos dar uma definição mais precisa sobre racionamento de crédito e ilustrá-lo por meio da figura 6, que descreve o equilíbrio entre oferta e demanda sob essa hipótese.

**Figura 6 – Determinação do Equilíbrio no Mercado de Crédito**



Fonte: adaptado de Stiglitz (1981)

As curvas de oferta e demanda estão desenhadas no quadrante superior direito. No quadro inferior direito demonstra relação retorno para o banco ( $\bar{p}$ ) e a taxa de juros ( $r$ ). Podemos ver que o ponto  $r^*$  marca o lucro máximo percebido pelo banco. Uma taxa para além de  $r^*$  provoca uma queda no lucro, levando o banco a diminuir sua oferta de crédito e, por conseguinte, fazendo de  $r^*$  a oferta máxima de crédito. Ainda no primeiro quadrante  $Z$  nos dá precisamente a medida do excesso de demanda por empréstimos. Cabe notar que  $r_m$  demarca o encontro da oferta e da demanda, no entanto nesse nível qualquer banco poderia incrementar seu lucro reduzindo a disponibilização de recursos de volta ao patamar de  $r^*$ .

Assim, racionamento de crédito é estritamente definido por Stiglitz e Weiss (1980) como as seguintes situações: quando entre tomadores aparentemente idênticos alguns obtêm crédito e outros não e mesmo que os rejeitados se disponham a pagar uma taxa maior; e quando, dada certa oferta de fundos, existam grupos de indivíduos, dentro de uma população, que não conseguem crédito a nenhuma taxa, sendo que, se a oferta aumentasse, eles obteriam empréstimos.

## 2.4 Análise de Risco de Crédito

Nessa subseção vamos fazer uma sucinta digressão da teoria econômica para discutir o processo de análise de crédito. A razão de ser desse aparte é embasar nossa hipótese sobre o comportamento do crédito das instituições-alvo do projeto, uma vez que pensamos que o perfil das carteiras é, em grande parte, resultado da lógica intrínseca à análise de crédito.

Uma análise de risco qualquer requer uma avaliação sobre todos os aspectos que gerem uma ameaça à organização e isto obviamente envolve questões internas à empresa e também externas, o ambiente em que se está inserido. Esses elementos subdividem-se no que é, genericamente, conhecido como *Cs do Crédito* (Caráter, Capacidade, Capital e Colateral) (PEREIRA, 2008). Essa análise se divide ainda em informações qualitativas e quantitativas.

Caráter é a investigação histórica da forma de solvência dos compromissos do solicitante, processo necessário devido à natureza da transação, uma promessa de pagamento futuro, e ao problema de informação assimétrica suprarreferido. Capacidade é avaliação, normalmente, qualitativa sobre rotinas administrativas, financeiras, operacionais e comerciais. Capital é a análise, puramente quantitativa, dos demonstrativos contábeis da firma. E, por fim, Colateral é a garantia ofertada como contrapartida.

Esse processo pode ser realizado por uma técnica subjetiva, objetiva ou mista. A maneira subjetiva é baseada diretamente no julgamento de um analista; a técnica objetiva é aquela apoiada por modelos estatísticos (*credit score*). Entretanto as duas utilizam os conceitos Cs do crédito. Cabe dizer que, naturalmente, quanto mais matemática é a técnica utilizada, mais peso tem as variáveis estritamente quantitativas, como índices econômico-financeiros extraídos das demonstrações

contábeis. Pode se dizer que o Badesul e o BNDES utilizam um processo misto, em parte definido por uma metodologia de classificação de risco com algum fundamento estatístico e em parte aberto ao julgamento subjetivo de um analista.

O processo de avaliação individual de risco é, ainda, subdividido em risco intrínseco ao cliente e em risco derivado propriamente do crédito pleiteado, chamado de risco da operação (PEREIRA, 2008, p. 58). O montante concedido frente ao porte da empresa é variável do risco da operação e é positivamente correlacionado a este, ou seja, o aumento do valor eleva o risco. Esse é um ponto importante para esse trabalho, pois implica necessariamente uma vantagem para companhias maiores na disputa pelo crédito.

Pereira (2008) destaca ainda a diferença natural da análise devido ao porte da empresa. Companhias de menor porte tendem a apresentar informações contábeis deficientes, enquanto firmas maiores apresentam demonstrativos mais completos. E isso não se restringe somente a peças contábeis, muitas outras informações que embasam uma decisão de crédito estão disponíveis mais facilmente em grandes empresas – certificações, estudos de projetos, projeções, dados gerenciais em geral são facilmente fornecidos apenas pela maioria das grandes empresas (por uma área de *controller*, por exemplo). Ainda que seja possível obter esse tipo de informação em firmas menores, certamente demandará mais esforços do que em uma grande corporação. Essa disparidade pode pesar para dirigir o crédito para o topo das firmas.

Por último, quer-se deixar claro que, quando se diz que a lógica da análise guia o crédito para um tipo de firma, isso não implica necessariamente que esse crédito, do ponto de vista unicamente do risco, esteja sendo bem concedido. É necessário também que os demais elementos que envolvem uma análise de crédito ou a própria composição da matriz de risco estejam bem alinhados.

## **2.5 Considerações Finais e Hipótese de Trabalho**

Conforme explicitado na Introdução deste trabalho, trabalha-se aqui com a hipótese que o BNDES e o Badesul não alocam recursos preferencialmente a duas espécies de agentes que segundo a teoria das falhas de mercado sofrem classicamente de racionamento de crédito: micro, pequenas e médias empresas e

companhias fora de centros econômicos; logo, essas instituições em certa medida não complementam o restante do mercado, no sentido de agir sobre um vazio.

Para verificar a veracidade dessas hipóteses, pretende-se realizar duas contraposições:

- a) detalhar as liberações do BNDES e Badesul por porte de empresa, com base nas suas próprias informações e comparar com o total de crédito liberado pelo mercado financeiro, exceto instituições de desenvolvimento, com base nas informações disponíveis no Banco Central;
- b) similarmente faz-se a abertura da alocação de crédito das instituições oficiais e as compararemos com as do mercado no caso do BNDES e com o Produto Interno Bruto no caso do Badesul.

A ideia é clara: se os organismos oficiais não tiverem um padrão de concessão de crédito diferente do mercado em geral – no sentido a favor de empresas menores e locais mais periféricos economicamente –, pode-se concluir que não estão atuando sobre um vazio de mercado segundo esses parâmetros.

Assumindo que haja, pelo menos em algum grau, racionamento de crédito, então haverá alguma demanda não atendida pelo mercado. Nessa situação os bancos se encontram diante de uma procura maior do que sua disponibilidade de crédito. Como eles escolhem que firmas irão financiar?

Podemos fazer duas suposições sobre a maneira como alocarão suas carteiras de crédito. Eles concedem financiamento com alguma aleatoriedade, sem discriminar permanentemente um grupo específico. Nesse caso não existiriam empresas constantemente sem crédito, algumas poderiam ver seu crédito negado em determinado momento e em determinado banco, contudo teriam chances de obter recursos em outros bancos e num momento diferente. A outra possibilidade é que haja alguns grupos de agentes que sejam permanentemente preteridos pelos bancos. É nesse caso que fundamentamos nossas premissas sobre firmas crédito-constrangidas.

Micro, pequenas e médias (MPME) empresas, por várias razões, estão em desvantagem na comparação com grandes empresas na obtenção de fontes de financiamento. MPME, pelo seu porte, realizam um volume menor de transações

financeiras, por isso tendem a ter relacionamento comercial com menos instituições financeiras. Devido à assimetria de informação, há uma barreira natural para clientes novos em qualquer banco. Por isso, ter uma ampla rede de relacionamento com bancos, o que é um fato natural para toda organização de grande porte, traz uma vantagem para adquirir crédito.

Conforme apresentou-se na seção sobre análise de risco de crédito, a sua própria lógica tende a favorecer companhias de maior porte. Assim, se duas companhias, uma grande e outra pequena, com o mesmo padrão de risco intrínseco (resultados econômico-financeiros, níveis de margens, níveis de endividamento...) solicitarem igual valor de financiamento é esperado que, se houver uma situação de crédito racionado, a maior tenha preferência, pois obviamente essa operação apresenta um nível de risco menor para o banco.

Economias de escala – mesmo ao nível micro como o tempo gasto por um gerente – favorecem a concessão para maiores corporações, porque em grande parte o trabalho de análise e a burocracia envolvida são os mesmos, gerando retorno crescente em relação ao montante por operação. Logo, se uma grande empresa solicita R\$ 20 milhões de financiamento e outras duas médias empresas solicitam R\$ 10 milhões, havendo igualdade de condições econômico-financeira entre elas, a maior deverá ganhar prioridade, dado que o valor liberado para as duas médias empresas equivale ao da grande, porém com um trabalho dobrado para o banco.

MPME também tendem a ser mais opacas, ou seja, tem menos informação e de pior qualidade para fornecer para um banco – como exemplo, não possuem balanços auditados –, o que aumenta custos de análise e monitoramento para esse grupo, tornando suas operações de crédito mais custosas na comparação com grandes companhias (BECK, 2007).

A disponibilidade de ofertar garantias também é um fator contra pequenas e médias empresas, que em geral têm um limitado patrimônio passível de ser hipotecado a um banco. Situação oposta à vivida por grandes firmas. Esse caso tem especial relevância, dado que o tipo de crédito ofertado pelo BNDES e Badesul necessita obrigatoriamente de garantias.

Todos esses obstáculos estão relacionados com o problema conhecido como “*missing middle*”<sup>15</sup> (HARVARD UNIVERSITY, [2016]), que diz respeito à baixa quantidade de firmas no segmento PME em países em desenvolvimento. A falta de acesso a crédito seria uma de suas causas. Segundo Beck (2012) e o Banco Mundial (2015) várias pesquisas confirmam o problema de acesso ao mercado bancário por parte PMEs. Informação particularmente interessante é a pesquisa do Banco Mundial (WORLD BANK, 2015) que estima que no Brasil entre 50% a 60% de micro, pequenas e médias empresa estão não servidas ou subservidas de crédito. De fato, a maior parte das instituições de desenvolvimento do mundo tem esse grupo específico de firmas como alvo de suas políticas, cerca de 60% delas tem um mandato claro para atuar nesse segmento (GUTIERREZ *et al.*, 2011).

Já a tendência à concentração de fundos em grandes centros nos parece ainda mais fácil de perceber. Havendo o problema de assimetria de informação é racional pensar que maiores distâncias implicam informação mais custosa (GREENWALD; LEVINSON; STIGLITZ, 1993). Logo, existindo racionamento de crédito, agentes mais distantes dos centros financeiros possuem desvantagem para acesso a recursos bancários, tornando-se um grupo mais propenso a estar sofrendo constrangimento de crédito.

Ainda, grandes centros têm por óbvio uma maior quantidade de competidores no segmento bancário em comparação a regiões mais afastadas e/ou deprimidas. Logo, qualquer firma localizada nestas regiões terá uma desvantagem competitiva na obtenção de financiamento na comparação com empresas localizadas nos grandes centros, mesmo que aquela iguale esta no aspecto econômico-financeiro.

O problema da distância é ainda mais pronunciado, no nosso entender, para o BNDES e para o Badesul, devido à forma centralizada com que essas instituições estão formatadas. O BNDES possui sua sede no Rio de Janeiro e apenas três escritórios regionais. Para chegar mais longe ele se apoia em toda rede do sistema financeiro; no entanto, para os grandes bancos comerciais, que possuem a rede de agências mais abrangente, o repasse de recursos do BNDES está longe de ser um serviço preferencial, porque normalmente envolve *spreads* menores e expõe esses bancos por prazo muito longo aos clientes. Os repasses são feitos normalmente para os melhores clientes – o que certamente inclui grandes empresas –, que

---

<sup>15</sup> Termo que também é utilizado por vezes para descrever o problema de financiamento a PME (GUTIERRES *et al.*, 2011).

possuem outras operações, como forma de fidelização. O Badesul como Agência de Fomento está também formatado de maneira centralizada na capital do estado, conseqüentemente, quanto mais longe da sua sede em Porto Alegre menos atrativo é o financiamento, pois envolve necessariamente custos de transporte. Essa centralização é precisamente um dos alicerces das nossas hipóteses negativas.

Outro ponto, e talvez o mais importante, que embasa o pré-julgamento é a natureza do mandato concedido ao BNDES e Badesul. Não há a definição de uma missão clara, visando um setor específico como é preconizado na literatura (GUTIERRES *et. al.*, 2011). Assim, as instituições estão facilmente propensas (e liberadas) a se engajar em operações que concorrem com o setor privado.

Vale de dizer que da mesma forma que MPME e regiões distantes, a própria modalidade de crédito de longo prazo tem características que fariam dela uma candidata natural a ser racionada por bancos num mercado livre, já que implica uma maior incerteza associada ao amplo prazo de maturidade do crédito. Esta é inclusive nosso argumento para não entrarmos no mérito da discussão sobre a necessidade ou não da existência desses mecanismos de financiamento de longo prazo.

Segundo a literatura revisitada, existem outros objetivos clássicos de instituições de desenvolvimento como financiamento à agricultura, ao setor imobiliário e à inovação; contudo, no país outras instituições são responsáveis por conceder prioritariamente crédito a esses setores, no caso Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Finep respectivamente. Além desses, há ainda dois alvos típicos de instituições de fomento: infraestrutura e exportação.

No caso do financiamento à exportação, ele não é contraditório com as nossas premissas de racionamento de crédito por porte e por localização. Firms exportadoras de pequeno porte e/ou localizadas fora de grandes centros também estariam em desvantagem na obtenção de recursos para suas vendas externas, devendo ser priorizadas na concessão de crédito direcionado. Além disso, o crédito concedido pela linha Exim do BNDES não alcançou patamares significativos no período pesquisado<sup>16</sup>. Muito provavelmente porque esse tipo de crédito é suprido ordinariamente por bancos comerciais por meio de linhas conhecidas Adiantamentos de Contratos Cambiais (ACC) em condições bastante vantajosas de taxas de juros, normalmente em linha com as baixas taxas internacionais.

---

<sup>16</sup> A figura 9, no capítulo 4, demonstrou que a linha Exim (direto e indireto) repassou 7,6% dos recursos totais entre os anos de 2010-2015.

Quanto ao financiamento à infraestrutura, em mercados bancários pouco desenvolvidos, o alto volume de recursos exigido pode ser um obstáculo natural ao crédito livre, abrindo um campo para atuação do setor público. Precisamente esse foi o propósito da criação do BNDES e um dos seus eixos de atuação ao longo do tempo. Não obstante, esse tipo de investimento conta com um mitigador importante de risco: um fluxo de caixa futuro constante e bastante previsível, normalmente derivado de uma concessão pública como geração e distribuição de energia, ou uma rodovia ou ferrovia. A previsibilidade e recorrência de receita futura impactam diretamente, diminuindo o risco de uma operação de crédito qualquer. No mercado financeiro atual do país é possível e relativamente comum transformar essa expectativa de renda em alguma espécie de título mobiliário passível de ser transacionado, ou num arranjo de pagamento com uma escrow account<sup>17</sup>, ou ainda mesmo sirva como única garantia de uma operação de crédito, possibilidades que facilitam enormemente a obtenção de recursos para o investimento.

Dessa forma, julga-se que as duas classes de agentes mais sujeitos a constrangimento de crédito são empresas de porte menor e fora de grandes centros. Assim, baseado nesses fundamentos, entende-se que comparar a alocação de fundos para as MPME e regionalmente entre o BNDES/Badesul e o mercado bancário em geral e/ou com a atividade econômica local nos dá um bom indicativo se essas instituições públicas estão atuando num espaço deixado naturalmente vago pelo mercado, conforme defende a tradição ortodoxa.

---

<sup>17</sup> Espécie de conta centralizadora dos fluxos de receita de um projeto, administrada por uma terceira parte, em que despesas, como o serviço da dívida, ficam atreladas obrigatoriamente, num arranjo que diminui consideravelmente o risco de inadimplemento. Esse esquema é vastamente utilizado no mercado financeiro, especialmente em projetos de investimento conhecidos como *Project Finance*, em que o investimento é capaz sozinho (segregado do risco do patrocinador) de levantar os recursos necessários para sua consecução.

### **3 HISTÓRICO DO BNDES E BADESUL**

Esse capítulo resgata aspectos gerais sobre o surgimento e evolução das instituições aqui analisadas. Trata-se de uma contextualização histórica. Busca-se, assim, trazer elementos que permitam confrontar a teoria das falhas de mercado com evidências, onde se destacam os principais papéis desempenhados por essas instituições ao longo do tempo.

O capítulo está dividido em duas partes: uma dedicada ao BNDES e outra ao Badesul. A subseção BNDES é consideravelmente mais rica e extensa, tendo em vista que há uma fartura de dados e informações sobre ele bem superior à encontrada para o Badesul, instituição que passou por várias transformações radicais ao longo de sua existência, o que dificulta uma análise e um detalhamento maior. Ainda tem de se considerar que o Badesul sempre foi um braço do subsistema financeiro encabeçado pelo BNDES e, conseqüentemente, comporta-se em grande medida de acordo com as diretrizes definidas por este.

Por fim, o capítulo se estenderá até a primeira década dos anos 2000, pois o objetivo específico, que terá lugar na quarta parte desse trabalho, lidará com a realidade e com os dados a partir desse marco temporal.

#### **3.1 Histórico do BNDES**

Com mais de sessenta anos de existência, o BNDES possui uma longa história e, para facilitar o trabalho de recapitulação, é útil subdividi-la. Essa segregação poderia ser feita de várias maneiras dependendo do foco. Najberg (1997) faz um recorte entre períodos segundo a destinação dos recursos entre setores público, majoritário na década de 1950, e privado, predominante no período posterior. Além (1998) enxerga três fases distintas, olhando para a expansão ou contração da carteira de crédito – até a década de setenta, crescimento; entre 1980 e 1994, contração; e partir do ano de 1995, expansão novamente. Giambiagi (2009) faz uma separação interessante segundo as funções principais desempenhadas ao longo dos anos: financiador da infraestrutura na primeira década e articulador das privatizações nos anos 1990. Nesse sentido para compreender tais nuances, opta-

se aqui por detalhar mais o passado da instituição, tomando por referência os distintos ciclos políticos.

A dinâmica de atuação do BNDES variou consideravelmente com o passar dos anos, porque a instituição fundamentalmente foi um veículo de execução e formulação de políticas governamentais para solver os problemas que se apresentavam mais prementes, não importando sua base teórica ou seu horizonte de tempo (curto ou longo prazo). Um dos personagens mais importantes na história da instituição, o embaixador Roberto Campos<sup>1</sup> dá um depoimento em 1982 sobre a criação da instituição que apoia esse entendimento:

Sem Grande Teorização: a principal preocupação era a determinação de prioridades, e aí o problema era dramaticamente simples: não havia necessidade de grande teorização. A primeira teorização do pensamento desenvolvimentista foi a correção dos pontos de estrangulamento da economia. E os pontos de estrangulamento eram energia, transporte e infraestrutura. (BNDES, 2012, p.22)

### **3.1.1 Criação e governo Getúlio**

O BNDES<sup>2</sup> foi fundado em 1952 por meio da aprovação da Lei 1628/52 pelo Congresso Nacional como resultado de uma série de esforços para o estabelecimento de uma parceria entre Brasil e Estados Unidos em anos anteriores. Segundo Tavares (2010), ainda nos anos quarenta, como parte das negociações que envolviam a entrada do Brasil na Segunda Guerra Mundial, ambos os países iniciaram tratativas de auxílio econômico americano, os chamados Acordos de Washington. Esse processo se desenvolveu por meio de várias missões diplomáticas. A primeira em 1941 chefiada por Alex Taub<sup>3</sup>. A segunda foi a Missão Cooke de 1942, que sugeriu dentre suas recomendações a criação de um banco de desenvolvimento (MARTINS, 1976, p.360 *apud* TAVARES, 2010). Após houve a Missão Abbink de 1948, que teve um caráter mais liberal nas suas proposições com

---

<sup>1</sup> O embaixador Roberto Campos trabalhou na criação do BNDES durante a CMEBEU. Integrou a primeira diretoria do banco e posteriormente foi Diretor-Superintendente, cargo administrativo mais importante, e Presidente no governo Juscelino Kubitschek.

<sup>2</sup> Como é sabido, seu nome na época era Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, BNDE, sem o "S" de social, adicionado posteriormente nos anos 1980. Nesse trabalho, optamos por tratar sempre a instituição pela sigla corrente BNDES.

<sup>3</sup> Conforme Malan *et al.* (1977, p. 27 *apud* TAVARES, 2010, p.14) o relatório dessa missão, composta por dez engenheiros mais o chefe Alex Taub, ficou sigilosa.

foco no combate a inflação. E por último, ocorreu a formação da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMEBEU), que resultou na criação do BNDES.

Instalada em julho de 1951 com funcionamento nos dois anos seguintes e a partir do relatório elaborado pela Missão Abbink, essa Comissão elencou um total de 41 projetos setoriais para obterem recursos numa soma de US\$ 391 milhões, sendo a infraestrutura a grande beneficiada (ferrovias e energia). Esses valores, posteriormente, acabaram não sendo repassados na integralidade pelo governo americano, que, diga-se, nunca chegou a se comprometer totalmente com o auxílio financeiro. Por outro lado, como produto direto da cooperação, houve a introdução de importantes técnicas de análise de projetos (TAVARES, 2010, p.19). A consequência prática da CMEBEU foi o lançamento do Plano de Reabilitação Econômica e Reparelhamento Industrial<sup>4</sup>: um conjunto de medidas estruturais, contemplando projetos de investimentos selecionados e formas para financiá-los. O Plano previa criação de um fundo – abastecido por novos impostos, empréstimos compulsórios e autorização de empréstimos externos – com o nome de Fundo de Reparelhamento Econômica (FRE). Dentre essas medidas está a lei 1.628, que criou o BNDES como o órgão gestor desse Fundo.

Basicamente, até o governo de Juscelino Kubitschek, a missão dada ao BNDES foi a de instrumentalizar aquilo que havia sido decidido na CMEBEU. Cabia a ele a elaboração, análise e financiamento dos projetos. Era ainda de sua responsabilidade a contrapartida em moeda local dos recursos captados externamente, por meio dos acordos de financiamento com o Banco Mundial e Eximbank<sup>5</sup>, o BNDES era o avalista dessas operações.

Nesse período os setores contemplados com financiamentos foram basicamente de infraestrutura, principalmente ferrovias e energia, os quais receberam cerca de 80% dos recursos entre 1952 a 1956. A tabela 1 discrimina por setores de atividade. A natureza do destino desses recursos naturalmente fez com que os valores acabassem sendo direcionados para o próprio público em geral. Segundo Najberg (1989) o setor privado não foi destino de nenhum investimento no ano de 1952 e até 1955 foi contemplado com 11%, 9,6% e 22,9% respectivamente dos montantes totais de cada ano. Quanto à alocação geográfica os valores ficaram

---

<sup>4</sup> Parte do Plano Lafer, programa econômico feito pelo Ministro da Fazenda Horácio Lafer no governo Vargas eleito em 1951.

<sup>5</sup> Agência de financiamento de exportações do Governo dos Estados Unidos.

brutalmente concentrados, cerca de 90% no eixo centro-sul, principalmente no triângulo Minas-Rio-São Paulo<sup>6</sup>.

**Tabela 1 - Investimentos realizados pelo BNDE, segundo os setores de atividade, 1952-1955**

Ano	Ferrovias		Outros meios		Energia Elétrica		Indústrias Básicas		Set. complemente. Atividade Agropecuária		Total
	Em Cr\$ milhões corrente	(%) por setor	Em Cr\$ milhões corrente	(%) por setor	Em Cr\$ milhões corrente	(%) por setor	Em Cr\$ milhões corrente	(%) por setor	Em Cr\$ milhões corrente	(%) por setor	
1952	63,5	100,0	-	-	-	-	-	-	-	-	63,5
1953	154,7	38,4	-	-	213,9	53,1	27,3	6,8	7,2	1,8	403,1
1954	613,5	55,6	113,2	10,3	192,9	17,5	143,9	13,0	40,6	3,7	1.104,1
1955	677,2	32,8	76,0	3,7	925,9	44,8	342,1	16,6	44,7	2,2	2.065,9
Total	1.508,9	41,5	189,2	5,2	1.332,7	36,6	513,3	14,1	92,5	2,5	3.636,6

Fonte: adaptado com base nos dados de Araújo (2007 apud TAVARES, 2010, p. 34).

Para se financiar o BNDES teve algumas dificuldades nesses anos. O *funding* interno, advindo do governo federal, sofreu vários bloqueios. A principal fonte seria um adicional de 15% no imposto de renda sobre os rendimentos acima de CR\$ 10 mil, o qual era sistematicamente retido pelo Tesouro Nacional e, ainda, sofria uma queda de valor pela inflação. Assim, ao longo do governo Getúlio, foram criados vários fundos com recursos vinculados a taxas e impostos. No *front* externo, mudanças na política americana – eleição de um presidente republicano, Dwight Eisenhower – e na política interna – uma guinada nacionalista do governo, evidenciada pela criação da Petrobrás – dificultaram o repasse para todos os projetos pensados na CMEBEU.

O BNDES ainda teve um papel que vale ser destacado: a formação de técnicos capacitados e treinados em modernas técnicas de análise para compor uma burocracia estatal. Chama a atenção tal fato, pois mesmo autores tão diversos do pensamento econômico brasileiro, como Maria da Conceição Tavares e Roberto Campos, ressaltam essa contribuição positiva da formação do banco de desenvolvimento (TAVARES, 2010, p. 39).

### **3.1.2 Governo Juscelino e Plano de Metas**

A grande marca do governo Kubitschek foi, sem dúvida nenhuma, seu programa de governo, notoriamente conhecido como Plano de Metas, e o BNDES teve papel fundamental em todo o seu processo de elaboração e execução. O

<sup>6</sup> Exposição sobre o Programa de Reparelhamento Econômico, BNDE, 1962. Dados elaborados por Araújo (2007).

Presidente Kubitschek criou, sobre o designo de Conselho do Desenvolvimento, uma administração paralela à burocracia então existente para tocar seu projeto de governo, subordinada diretamente à Presidência da República. Como conselheiros desse órgão estavam Lucas Lopes e Roberto Campos, respectivamente Presidente e Superintendente-Diretor do BNDES. Lucas ainda acumulava a função de secretária do Conselho.

Sobre a participação decisiva do BNDES no Plano de Metas, é consenso entre a bibliografia pesquisada que o banco teve lugar de destaque não só como financiador, mas principalmente como “cérebro” por de trás do Plano e também, por isso mesmo, sofreu uma profunda transformação nesse período. Roberto Campos afirma categoricamente que: “Toda a formulação do Programa de Metas foi feita no BNDES” (BNDES, 2012, p.31). Cabria pontuar assim a participação do BNDES:

[...] o banco se converteu no principal mecanismo estatal para coordenar e executar a política econômica, centrada fundamentalmente na industrialização substitutiva através da planificação estatal, mediante a implementação do mencionado Programa de Metas,[...] (CABRIA, 2012, p.151, tradução nossa)

E Maria da Conceição Tavares descreve a mudança profunda e a importância do banco naquele momento:

Sem dúvida, foram cruciais para o crescimento e o desenvolvimento da capacidade de coordenação, elaboração e execução de projetos setoriais do BNDE as atribuições decorrentes da execução do Plano de Metas. Nesse sentido, é possível afirmar que Banco e Plano estão estreitamente relacionados. (TAVARES, 2010, p. 51).

Ainda acerca da relevância do BNDES, pode-se verificá-la por meio do aumento consistente de recursos colocados à disposição do banco: no primeiro ano somaram Cr\$ 3.558 milhões, no último Cr\$ 32.762 milhões (TAVARES, 2010). As taxas de variação real dão uma ideia mais forte desse crescimento: 34% (1956), 200% (1957), 8% (1958), 23% (1959) e -3% (1960).

No que tange aos recursos alocados, o BNDES destinou 80% dos seus recursos ao Plano, sendo seu principal agente financiador. Num primeiro momento, a infraestrutura continuou a ser o principal alvo de alocação de recursos do banco, porém com mais recursos sendo direcionados à energia elétrica – repasses do Fundo Federal de Eletrificação, do qual o banco era gestor –, e menos para

ferrovias. Apenas nos dois últimos anos houve uma relevância maior do segmento de indústrias básicas, notadamente as siderurgia e metalurgia.

**Tabela 2 - Investimentos realizados pelo BNDE, segundo os setores de atividade, 1956-1950**

Ano	Ferrovias	Outros meios de transporte	Energia Elétrica	Indústrias Básicas	Set. complement. Atividade Agropecuária	Total (Cr\$ Milhões)
1956	60,4	1,8	20,4	14,7	2,7	3.087,2
1957	55,5	0,5	25,8	14,6	4,1	7.655,9
1958	27,2	0,9	48,1	19,5	4,3	6.650,2
1959	22,2	0,2	43,1	32,6	1,8	3.929,1
1960	19,8	0,4	38,0	40,8	1,0	14.283,7
Total	30,2	0,5	37,8	29,0	2,4	45.606,1

Fonte: Tavares (2010), p. 70.

Quanto à distribuição espacial dos financiamentos, estes continuaram brutalmente concentrados na Região Sudeste com 77% do total. E segunda região mais contemplada foi a Região Sul com 13%. As duas regiões tradicionalmente mais desenvolvidas receberam assim 90% dos recursos (TAVARES, 2010).

### 3.1.3 Governos Jânio e Jango

O período que vai de 1961 até o início do Regime Militar em 1964 é sabidamente uma era de muita instabilidade política, econômica e social. Eleito com um discurso fortemente oposicionista, o governo de Jânio Quadros assumiu uma situação complicada, tendo que administrar uma economia com violentos desequilíbrios internos e externos. Situação que perpassou o pequeno interstício de seu governo, cerca de oito meses, e toda administração que se seguiu – o governo João Goulart, tanto no regime parlamentarista quanto no regime presidencialista.

André Vilella resume bem, na nossa opinião, o panorama da gestão desses dois presidentes: “ambos sucumbiram à mencionada dificuldade de formar coalizões anti-inflacionárias. Para piorar, tiveram de enfrentar uma herança macroeconômica muito pior da que recebera JK ao assumir a Presidência”. (GIAMBIAGI; VILLELA, 2005, p. 65)

Do ponto de visto do BNDES, dois fatos têm de ser mencionados: o primeiro foi a criação da Eletrobrás<sup>7</sup>, o que implicou a transferência de muitas responsabilidades sobre investimentos no setor e recursos vinculados – dentre eles

<sup>7</sup> Legalmente no governo Jânio Quadros, em abril de 1961, e operacionalmente já sob João Goulart, em julho de 1962.

o Fundo Federal de Eletrificação – para essa nova estatal; o segundo fato é o Plano Trienal, plano econômico proposto por João Goulart para os anos de 1963-1965, que dava muita importância à expansão da produção siderúrgica do país e foi precisamente esse segmento que recebeu o maior volume de financiamentos do banco. Esses dois fatos marcaram uma mudança estrutural do BNDES, de uma instituição financiadora de grandes obras de infraestrutura para um banco voltado para o segmento industrial. A tabela 3 demonstra explicitamente essa alteração.

**Tabela 3 - BNDES: Distribuição % das operações em moeda nacional aprovadas, segundo as atividades beneficiadas**

Ano	Serviços Públicos			Indústria			Outras Atividades
	Transportes e comunicações	Energia Elétrica	Subtotal	Siderurgia	Diversos	Subtotal	
1961	0,9	60,9	<b>61,8</b>	21,5	13,7	<b>35,2</b>	3,0
1962	-	23,	<b>23,3</b>	61,4	11,1	<b>72,5</b>	4,2
1963	1,4	4,8	<b>6,2</b>	80,9	11,0	<b>92,0</b>	1,8
1964	-	20,4	<b>20,4</b>	71,6	7,3	<b>78,9</b>	0,7

Fonte: Tavares (2010).

O período também marca uma perda de importância do BNDES no centro de decisões do governo em contraste forte com momento anterior, em que compunha o núcleo que elaborou e gerenciou o Plano de Metas. Segundo Tavares et. El (2010) e Cabria (2012) o papel do BNDES ficou delimitado à função de financiador de projetos e de finalizar o que já estava em curso desde o governo Juscelino Kubistchek.

### **3.1.4 Governo Castelo Branco e PAEG**

Um golpe civil-militar forçou a saída do Presidente João Goulart. Após uma eleição indireta, o Marechal Humberto Castelo Branco é eleito presidente da república em abril de 1964, com um mandato até março de 1967.

O primeiro governo do Regime Militar conduziu a um profundo processo de mudanças institucionais. A dupla empossada na área econômica, Otávio Gouveia de Bulhões no Ministério da Fazenda e Roberto Campos no Ministério do Planejamento, elaborou um plano econômico que contemplava medidas de

estabilização ortodoxas e de reformas estruturais nos campos monetário, cambial e tributário, o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG). Várias instituições e arranjos surgiram do PAEG: o Banco Central, a correção monetária, o fim da estabilidade empregatícia na iniciativa privada, o FGTS, o Banco Nacional da Habitação e uma reforma tributária que criou impostos que perduram até hoje como IPI, ICMS e ISS.

No setor financeiro houve uma grande reorganização, que implicou uma segmentação do sistema à maneira americana – bancos comerciais deveriam cuidar de créditos de curto prazo e bancos de investimento de operações de longo prazo via mercado de capitais. Apesar de a intenção inicial ser abrir espaço para a iniciativa privada atuar no sistema financeiro – no que o Plano acabou sendo malsucedido, pelo menos no crédito de longo prazo<sup>8</sup> –, houve a criação de uma série de fundos que aportaram recursos no caixa do BNDES e, assim, sustentaram seu crescimento no primeiro governo do Regime (Tavares, 2010).

Foram criados o Funar (financiamento para aumento de produtividade na agroindústria), Funtec (financiamento ao desenvolvimento científico), Fupeme (financiamento a pequenas e médias empresas), Finep (financiamento para estudos e projetos) e o mais importante deles o Finame (financiamento para aquisição de máquinas). Esse último posteriormente acabou transformando-se em uma empresa sob controle do BNDES e em funcionamento até hoje, constituindo-se num dos maiores instrumentos de crédito do banco.

O BNDES, com essa nova configuração de *funding*, viu sua carteira de crédito sofrer uma segunda grande transformação. Se na primeira metade da década a indústria passou a ser a grande financiada, o restante da década viu a iniciativa privada<sup>9</sup> ultrapassar o setor público como principal tomador de recursos do BNDES. A virada ocorreu em 1968 (NAJBERG, 1997, p. 9).

Ainda merece registro, o fato de que a historiografia assevera que o BNDES continuou sem ter um papel de protagonista na formulação de política econômica em geral. (CURRALERO, 1998, TAVARES, 2010 e CABRIA 2012).

---

<sup>8</sup> Tavares (2010, p, 132) explica que a introdução de cláusulas de correção monetária teve essa intenção de estímulo ao crédito e a poupança de médio e longo prazo, no entanto os bancos tiveram receio do uso em crédito de longa maturação porque a aplicação dos recursos não seria indexada o que aumentaria muito o risco das operações.

<sup>9</sup> Com destaque para indústria de transformação em geral, exceto siderurgia, que era majoritariamente estatal e perdeu participação relativa (TAVARES, 2010, p. 127)

### **3.1.5 O Milagre Econômico (1968-73)**

Essa subseção aglutinará dois governos, Costa e Silva e Médici, pois sob o ponto de vista histórico eles compreendem aquilo que ficou conhecido na historiografia como “Milagre Econômico Brasileiro”<sup>10</sup>. Artur da Costa e Silva é eleito em outubro de 1966 e toma posse em 15 de março de 1967; contudo, um derrame cerebral interrompe seu mandato no fim de agosto de 1969. O Vice-Presidente da República, Pedro Aleixo (um civil) é impedido de tomar posse, e uma junta militar indica Emílio Garrastazu Médici para Presidência, com um mandato a partir de outubro de 1969 até março de 1974.

Além de dois presidentes esse intervalo temporal teve dois planos econômicos, o Plano Econômico de Desenvolvimento (PED), período 1968-70, e o Primeiro Plano Nacional de Desenvolvimento (I PND), 1972-74. Tavares (2010) assinala que o primeiro dos planos, o PED, destinava uma papel de protagonista ao BNDES e, como consequência disso, a sua capacidade de concessão de crédito foi incrementada significativamente, tendo registrado quatro anos ininterruptos (fato inédito) de expansão real; já no momento imediatamente posterior, durante o I PND, ocorreu um retrocesso, nos anos de 71 e 72 houve queda real nos recursos mobilizados pelo BNDES. Acontecimento para ao qual não encontramos uma explicação mais precisa. Sobre isso Tavares apenas especula “As prováveis razões desses acontecimentos gravitam na órbita da política”. (TAVARES, 2010, p. 148)

Esse período marcou uma diversificação grande na atuação do BNDES: setores diferentes ganharam relevo nos financiamentos; linhas de crédito não destinadas à constituição de ativos fixos surgiram; e o banco começou a fazer operações ativas com títulos mobiliários.

A diversificação setorial se mostra na análise das operações aprovadas. O BNDES, que já tinha sido o banco da infraestrutura e depois passou a ser o da siderurgia (setor majoritariamente estatal), voltou-se para o segmento privado. Em 1968 a indústria de transformação (exceto siderurgia) recebeu 28% dos financiamentos aprovados; em 1973 esse percentual se elevou para 53%, de longo o maior quinhão, sem contar o FINAME (TAVARES 2010). A razão dessa

---

<sup>10</sup> Podemos dizer que o elemento-símbolo dessa era (presente nos dois governos, do início ao fim) é, com certeza, o então Ministro da Fazenda Antônio Delfim Neto.

diversificação não está bem clara, Curralero (1998) atribui essa diversificação a falta de uma política industrial mais assertiva, o que parece ter certo respaldo, pois segundo Tavares (2010) esse interstício não foi marcado por um processo de substituição de importações significativo, sendo caracterizado pela expansão do parque já existente. Como adendo nosso, notamos que o crescimento do financiamento para o segmento de transporte entre os anos de 1968 a 1970 para após voltar a perder importância<sup>11</sup> e a criação de uma linha de capital de giro (Fungiro), que não é típica de uma instituição de fomento, podem corroborar essa ideia de falta de diretriz mais sólida do período.

Por outro lado, tanto o PED quanto o PND chamavam a atenção para a necessidade de agregação de tecnologia, otimização administrativa e aumento de produtividade. Nesse sentido foi criado o Fundo de Modernização e Reorganização Industrial (FMRI) e foi reformulado e ampliado o Funtec (TAVARES, 2010). Em 1973 o somatória das aprovações dos dois fundos chegava a 12% do total aprovado pelo BNDES, ainda que represente um valor aparentemente pequeno, tinha significância para um tipo de financiamento novo.

Outra marca desses anos é a entrada do BNDES no mercado de capitais, por meio de operações de *underwriting* como forma de estimular esse mercado a participar do financiamento de longo prazo. Essas operações ganhariam bastante importância nos anos seguintes.

### **3.1.6 O Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento**

Em 1974 há a troca de governo no âmbito do Regime Militar, assumindo a Presidência o General Ernesto Geisel para um mandato até março de 1979.

À semelhança do governo JK e seu Plano de Metas, governo Geisel ficou muito marcado pelo seu plano econômico, o Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND). O mundo enfrentava as consequências do “Choque do Petróleo de 1973”, e a maior parte dos países realizava um ajuste recessivo. Entretanto a ideia do novo governo era oposta: acelerar o crescimento com um novo processo de substituição de importações, focando principalmente em bens de capital e bens intermediários.

---

<sup>11</sup> Em 1968 21% dos financiamentos foram para o segmento de transportes – estradas vicinais, portos e ferrovias –; em 1971 esse percentual tinha declinado para 7%.

Para Cabria (2012) esse período marcou a volta da importância do BNDES como agência elaboradora de políticas públicas. O então Ministro do Planejamento, João Paulo dos Reis Veloso, e o Presidente do BNDES, Marcos Vianna, possuíam uma estreita relação, tendo inclusive o último sido secretário do primeiro (BNDES, 2012, p. 65). Vianna (1982 *apud* CABRIA, 2012, p. 185) assinala ainda que o banco de desenvolvimento praticamente substituiu o IPEA como o principal órgão de auxílio ao planejamento estatal.

Para a consecução do Plano, o BNDES sofreu uma reformulação<sup>12</sup>. Dentre as mudanças mais relevantes está a incorporação de 40% do PIS/PASEP como sua fonte permanente de recursos. Contando ainda com reservas monetárias destacadas pelo Tesouro, o BNDES viu sua capacidade de mobilização de recursos subir substancialmente a uma taxa de crescimento real de 21% ao ano (TAVARES, 2010).

Consoante com as metas do II PND, O Plano de Ação do banco para o quinquênio 1974-79 definiu como prioridades o setor de insumos básicos e o setor de equipamentos básicos. Os dois somados abocanharam no mínimo 60% dos valores disponibilizados pelo BNDES no período e de maneira crescente, chegando a 86% em 1978 (TAVARES, 2010).

Outra importante novidade foi a criação de subsidiárias para fazer investimento em capital próprio. Surgiram a Mecânica Brasileira S.A. (Embramec), a Insumos Básicos S.A. (Fibase) e a Investimentos Brasileiros S.A. (Ibrasa). Essa estratégia fora traçada dentro da visão do II PND de que o capital privado nacional era o elo fraco do tripé composto por ele mais os capitais estatal e estrangeiro. Assim era necessário fortalecê-lo com injeções de capital. O BNDES nas empresas investidas não assumiria participações majoritárias, não teria direito a voto e a intenção era repassar a participação para o público, via mercado de capitais, quando da maturação do projeto, contribuindo também para o crescimento do mercado de título e valores mobiliários.

Apesar de em 1974 ter sido criado o Programa de Operações Conjuntas (POC) com o intuito de fornecer crédito para pequenas e médias empresas por meio de agentes repassadores – como Badesul vale dizer, que foi criado no ano seguinte

---

<sup>12</sup> Essas mudanças envolveram ainda uma reestruturação administrativa total feita com base na assessoria da Booz Allen Hamilton e também a alteração da personalidade jurídica do BNDES de autarquia para empresas pública. (BNDES, 2012)

–, a marca da época foi na direção contrária: grandes projetos e grandes operações (CABRIA 2012, p. 195). Os recursos aprovados na sublinha do Finame direcionada para PME caíram consistentemente nesse período, saindo de 17% do total em 1974 para 3,9% em 1978 (TAVARES, 2010), ao mesmo tempo em que aumentou enormemente a relevância do Finame no total de operações do BNDES, subindo de 16% para 73% de tudo aprovado.

Marcos Vianna em depoimento sobre essa fase expõe claramente esse entendimento da priorização em grandes projetos e da conseqüente necessidade de robustecer o capital privado nacional:

Seria necessário implantar ou empreender rapidamente, em dois, três anos, pelo menos cinquenta grandes projetos de investimentos acima de US\$ 75 milhões, sendo que alguns atingiam US\$ 600 milhões. A dimensão dessa atividade [de aporte de recursos na empresa nacional] dentro do Banco provocaria um salto de tal natureza que teria que haver outra estrutura. [...] Porque projetos desse porte, sem que houvesse algum mecanismo desse tipo, só poderiam ser realizados por empresa estrangeira ou por empresa estatal. Como se preferia não reduzir a participação relativa da empresa privada nacional no processo econômico geral, cumpria fazer alguma coisa. (VIANNA, 2009 *apud* TAVARES, 2010, p. 170).

### **3.1.7 Último Governo Militar**

Da mesma forma que o governo anterior, a gestão do presidente General João Batista Figueiredo (março de 1979 a março de 1985) se inicia sob um novo choque de preços do petróleo. Desde o Governo Geisel o Ministério do Planejamento tinha ganhado relevância sobre o da Fazenda e assim prosseguiu a correlação de forças no novo gabinete. O Ministro do Planejamento primeiramente escolhido foi Mario Henrique Simonsen, que busca inicialmente produzir um ajuste na economia para enfrentar o cenário adverso, contudo a impopularidade dessa proposta dentro e fora do governo leva a sua renúncia seis meses depois. O substituto foi Delfim Neto.

A economia nacional começa um longo ciclo de crise devido a desajustes externos e internos. A elevação do preço dos combustíveis, a forte elevação dos juros americanos, com pico em 1981, e a moratória mexicana em 1982 condicionam um cenário de profunda crise no Balanço de Pagamentos e de disparada da inflação. Segundo Tavares (2010), a estratégia de Delfim foi a de evitar a todo custo um calote da dívida, mas num primeiro momento sem abdicar do crescimento. No

entanto, com andamento do quadro internacional (elevação de juros e calote do México), impôs-se a realidade econômica ao governo. Os três anos seguintes foram marcados por dois de recessão e um de estagnação.

Nesse contexto o BNDES procurou se enquadrar, ou seja, ainda que tenha seguido alguma diretriz governamental ele também reagiu ao que estava acontecendo com seus clientes.

Seu *funding* diminuiu consideravelmente como era de esperar nesse quadro recessivo. Os repasses do PIS/Pasep, que tinham se convertido em substancial fonte de recursos, e as captações externas – num contexto de aperto de liquidez via taxa de juros mundial – caíram fortemente entre 1979-82. Ambos mostram queda em três anos desse quadriênio (TAVARES, 2010).

Do outro lado, a aplicação dos recursos, a sua demanda viu-se contraída pela queda do investimento do seu principal alvo, a indústria de transformação. As aprovações para o setor produtor de bens de capital dá bem essa medida: caíram de 59% do total nos anos de 1976-78 para irrelevantes 3% entre 1979-82 (TAVARES, 2010, p. 188). E as aprovações da Finame, também outrora líder, da mesma forma perderam representatividade no geral: representavam num pico 78% das aprovações em 1978, mas em 1982, somente 35% (TAVARES, 2010, p. 191).

Assim, atuação do BNDES voltou-se para medidas de curto prazo. A conjuntura adversa impôs uma necessidade premente de renegociação de passivos com clientes em carteira para preservação do parque industrial constituído, numa política ficou conhecida vulgarmente como “hospital de empresas” (CABRIA, 2012, p.228), mas também para salvar seu próprio balanço. Em relação a essa política o Superintendente do Departamento de Planejamento na época comenta: *“políticas que procuravam proteger a indústria 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, p. 6 *apud* CURRALERO, 1998, p. 55). Nesses anos o BNDES acabou assumindo o controle de várias companhias, seja por inadimplência de crédito seja por injeções de capital feitas pelo seu braço de participações (CURRALERO, 1998, p. 61).

Esse papel não se restringiu ao setor privado; as estatais também sofreram uma grave crise financeira<sup>13</sup> e da mesma forma necessitaram da política de saneamento financeiro do BNDES. O pico desse tipo de crédito foi no ano de 1983 em que atingiu 30% do total de recursos liberados pelo banco, sendo que 56% deste montante foi direcionado para empresas controladas pelo Estado. A média desse interstício ficou em 25% (CURRALERO, 1998, p. 60).

A fim de contribuir para o esforço de política macroeconômica para geração de superávits externos, o BNDES passou a direcionar esforços para apoiar setores com capacidade de exportação como a agricultura, que ganhou destaque no período. Foi criada uma linha de financiamento chamada Proex<sup>14</sup>. Em 1980 as estatísticas divulgadas pelo banco passam a segregar o setor agropecuário, até então agrupado dentro de demais setores. Embora seja impossível comparar com o passado, Tavares (2010) julga que esse destaque é uma prova do ganho de importância dessa atividade com fins de auxiliar no esforço externo, tendo em vista que o setor primário é historicamente uma atividade exportadora.

No âmbito estrutural duas mudanças importantes ocorreram em 1982. A fusão das três empresas de participações, que haviam sido criadas há poucos anos, para formar um braço único de atuação em capital, BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), que opera até hoje. A segunda alteração foi sem dúvida a mais marcante, o BNDES institucionalmente incorporou um fim social ao seu rol de missões. A marca foi a adição do “S” ao nome de até então, BNDE. Foi criado um fundo específico, FINSOCIAL, que arrecadaria recursos de uma contribuição de 0,5% da receita bruta das empresas. Os projetos visavam às áreas de “caráter assistencial em alimentação, habitação popular, saúde, educação, justiça e amparo ao pequeno agricultor”.<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> No período anterior as estatais tinham aumentando sua alavancagem com recursos externos, dessa forma também sofreram sobremaneira com os juros internacionais e a desvalorização cambial.

<sup>14</sup> Após outras alterações de nome nos anos posteriores o Proex se transformou na atual linha Exim de financiamento.

<sup>15</sup> Artigo 1º do Decreto-Lei 1.940, de 25 de maio de 1982.

### **3.1.8 Primeiro Governo Civil (1985-1989)**

Em 1985 o Regime Militar termina com a eleição indireta do primeiro civil para a Presidência da República. Tancredo Neves é eleito, contudo falece antes de tomar posse. José Sarney, Vice-Presidente eleito, toma posse para cumprir mandato. Nesse interstício, vale mencionar, seria feita uma nova constituição.

Em fevereiro de 1986 é lançado um novo Plano Econômico destinando a acabar com a inflação, o Plano Cruzado. Conquanto tenha tido sucesso nos seus primeiros meses, posteriormente os preços voltaram a disparar, numa escalada superior ao momento anterior. Ainda em 1986 é decretada moratória da dívida externa. A seguir se vê um sequência de tentativas malsucedidas de estabilização. São lançados pela ordem cronológica mais três planos até o fim desse governo: Plano Cruzado II, Plano Bresser e Plano Verão. A inflação prossegue rumo à hiperinflação, chegando a 51% no mês de dezembro de 1989.

Dois processos distintos marcam a atuação do BNDES nesses anos: o tradicional processo de concessão de financiamentos e uma tentativa de, na nossa visão, se reinventar e se adaptar a nova realidade brasileira e mundial.

Contraditoriamente ao momento vivido pelo país, os recursos à disposição do banco cresceram nesse ciclo, 50% frente aos primeiros cinco anos dessa década. As principais fontes foram a geração interna (retorno dos financiamentos, ressarcimentos do Tesouro por subsídios) e a recursos do Fundo da Marinha Mercante – que havia sido transferido para gestão do BNDES em 1984. Naturalmente os repasses do PIS/Pasep declinaram em virtude da conjuntura econômica adversa (CURRALERO, 1998, p. 67).

Segundo Curralero (1998) dois movimentos caracterizam as liberações de recursos: uma reviravolta em direção ao setor privado e a indústria de transformação de base exportadora. O afastamento do setor público se deu por duas causas: uma em parte relacionada com processo de reorganização interno (a ser comentado a seguir) e o outro fruto de um normativo do Banco Central<sup>16</sup>, que proibiu novas liberações do Sistema BNDES para estatais.

---

<sup>16</sup> Curralero (1998) menciona a Resolução 1469 do Banco Central como um dos fatores para a queda das operações com o setor público.

**Tabela 4 - Desembolsos segundo o tomador**

Ano	Público	Privado
1986	47%	53%
1987	35%	65%
1988	32%	68%
1989	19%	81%

Fonte: Currello, 1998, p.71

Já o retorno no sentido da indústria de transformação, para o autor, tem a ver com a necessidade de gerar superávits comerciais – as principais beneficiárias eram indústrias com elevado coeficiente de exportação – e ao fato de justamente essas indústrias é que tinha necessidade de expansão da produção, já que o mercado interno continuava em crise. Outra característica notada é uma leve desconcentração na aplicação dos recursos. Currello (2008) assevera ainda que essa configuração revela a crise do modelo econômico, que ocasionou uma crise de identidade do próprio banco, fazendo com que ele simplesmente respondesse a demandas localizadas.

Precisamente esse é o processo de reinvenção mencionado anteriormente. O BNDES tinha acumulado o controle de várias empresas e acabou gastando seus recursos humanos e financeiros<sup>17</sup> nesses controladas. O processo de salvamento de estatais da primeira metade da década também causou problemas, pois estas ficaram inadimplentes. A situação chegou a tal ponto que o banco em 1987 não tinha dinheiro para pagar a folha de funcionários, sendo salvo por venda de uma empresa controlada (FORTES, 2002 *apud* BNDES, 2012, p. 95). Essa situação conjugada com a do país desencadeou um processo de revisão interno do BNDES.

Do ponto de vista interno, como já dito, o banco se afastou do setor público na concessão de financiamentos. Também iniciou um processo pioneiro de privatizações das empresas que tinha acumulado sob seu controle ao longo da década. Essa iniciativa foi bastante importante para a atuação que o banco teria na década seguinte. Foram privatizadas treze companhias entre 1977/89, atingindo a soma de U\$\$ 556 milhões (BNDES, 1992). E, ainda, já no fim da década foi criada uma área de crédito, responsável por avaliar o risco das operações. Até aquele

<sup>17</sup> Segundo Cabria (2012), nessa época o BNDES chegou a ter 50% do seu orçamento comprometido com despesas de empresas controladas, ademais possuía muito dos seus funcionários exercendo papéis de direção nessas firmas.

momento, as prioridades setoriais em consonância com os Planos Econômicos ditavam a concessão de crédito.

Do ponto de vista externo o BNDES reviu alguns entendimentos sobre a economia brasileira. Assim, o Planejamento para o ciclo 1988-90 contemplava o conceito de Integração Competitiva. Basicamente projetava como encarar o processo de globalização: “A indústria brasileira já tinha uma capacidade competitiva, não precisava de tanta proteção. O Brasil precisava se abrir para o caminho mundial” (MOURÃO, 2002 *apud* BNDES, 2012, p. 93). Esse conceito balizou todo o planejamento do banco nas décadas seguintes.

### **3.1.9 Governos Collor e Itamar (1990-94)**

Esta subseção abordará os dois governos referidos no título, a grande marca dessa época é a carestia em nível de hiperinflação. Fernando Collor tomou posse em março de 1990, sendo afastado pelo Congresso Nacional em 29 de setembro de 1992. Itamar Franco toma posse provisoriamente em outubro e definitivamente em dezembro para completar o mandato até o fim de 1994.

O governo Collor ficou marcado pela sua tentativa fracassada de controle inflacionário e pela recessão e estagnação do PIB entre 1990-92, apenas nos dois anos seguintes houve crescimento econômico, já sob administração de Itamar Franco. Também marcou todo o período uma série de reformas que viriam a transformar a economia brasileira nos anos seguintes: privatizações, reforma do setor público e maior abertura comercial.

Essa mudança radical da estrutura do Estado brasileiro e do processo de desenvolvimento perseguido obviamente teve reflexos no BNDES, que em parte já havia antecipado esse processo no período anterior, mas que também demandou outras adaptações como as novas regulações do sistema financeiro nacional e internacional (CABRIA, 2012, p. 206).

Contrariamente ao momento de retração, em termos gerais, do papel do setor público na vida econômica do país, esse ciclo representou para o BNDES uma volta a um lugar de destaque na formulação de políticas públicas e um reforço de sua importância, dado que possuía um histórico bem sucedido de privatizações da sua própria carteira (BNDESPAR) e tinha formulada uma estratégia para abertura

comercial, sintetizada na tese Integração Competitiva, já mencionada (CABRIA, 2012, p.204).

O banco teve função central na articulação do Plano Nacional de Desestatização<sup>18</sup> e foi colocado como seu gestor e executor pelo governo em abril de 1990. Durante a administração Collor foram privatizadas 16 empresas, arrecadando um total US\$ 3,9 bilhões; na gestão de Itamar Franco mais 17 companhias foram a leilão, somando US\$ 4,7 bilhões em vendas (CABRIA, 2012, p. 212), principalmente dos setores de siderurgia, petroquímica, fertilizantes. Vale dizer que praticamente toda participação estatal no setor de siderurgia foi liquidada. Emblemáticas do período foram as privatizações de grandes companhias como CSN, USIMINAS e Embraer.

Do ponto de vista da atividade de crédito, o BNDES viu sua capacidade de empréstimos e seus desembolsos caírem nesses anos<sup>19</sup>, uma natural causa da crise econômica em que vivia o país. Apenas o ano de 1994 apresentou crescimento, apontando para uma forte recuperação no restante da década. Segue dados na tabela 7.

---

<sup>18</sup> Segundo depoimento de Fátima Regina Farah o Plano foi gestado no gabinete Nildemar Secches, Diretor-Superintendente da BNDESPAR (BNDES, 2012, p. 100).

<sup>19</sup> Segundo Currello (1998, p. 92) entre os anos de 1990-93 os recursos mobilizados caíram 10% e os desembolsos 15%.

**Tabela 5 - Sistema BNDES: Desembolsos 1986-1997**

Ano	R\$ Milhões constantes de 1997	Índice 1980=100
1986	9.385	102,2
1987	10.184	111,1
1988	8.600	93,7
1989	5.256	57,3
1990	4.160	45,3
1991	4.630	50,4
1992	4.984	54,3
1993	4.460	48,6
1994	6.685	72,8
1995	8.510	92,7
1996	10.443	113,8
1997	17.804	194,9

Fonte: adaptado de Além (2008)

A iniciativa privada permaneceu sendo a maior receptora de créditos, por volta de 85% (CURRALERO, 1998, p. 97). A distribuição setorial praticamente não se alterou no comparativo das médias dos períodos 1986-89 e 1990-93, com a indústria de transformação recebendo 59% do total, sendo a única grande alteração o fortíssimo crescimento dos recursos para o setor agropecuário de 2% para 11% (CURRALERO, 1998, p. 99).

### **3.1.10 Governos FHC (1995-2002)**

O Plano Real lançado ainda na gestão de Itamar Franco obteve sucesso na estabilização dos preços, o que levou a vitória na eleição de 1994 de Fernando Henrique Cardoso (FHC), Ministro da Fazenda no estágio inicial do Plano Real, e que obteve a sua reeleição em 1998. Esse ciclo apresentou uma radical alteração nas bases da economia brasileira.

O governo FHC aprofundou sobremaneira as mudanças já em curso desde o início da década no modelo econômico brasileiro, com um viés pró-mercado. A agenda de privatizações avançou para os setores de utilidades públicas (energia,

rodovia, telecomunicações...). Atividades econômicas foram liberalizadas como a exploração de petróleo e o mercado de aviação civil. Realizaram-se reformas de natureza estrutural como as derivadas do PROES<sup>20</sup> e PROER<sup>21</sup> no sistema financeiro e a Lei de Responsabilidade Fiscal no setor público. Como pano de fundo desse processo de mudanças está uma batalha<sup>22</sup> para se consolidar a estabilidade econômica. Boa parte dos recursos arrecadados nas privatizações e concessões foram utilizados para fazer frente à dívida pública, bastante pressionada pelos juros altos estabelecidos pela política monetária para conter os preços. A abertura comercial foi reforçada no período também com o intuito de ajudar a conter a inflação, especialmente, no primeiro mandato de FHC, no qual o câmbio manteve-se bastante sobrevalorizado, ocasionando constantes déficits na balança comercial. Outra característica desses anos foi a série de crises pelo mundo – crise mexicana de 1994, crise asiática de 1997, crise russa de 1998 e crise argentina de 2001 –, que afetaram o crescimento da economia brasileira e culminaram no fim de 1998 num processo de fuga de capitais, levando ao abandono do câmbio semifixo e a adoção do câmbio flutuante em fevereiro de 1999. Cabe mencionar ainda uma crise interna, a do setor elétrico em 2001, que provocou um racionamento de energia e uma queda da atividade econômica.

Para o BNDES esses definitivamente foram anos de expansão de muitas maneiras. O banco continuou coordenando o processo de venda de patrimônio público e de concessões, que se expandiu enormemente nesse interim, com a venda inclusive de empresas estaduais, que não constavam do Plano Nacional de Desestatização. Na gestão FHC as vendas alcançaram a soma de US\$ 78 bilhões, entre valores arrecadados e dívidas transferidas (CABRIA, 2012, p. 217). Emblemática foram as vendas da Companhia Vale do Rio Doce (a maior estatal de produção de bens depois da Petrobrás), de todo o sistema Telebrás e de grande parte dos bancos comerciais estaduais.

---

<sup>20</sup> Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária refinanciou dívidas mobiliárias estaduais, com a condição de privatização ou venda de bancos estaduais.

<sup>21</sup> Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional tinha por finalidade recuperar instituições financeiras com problemas de liquidez e que poderiam causar crises no sistema financeiro nacional.

<sup>22</sup> Fabio Giambiagi em referência aos desafios que se impuseram nesse momento, segundo semestre de 1994 e todo o primeiro mandato de FHC, dá a definição de “A Batalha da Estabilização” (GIAMBIAGI, 2005, p.167).

Além da participação no processo de privatização, o BNDES expandiu sua atuação tradicional, o crédito de longo prazo, não só no volume de recursos como também nos setores beneficiados. O total de recursos mobilizados pelo BNDES mais que quadruplicou, passando de R\$ 14 bilhões em 1995 para R\$ 64 bilhões em 2002 (POCHNIK; MACHADO, 2008). Com recursos disponíveis e uma demanda por empréstimos em alta<sup>23</sup>, a carteira de crédito naturalmente também cresceu, os desembolsos foram de R\$ 7 bilhões em 1995 e R\$ 37 bilhões em 2002 (LIMA, 2007). Destaque para o financiamento à exportação<sup>24</sup>, alinhado à nova estratégia de desenvolvimento nacional<sup>25</sup>, que detinha uma participação marginal no início desse ciclo e pulou para 33% no fim. Em sentido contrário, a indústria de transformação viu sua participação bolo de empréstimos cair, em favor dos setores terciário e agropecuário (LIMA, 2007).

Ainda que de maneira pequena, outro foco de diversificação foi voltar a atuar na área social e a entrar na indústria da cultura. O banco recriou uma área voltada para projetos sociais, criou um fundo (Fundo Social) com recursos próprios para esse fim e com ele criou programas para atender objetivos específicos: microcrédito, modernização da gestão de prefeituras, combate a extrema pobreza, saúde e educação. Na área cultural, após a Lei do Áudio Visual de 1993<sup>26</sup> e a retomada da produção de cinema no país, o banco criou um programa específico<sup>27</sup> e também realizou projeto com o Instituto do Patrimônio Histórico e Artístico e Cultural (Ipahn) (BNDES, 2012, p.136).

### **3.1.11 Governo Lula (2002-2010)**

Luiz Inácio Lula da Silva (Lula) toma posse em 2003. Sua eleição representou a chegada ao poder de um partido que historicamente havia feito oposição a todas as políticas desenvolvidas a partir dos anos 1990. Como FHC, Lula seria reeleito, fechando em 2010 um total de oito anos como Presidente da República.

---

<sup>23</sup> Desde o biênio 1993/94 a economia tinha voltada para a rota de crescimento, que continuou nos primeiros anos de mandato de FHC, resultado direto da estabilização e da massiva entrada de capitais externos.

<sup>24</sup> A linha Finamex passou a se chamar BNDES Exim em 1997.

<sup>25</sup> Uma dos alicerces da nova estratégia era a abertura comercial com integração à cadeia produtiva global.

<sup>26</sup> Ver Lei Ordinária nº 8.685 de 1983.

<sup>27</sup> O Programa de Incentivo ao Cinema apoiou mais de 140 produções no período (BNDES, 2012, p. 136).

No segundo semestre de 2002, o país vivia um crise de confiança externa, que tinha ocasionando uma fuga de capitais, devido principalmente as incertezas do processo eleitoral. A fim de debelar essa crise, o novo governo opta por uma política econômica conservadora, aumentando a taxa de juros e o superávit primário (BNDES, 2012, p. 151). No plano externo, o mundo começava a experimentar uma era de crescimento sem precedentes, puxada principalmente pela dinâmica da relação Estados Unidos-China, processo que transbordava para países emergentes, como o Brasil, por meio de uma elevação histórica do preço de *commodities* minerais e agrícolas. A conjugação das medidas austeras com um quadro externo favorável levou a um desempenho crescente da economia nacional nos anos vindouros: a inflação e as taxa de juros caírem; os saldos da balança comercial cresceram; a dívida pública em relação ao PIB diminuiu; o emprego se expandiu. Esse cenário apenas se modificou significativamente após a crise imobiliária americana em 2008. Fundamentalmente houve uma mudança na rota das contas do setor público, o governo brasileiro aumentou o gasto como reação à queda da atividade econômica mundial.

Para o BNDES o Governo Lula representou em parte a reversão do caminho trilhado até recentemente e, de outra parte, um prosseguimento de algumas diretrizes da gestão anterior. De maneira geral, abrir caminho para a iniciativa privada, reduzindo o papel do setor público, não era parte do projeto de governo. Essencialmente, o processo de privatizações foi estacando, conquanto ainda tenha ocorrido alienações menores durante a primeira gestão Lula. O banco voltou a ter uma atuação similar às suas primeiras décadas, executando políticas indústrias por meio da concessão de financiamentos e estruturação de programas de incentivo ao desenvolvimento de cadeias e setores específicos. Cabria (2012) destaca que além de voltar a atuar mais em linha com suas raízes o BNDES também voltou ao centro formulador de políticas públicas como PITCE e PDP<sup>28</sup>.

Quanto a prosseguir com algumas diretrizes do ciclo dos anos 1990, podemos dizer que o processo de diversificação na concessão de crédito pelo qual o banco havia passado continuou. O caso mais notório foi do produto Cartão BNDES, focado em micro e pequenas empresas e que tinha começado a ser desenvolvido no fim do

---

<sup>28</sup> O Autor destaca o papel central do banco na formulação da Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE) e a sua sucessora Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP) (CABRIA, 2012, p. 244).

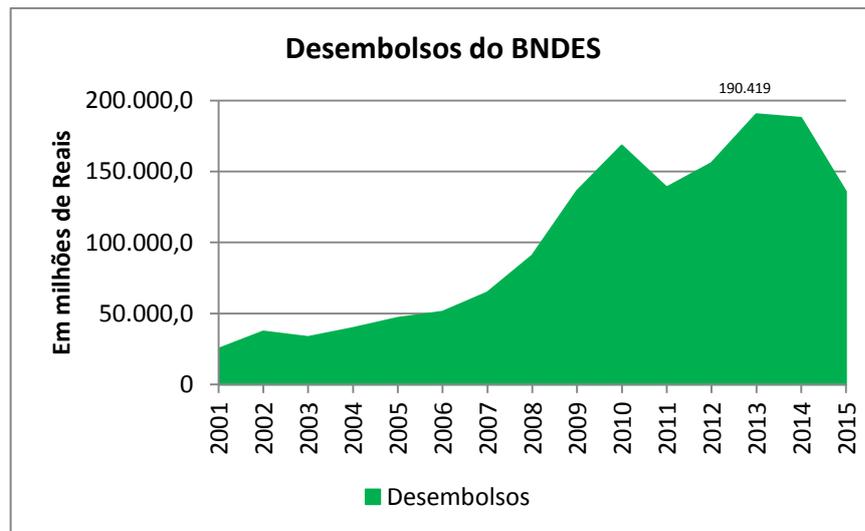
Governo FHC. Ele não só foi levado adiante como se tornou uma das marcas do banco nos anos seguintes. A área social, cultura e as exportações também foram mantidas como alvo preferencial.

Entretanto outras áreas ganharam importância. No início de 2007, a infraestrutura ganhou novo peso para o BNDES devido ao lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) com foco em investimentos serviços de utilidade pública. Em consonância com a PITCE e PDP, o fomento à inovação entrou na pauta também; foram criados programas setoriais como para indústria farmacêutica (Profarma) e para a de *software* (Prosoft) e o Fundo Criatec para capitalização de empresas de base tecnológica.

Como já se disse, um evento bastante marcante desses anos foi a crise econômica que eclodiu em 2008. Uma de suas consequências foi a alteração da postura fiscal do governo brasileiro, que para reagir à crise expandiu os gastos. E o BNDES foi o principal veículo pelo qual foi praticada a nova política anticíclica. Emblema dessa ação foi o lançamento do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que financiava com taxas reais extremamente baixas, até mesmo negativas, aquisições de máquinas, exportações de bens e investimentos em inovação. O *funding* para as operações do programa foram empréstimos feitos pelo Tesouro Nacional, com taxas de juros subsidiadas, ao BNDES. Os aportes foram massivos, no fim de 2009 o somatório já chegava a mais de R\$ 100 bilhões de reais (BNDES, 2009, p.10).

Como resultado de todas essas políticas, os desembolsos cresceram enormemente no período (gráfico 7). Subiram de R\$ 33 bilhões no ano inicial do governo Lula para R\$ 168 bilhões no final.

**Figura 7 – Evolução dos Desembolsos do BNDES (1995 a 2010)**



Fonte: elaboração própria com base nos dados do BNDES.

### 3.2 Histórico do Badesul

Como já se referiu anteriormente, o Badesul passou por radicais transformações durante suas iniciais décadas de existência – pode-se dizer que foi criado, extinto e recriado. Na prática a instituição teve três vidas distintas. A primeira como Banco de Desenvolvimento, criado em 1973 e inaugurado em 1975; a segunda como um departamento de crédito de longo prazo (Desin) dentro do Banrisul<sup>29</sup>, resultado da incorporação por este do Badesul em 1992; e, finalmente, a terceira como agência de fomento, com o nome fantasia de CaixaRS, fruto da segregação do departamento de longo prazo do Banrisul em 1997. O que une essas três experiências num único histórico corporativo – além do nome atual, igual ao acrônimo da primeira instituição – é seu corpo de funcionários, majoritariamente o mesmo em cada transição institucional.

Infelizmente, essas transformações tornam bem mais complicado contar sua história com base em documentos oficiais, pois muitos se perderam após a incorporação ao Banrisul e não há disponibilidade de dados e estatísticas das primeiras décadas. Praticamente o único trabalho historiográfico mais rico sobre o Badesul que se encontra foi o realizado por um dos seus funcionários, Aldino Bernardo Dick, em 2005, com o patrocínio da própria instituição, que conta a história

<sup>29</sup> Banco do Estado do Rio Grande do Sul, um banco estatal puramente comercial até então e que com a fusão foi transformado em Banco Múltiplo.

das três décadas dessa instituição. Um trabalho fortemente apoiado na própria vivência do autor.

Dessa forma, essa subseção será bem mais enxuta que a do BNDES. Será estruturada coerentemente em três partes: a primeira retratando a história do Badesul original; a segunda a do departamento de longo prazo do Barrisul; a terceira abordará o período da Agência de Fomento, CaixaRS, até o ano de 2010.

### **3.2.1 Badesul - Banco de Desenvolvimento (1975-1992)**

O Banco de Desenvolvimento do Rio Grande do Sul (Badesul) começou a funcionar em 1º de setembro de 1975; contudo, não é possível contar sua história sem antes fazer uma pequena digressão sobre a história de outro banco de desenvolvimento.

O Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE) foi formado pela iniciativa dos três estados da Região Sul em 1961 para atuar na concessão de crédito nesses estados. Porém, consta que logo após ter começado a operar (de fato em 1962) a sua atuação passou a sofrer contestações da parte do governo gaúcho. A raiz do problema estava num desequilíbrio na formação de seu capital social. A maior parte do aporte, que deveria ter sido integralizado paritariamente por seus sócios, acabou sendo feita pelo Rio Grande do Sul, o que implicava que parte dos recursos gaúchos estava sendo aplicada fora do estado, visto que as concessões de financiamento e a distribuição de lucros não obedeciam à proporção de capital efetivado (DICK, 2005, p.37). Já em 1964 o então Secretário da Fazenda externava sua insatisfação com a situação do banco<sup>30</sup>.

Em 1973 o governo articula a criação de uma nova entidade bancária e aponta esses problemas como justificativa. Menciona, ainda, dificuldades de natureza administrativa, ocasionadas pela impossibilidade de o banco executar as diretrizes de três programas de governo distintos<sup>31</sup>. A ideia era desmembrar o BRDE, transferindo os seus recursos (monetários e humanos) correspondentes ao governo gaúcho para a nova instituição financeira. Finalmente em 9 de outubro

---

<sup>30</sup> Em discussão na Assembleia Legislativa gaúcha, o Secretário Rui Cirne Lima contestou a atuação do banco e, inclusive, a forma jurídica de sua constituição (DICK, 2005, p. 39).

<sup>31</sup> Na solicitação de autorização para a instalação do novo banco enviada ao Banco Central, em ofícios encaminhados aos demais estados sulistas, e no projeto de lei remetido à Assembleia estadual fica clara essa insatisfação com a operação do BRDE (DICK, 2005, p.41).

desse ano, por meio da Lei nº 6.605, o governador Euclides Triches autoriza a criação do Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio Grande do Sul S.A. com previsão de integralização de recursos por meio da assumpção de ativos e passivos do BRDE no estado. Entretanto, dificuldades técnicas e disputas políticas com os outros estados impediram que a criação do Badesul tivesse ocorrido dessa maneira, gerando um impasse.

Um novo governo estadual tomou posse no ano de 1975 e resolveu levar adiante a operacionalização do Badesul mesmo sem a cisão do BRDE. Em 1º de setembro a nova casa bancária começou a funcionar de fato. O banco se credenciou como repassador de recursos do BNDES, FINAME, Caixa Econômica Federal, BNH, FINEP e EMBRATUR e do Banco Central, que à época disponibilizava diretamente recursos para o crédito rural.

A já referida dificuldade de obter informações quantitativas da época nos impede de fazer qualquer asserção mais embasada sobre quais foram as prioridades do banco nesses anos no que diz respeito à alocação de sua carteira de crédito. Não obstante, a atuação por meio de programas estruturados internamente foi um fato que, aparentemente, marcou esses anos de banco de desenvolvimento independente. A área de planejamento da instituição realizava estudos, fazia diagnósticos e propunha programas específicos, a fim de impulsionar determinada atividade econômica ou área geográfica do estado. Ações foram realizadas em áreas como a substituição de combustíveis derivados de petróleo, a indústria mecânica de precisão, a indústria coureiro-calçadista, o setor de informática, o setor de pedras preciosas e a biotecnologia. Dentre esses trabalhos, alguns não foram levados adiante em razão da análise feita e outros não evoluíram a concessão de financiamentos, limitavam-se a um esforço de articulação dos agentes.

O setor agropecuário foi particularmente beneficiado pelas ações do Badesul, pois foram realizados programas para integração da lavoura e pecuária, logo no primeiro ano da sua operação; para eletrificação rural, que resultou em 30 mil propriedades atendidas (Dick, 2005, p. 77); de maneira similar para implantação de telefonia em propriedades distantes; para expansão da agroindústria; e para o aumento da capacidade de armazenagem.

Merece destaque ainda um trabalho de relevo numa grande obra local, a implantação da Trensurb, empresa responsável pelo trem de superfície da região

metropolitana de Porto Alegre. O banco foi agente financeiro da obra, que contou com financiamento do Banco Mundial. Esse trabalho abriu as portas dessa instituição para o Badesul. Anos mais tarde, já no fim da década de 1980, o governo estadual procurou o Bird para obter recursos para um grande programa de melhoria da infraestrutura urbana. Foi criado então o Programa Integrado de Melhoria Social (PIMES) para o financiamento de prefeituras, visando melhorias em infraestrutura e em gestão pública. Um fundo próprio foi constituído e o Badesul foi selecionado como gestor. A sua execução atravessou toda década de 1990. Com os retornos dos recursos iniciais alocados, cerca de US\$ 80 milhões do Bird mais as contrapartidas estaduais e municipais, foi formado um fundo permanente para crédito ao setor público do estado, o qual permanece ativo até hoje. Segundo Dick (2005, p. 106), a experiência do PIMES foi classificada pelo Banco Mundial como uma das três melhores em nível mundial.

Por último, merece ser mencionado o Programa de Operações com Microempresa (PROMICRO). Lançado concomitantemente ao próprio lançamento do Badesul em 1975, tratava-se de uma iniciativa com fins de alcançar crédito para empresas com dificuldades de acesso a financiamentos. Também se criou um fundo para complementar garantia (FUNGAPEM), a fim de facilitar o acesso ao crédito. Consta que na avaliação feita dos resultados obtidos 34% das empresas beneficiadas informaram nunca ter trabalhado com um banco anteriormente (Dick, 2005, p. 85). Ainda que não se possa ter a real dimensão da representatividade dos recursos alocados ou mesmo do conceito de microempresa utilizado, parece-nos que essa foi uma iniciativa clara em direção à atuação em linha com a teoria econômica (ortodoxa).

### **3.2.2 Incorporação ao Banrisul (1992-2001)**

A crise econômica que o Brasil atravessava nos anos 1980 e início dos anos 1990 do século passado implicava também uma crise fiscal de todos os entes federativos e uma crise no sistema financeiro. Como resultado o país passou por vasto processo de reestruturação econômica, como já foi abordado na seção sobre o histórico do BNDES.

Uma das consequências desse processo foi a eliminação em geral do Estado da atividade econômica, incluindo da intermediação financeira. Em maio de 1992 o governo estadual propôs e aprovou, por meio da Lei nº 9.663, a incorporação do Badesul pelo Banrisul. Apesar de que os motivos reais para a opção de eliminação do Badesul – e não do BRDE, por exemplo, que estava sob intervenção federal – sejam objeto de controvérsia<sup>32</sup>, a decisão do Estado pode ser entendida dentro do contexto de reestruturação geral que o setor público brasileiro viveu durante toda aquela década.

Fato consumado legalmente, o Badesul transformou-se no Departamento de Crédito de Longo Prazo do Banrisul (conhecido como Desin), não sem contar com todas as presumíveis dificuldades e resistências próprias de processos de fusões e aquisições. Havia certa rivalidade na concessão de créditos de curto e longo prazo. A iniciativa na criação de programas continuou a existir dentro do Desin ainda que em menor número. Datam dessa época programas para melhoria da genética bovina, para pequenas empresas, para microempresas. E, também, foi dada continuidade ao PIMES que estava em pleno funcionamento.

A passagem pelo Banrisul traz alguns dados numéricos para ilustrar a história do Desin e do Badesul. A partir de 1994 o crédito de longo prazo passou a ganhar substancial importância dentro da carteira total do Banrisul. O crescimento foi constante até tornar-se majoritário em 1999. Nos anos seguintes houve queda em decorrência do novo processo de transformação que iria ocorrer: a separação do Departamento para a criação de uma nova entidade bancária.

---

<sup>32</sup> No Projeto de Lei falava-se na eliminação da sobreposição de funções entre Badesul e BRDE e também na opção em transformar o Banrisul em um banco múltiplo, somando a carteira comercial desse banco com a carteira de longo prazo do Badesul. Dick (2005) relata incongruências nas manifestações do governo da época e, também, especula que tal arranjo poderia ter sido resultado de um acordo com o Banco Central para levantar a intervenção no BRDE, que vivia sob um regime de administração especial imposto pelo BACEN desde 1989.

**Tabela 6 – Relação entre crédito de longo prazo e o crédito total do Banrisul**

Ano	Relação Crédito LP/Crédito Total
1994	23%
1995	39%
1996	45%
1997	46%
1998	42%
1999	51%
2000	41%
2001	39%

Fonte: Dick, 2005, p. 129, Balaços do Banrisul

### **3.2.3 Criação da Agência de Fomento (2002-2010)**

O processo de reestruturação do Estado brasileiro prosseguia e o governo estadual resolveu em 1997 unir seus dois bancos comerciais existentes, com o Banrisul absorvendo mais um banco, a Caixa Econômica Estadual. No mesmo ato, a Lei nº 10.959, em que extingue a antiga estatal, o executivo define a criação de outra entidade: a Caixa Estadual – Agência de Desenvolvimento<sup>33</sup>. Um novo tipo de agente financeiro da área de desenvolvimento. Consta que na referida lei, mais uma vez, o executivo gaúcho tenta separar o BRDE, transferindo a parte que lhe cabe para a nova estrutura. Como já havia ocorrido nos anos 1970, esse intento não logrou êxito.

Entre os anos de 1998 e 2001, ocorreu certo impasse na operacionalização da agência. Tratava-se de um novo tipo de agente financeiro, que ainda estava em processo de regulamentação pelo Banco Central. Na verdade o governo federal tinha dúvidas sobre a necessidade de se estabelecer de fato as agências de fomento. Segundo Freitas (2005, p. 22) elas tinha sido uma moeda de troca do governo central com os governos estaduais para viabilizar a privatização dos bancos locais. Mas os técnicos do Banco Central mantinham o receio de que os problemas de má administração que haviam ocorrido no passado voltassem a acontecer.

A dificuldade básica dizia respeito à definição das agências como organismos não financeiros, o que as impedia de usar o instituto da alienação fiduciária, usar

<sup>33</sup> Esse era nome legal definido pelo Banco Central na Circular nº2.218 de 24/4/1998, posteriormente o nome foi alterado para Agência de Fomento pela Resolução nº 2.574 de 17/12/1998.

cédulas industrial e comercial, cobrar encargos sobre empréstimos (FREITAS, 2005, p 22). Somente esses empecilhos obstruíam que qualquer operação de crédito fosse formalizada. Finalmente após pressão de vários estados, o Banco Central expediu a regulamentação que definitivamente possibilitou que as agências de fomento entrassem em operação, a Resolução nº 2.828 de março de 2001.

Cabe um esclarecimento: a diferença de um banco de desenvolvimento e uma agência de fomento é basicamente quanto ao leque de operações passivas que é facultado à agência. Um banco de desenvolvimento podia captar depósitos a prazo junto ao público. Uma agência pode unicamente captar recursos de fontes oficiais como BNDES, Banco Mundial, Finep, o que diminui significativamente o risco dessas instituições.

Superados os impedimentos regulamentares e com o nome de Caixa Econômica Estadual – Agência de Fomento/RS (o nome fantasia era CaixaRS), finalmente a nova instituição financeira foi operacionalizada com a transferência dos recursos humanos do Desin conjuntamente com a sua carteira de crédito de longo prazo, em 1º de maio de 2002.

No que tange a programas, nos primeiros anos a agência trabalhou com as cadeias de autopeças para alavancar os fornecedores gaúchos e a cadeia florestal em sintonia com grandes investimentos programados na época pela indústria de celulose no estado. Em relação à carteira de crédito, entre esse ano e 2010 o banco apresentou um desempenho crescente dos valores aplicados, acumulando cerca de 70%<sup>34</sup> de expansão no período, o destaque de crédito que era de R\$ 784 milhões em 2005 finalizou 2010 em R\$ 1,345 bilhão. Mas, sem dúvida, os primeiros anos foram marcados pela estruturação da empresa.

---

<sup>34</sup> Demonstrações contábeis CaixaRS, 2005 e 2010.

#### 4 ANÁLISE DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO BNDES E BADESUL

Nesse capítulo vamos apresentar a evolução dos dados das carteiras de crédito do BNDES e Badesul nós cinco anos. A seguir iremos confrontá-los com dados agregados para tentar extrair alguma conclusão acerca da atuação das instituições. O objetivo específico é identificar se o BNDES e o Badesul dirigem seus recursos para empresas mais sujeitas a racionamento de crédito, atuando dessa forma numa falha de mercado.

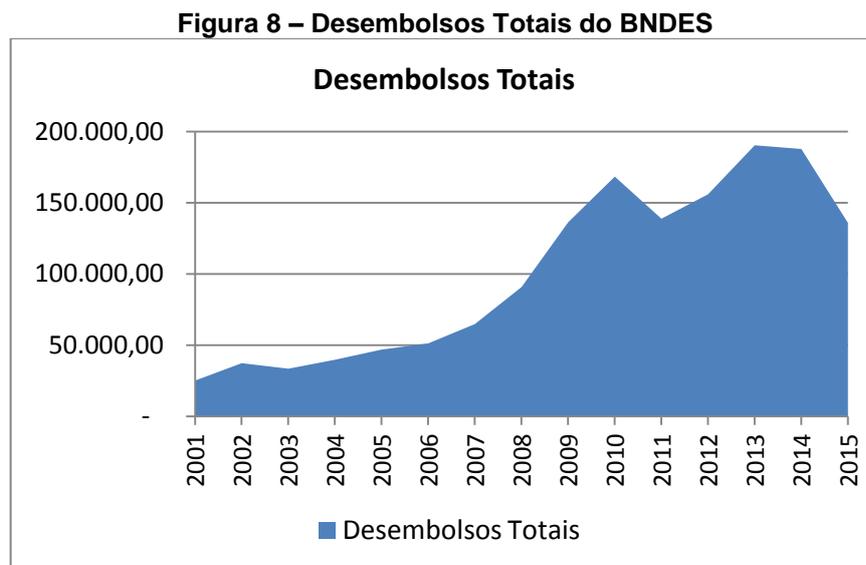
Como já foi explicitado no ponto 3.4, assumindo que haja algum racionamento de crédito, empresas maiores seriam naturalmente preferíveis em relação a empresas menores, de maneira que estas acabariam fora do mercado de crédito. Essa é a base da nossa primeira hipótese, que versa sobre a distribuição dos recursos entre empresas de diferentes portes. Na linha de pensamento da teoria ortodoxa, uma das faixas possíveis de atuação para instituições de desenvolvimento seria conceder crédito para firmas discriminadas pelo seu tamanho. Assim, vamos realizar uma comparação entre as carteiras de crédito do BNDES e do Badesul com o crédito total do sistema financeiro, segmentando por porte de empresa, a fim de verificar se as instituições de desenvolvimento possuem um perfil de concessão diferente do perfil do restante do mercado, atuando em acordo com a fundamentação teórica.

A segunda hipótese diz respeito à alocação geográfica das carteiras. Novamente, tendo por base as imperfeições do mercado de crédito derivadas da assimetria de informação, empresas localizadas fora de centros econômicos estão mais sujeitas a sofrer racionamento de crédito. Baseado nisso, pretende-se, mais uma vez, confrontar a alocação das carteiras do BNDES e Badesul com um dado agregado. Nesse caso, há uma distinção entre o trabalho que se fará para o BNDES e o do Badesul. Para o primeiro usa-se o agregado nacional de crédito disponibilizado pelo Banco Central. No segundo caso, utilizaremos uma *proxy*, o PIB das regiões definidas pelos Conselhos Regionais de Desenvolvimento (COREDE), pois não há uma discriminação por região do estado sobre o crédito total.

O capítulo está naturalmente subdividido em dois: a primeira parte dedicada ao BNDES e a segunda, ao Badesul.

## 4.1 BNDES

Após a Crise Financeira de 2008, o BNDES expandiu bastante seu volume de operações de crédito. Essa ação fez parte do arcabouço de política econômica do governo federal como medida, primeiro, voltada a reagir à crise de 2008 e posteriormente visando acelerar o crescimento econômico.



Fonte: elaboração própria com base nos dados do BNDES.

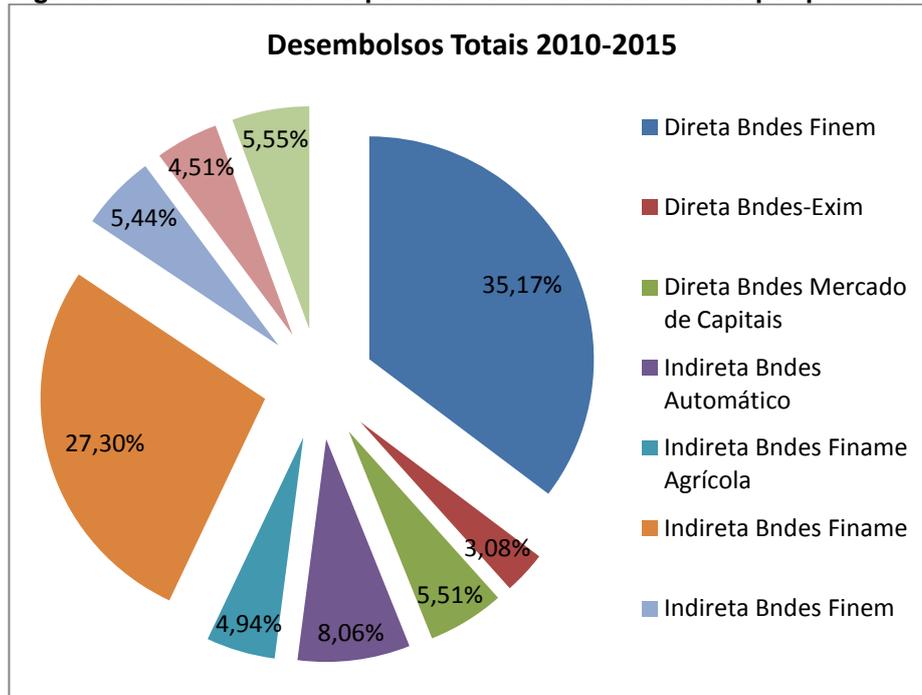
Essa expansão se deu por meio de aportes de recursos do Tesouro Nacional via colocação de títulos públicos no mercado e o repasse dos valores captados ao BNDES. Essa operação envolveu ainda um subsídio implícito aos tomadores finais via taxa de juros. O principal destino desses valores foi o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que financiava principalmente máquinas e equipamentos.

O BNDES opera por meio de produtos – linhas de financiamento ordinárias e sempre disponíveis – e programas – linhas voltadas para um fim específico com prazo de duração e dotação orçamentária definidos. Os financiamentos podem ocorrer direta e indiretamente conforme mencionado anteriormente.

Cada produto essencialmente mira um tipo de investimento específico. Os produtos mais representativos são os seguintes: FINAME e FINAME Agrícola, que financiam máquinas e equipamentos nacionais; BNDES Automático, para construção de instalações com valor limitado a R\$ 20 milhões e operado exclusivamente por agentes; como complemento existe o FINEM, para

financiamento acima de R\$ 20 milhões; BNDES Exim, para financiar a exportação de bens e serviços; Cartão BNDES, para financiar necessidades de investimento e giro de pequeno valor. Como mostra o gráfico abaixo o FINEM e o FINAME representam quase 70% das liberações.

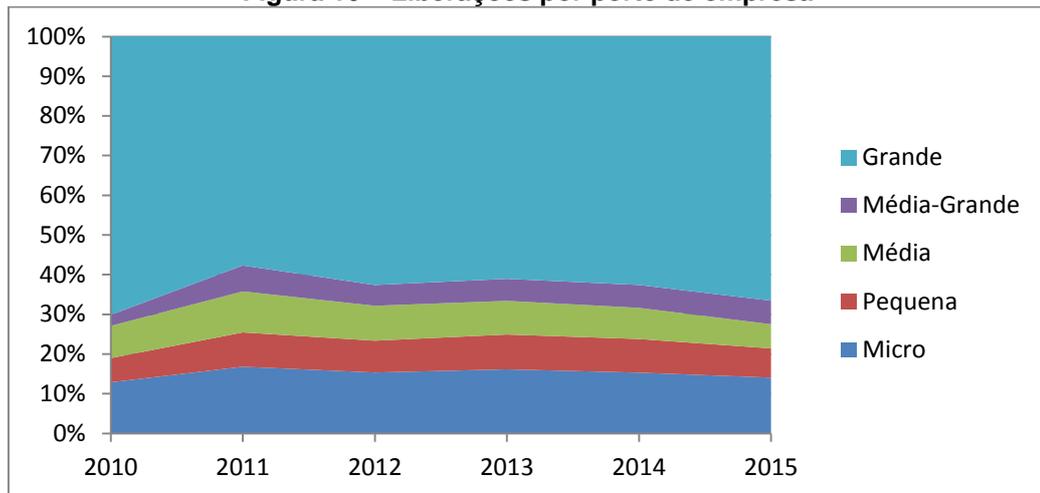
**Figura 9 – Desembolsos no período 2010-2015 acumulado por produto**



Fonte: elaboração própria com base em dados do BNDES.

Produtos e programas possuem geralmente sublinhas, que na maioria das vezes se diferenciam pelo porte das empresas solicitantes. A definição de portes do BNDES é feita pela receita bruta operacional da seguinte forma: microempresa, faturamento até R\$ 2,4 milhão; pequena empresa, faturamento até R\$ 16 milhões; média empresa, faturamento até R\$ 90 milhões; média-grande empresa, faturamento até R\$ 300 milhões; grande empresa, faturamento superior a R\$ 300 milhões. O fato de o principal veículo de liberação de recursos ser o FINEM já diz muito sobre o padrão da carteira do BNDES. Por ter um piso de financiamento de R\$ 20 milhões e pelos padrões de análise de risco do BNDES, o FINEM fica praticamente restrito a grandes empresas. De fato a alocação dos recursos esta concentrada em grandes grupos como a Figura 10 demonstra

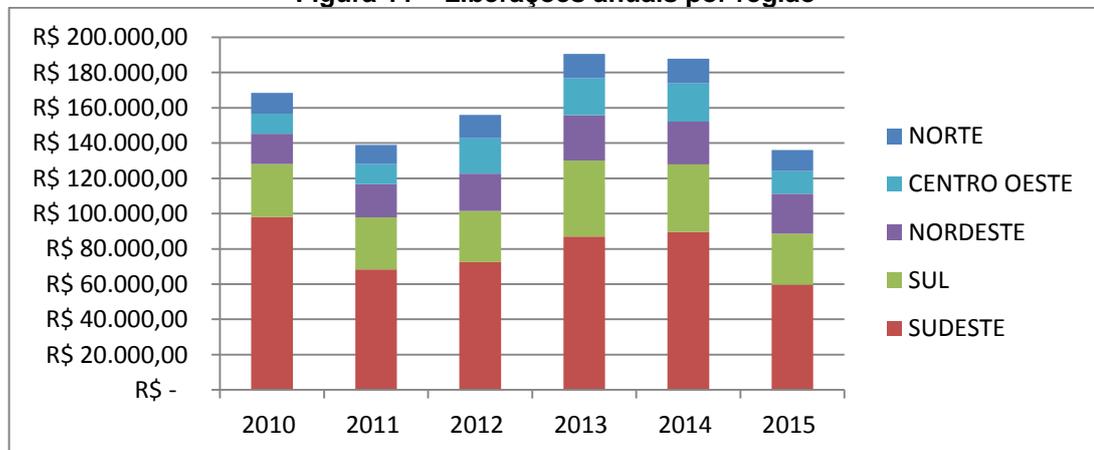
**Figura 10 – Liberações por porte de empresa**



Fonte: elaboração própria com base em dados do BNDES.

No que tange ao destino geográfico dos recursos, entre as macrorregiões brasileiras, os estados do centro-sul receberam a maior dos recursos. De 2010 a 2015 o Sudeste ficou com de 51,5% do total liberado; o sul com 19,7%; a Região Nordeste, com 12,4%; o Centro-Oeste, com 9,5% e a Região Norte ficou com 6,8%.

**Figura 11 – Liberações anuais por região**



Fonte: elaboração própria com base em dados do BNDES.

A proposta é fazer uma análise comparativa desses dados com dados agregados para verificar se o BNDES consegue desconcentrar e descentralizar o crédito, ou seja, conceder empréstimos a agentes que recebem sistematicamente menos recursos do sistema bancário em geral.

A primeira hipótese diz respeito ao porte das empresas. Vamos comparar os recursos concedidos pelo BNDES com mercado total de crédito. O BNDES não

disponibiliza números dos saldos, apenas das liberações anuais por porte. O Banco central, por sua vez, tem somente os saldos discriminados por porte. Tem-se um dado de fluxo (BNDES) e outro de estoque (Banco Central). Para contornar esse problema e tendo em vista que a composição da carteira reflete o acumulado de liberações anuais ponderado pelo prazo médio das operações, constroem-se dois indicadores: um baseado na média das liberações dos últimos cinco anos; outro baseado numa média de dez anos. Tipicamente um financiamento do BNDES tem uma duração que varia entre esses dois prazos. Assim com segurança pode-se supor que a realidade atual da composição da sua carteira está entre os valores calculados nesses dois indicadores. Uma segunda dificuldade é a forma diferente de classificação do porte utilizada pelas duas instituições. A tabela 7 explicita as diferenças:

**Tabela 7 – Classificação por porte segundo critério do BNDES e do Banco Central**

	Micro	Pequeno	Médio	Médio-Grande	Grande
<b>BNDES</b>	< R\$ 2,4 mi	< R\$ 16 mi	< R\$ 90 mi	< R\$ 300 mi	> R\$ 300 mi
<b>Banco Central</b>	< R\$ 360 mil	< R\$ 3,6 mi	< R\$ 300 mi	–	> R\$ 300 mi

Fonte: elaboração própria com base em dados do BNDES e Banco Central.

Por isso, agrupa-se os dados de Micro, Pequenas e Médias empresas num conjunto único, MPME, ficando apenas com dois grupos: MPME, empresas com faturamento até R\$ 300 milhões; e Grandes empresas, com faturamento acima dessa faixa. Os dados do mercado total não incluem os recursos liberados pelas instituições de desenvolvimento (bancos de desenvolvimento, agências de fomento, cooperativas de crédito), pois a ideia é justamente a verificar a efetividade desse sistema versus o restante do mercado. A série de dados do Banco Central discriminada por porte está disponível, infelizmente, apenas nos anos de 2014 e 2015, assim calculamos uma média dos dois anos. Seguem os dados na tabela 8:

**Tabela 8 – distribuição dos recursos por porte (mercado e BNDES)**

Ano	BNDES Média 5 anos	BNDES Média 10 anos	Mercado Média 2014-2015
MPME (<R\$ 300 mi)	37,9%	35,1%	58,7%
GRANDE (>R\$ 300 mi)	62,1%	67,5%	41,3%

Fonte: elaboração própria com base nos dados do BNDES e Banco Central.

Como se pode ver, a divisão dos recursos do BNDES entre as empresas apresentou um padrão praticamente oposto ao do restante do mercado de crédito, com um peso para as maiores firmas. Por esse critério não se enxerga uma evidência mais robusta de que a atuação da instituição contribua com a desconcentração do crédito (em favor das menores) em termos de porte de empresas.

A segunda hipótese versa sobre a distribuição geoeconômica dos recursos do BNDES, se tendem para centros econômicos ou não. Para fazer essa análise serão utilizados os dados discriminados pelas regiões do país: Norte, Nordeste, Sudeste, Centro-Oeste e Sul. Notoriamente a Região Sudeste é o grande centro econômico do país: possui as três maiores regiões metropolitanas (São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte), os dois principais centros financeiros (São Paulo e Rio de Janeiro), e é sede das maiores empresas nacionais e multinacionais. Por sua vez, a Região Sul é historicamente a segunda em participação no PIB do país, contando com a quarta maior região metropolitana (Porto Alegre), com uma atividade empresarial forte, com indicadores de renda per capita altos e estando relativamente próxima do grande mercado financeiro nacional, a cidade de São Paulo. Assim, far-se-á a comparação entre as liberações do BNDES com o total do crédito do sistema financeiro e com PIB regional.

Mais uma vez constroem-se indicadores para representar a carteira do BNDES com base em médias de cinco e dez anos dos desembolsos. Os dados do mercado de crédito são de dezembro de 2015 e estão totalmente agregados. Não se obteve a série discriminada por tipo de instituição financeira, para se poder excluir as instituições de fomento. Seguem os dados na tabela 9:

**Tabela 9 – Distribuição do Crédito por Região**

	Norte	Nordeste	Centro Oeste	Sudeste	Sul
BNDES média 5 anos	7,9%	13,9%	10,7%	46,6%	20,9%
BNDES média 10 anos	7,2%	12,4%	9,7%	51,2%	19,5%
PIB (2013)	5,5%	13,6%	9,1%	55,3%	16,5%
Total de Crédito (2015)	2,9%	10,4%	8,7%	62,6%	15,5%

Fonte: elaboração própria com base nos dados do BNDES (2016), Banco Central do Brasil (2016) e IBGE (2016).

Há um nítido processo de descentralização do crédito em relação à região Sudeste. Pela média de 5 anos de créditos concedidos pelo BNDES, verificamos que essa região ficou com uma fatia 46%, percentual 16 pontos menor frente ao total de crédito concedido pelo sistema bancário e 11% menor defrontado com a média de 10 anos de liberações do BNDES. Comparando-se com o PIB, todas as outras regiões recebem mais recursos proporcionalmente do BNDES do que sua participação no crédito total e no PIB.

Usando a média de 5 anos como referência para ilustrar o raciocínio, vê-se que Nordeste e Centro-oeste obtiveram um ganho mais modesto, conseguiram uma fatia somada 5 pontos percentuais maior em financiamentos do BNDES. As duas variações mais substanciais foram as seguintes: na Região Norte, que recebe um volume bem superior (mais do que o dobro) de recursos do BNDES do que do restante do mercado e também na comparação com sua participação no PIB do país; e na Região Sul, que tomou 20,9% de crédito no BNDES, 5 pontos percentuais a mais do que tomou no restante do sistema bancário e, da mesma forma, superior a seu peso no produto nacional.

No que concerne à Região Norte, constata-se potencialmente a fonte dessa variação. Nesse íterim estiveram em execução grandes obras hidroelétricas na região (as Usinas Santo Antônio e Jirau no Rio Madeira em Rondônia e a Usina Hidroelétrica de Belo Monte no Pará), todas contando com financiamentos do BNDES. Estima-se que esses investimentos receberam, até 2015, quase R\$ 40 bilhões<sup>1</sup> de um total de R\$ 75 bilhões alocados na região pelo banco, ou seja, obtiveram mais de 50% dos recursos destinados. Dessa forma, as estatísticas da região ficam em parte distorcidas porque o crédito não está sendo concedido, de fato, a cadeia produtiva local.

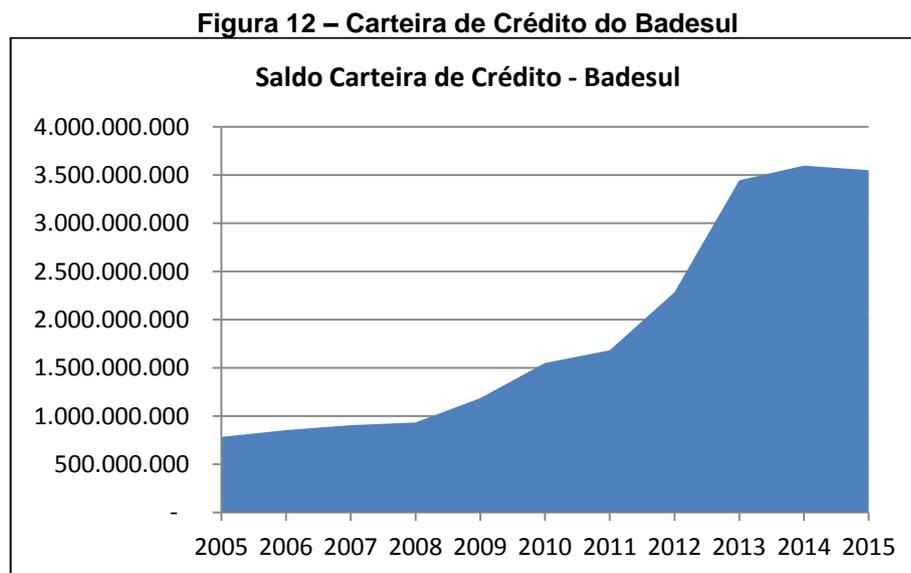
Assim, tendo em vista os fatores condicionantes na Região Norte e que a Região Sul se constitui no segundo centro econômico do país, cabe uma ressalva a esse aparente movimento de descentralização do crédito por parte do BNDES. Olhando-se para a métrica que se utilizou, o processo foi mais marginal do que aparente no primeiro momento.

---

<sup>1</sup> Estimativa baseada nas demonstrações contábeis públicas do Consórcio Norte Energia S.A., responsável por Belo Monte, do Consórcio Santo Antônio Energia S.A. responsável pela usina de mesmo nome, e por notícias do próprio BNDES a respeito do financiamento aprovado para a Usina Hidrelétrica Jirau em 2009.

## 4.2 Badesul

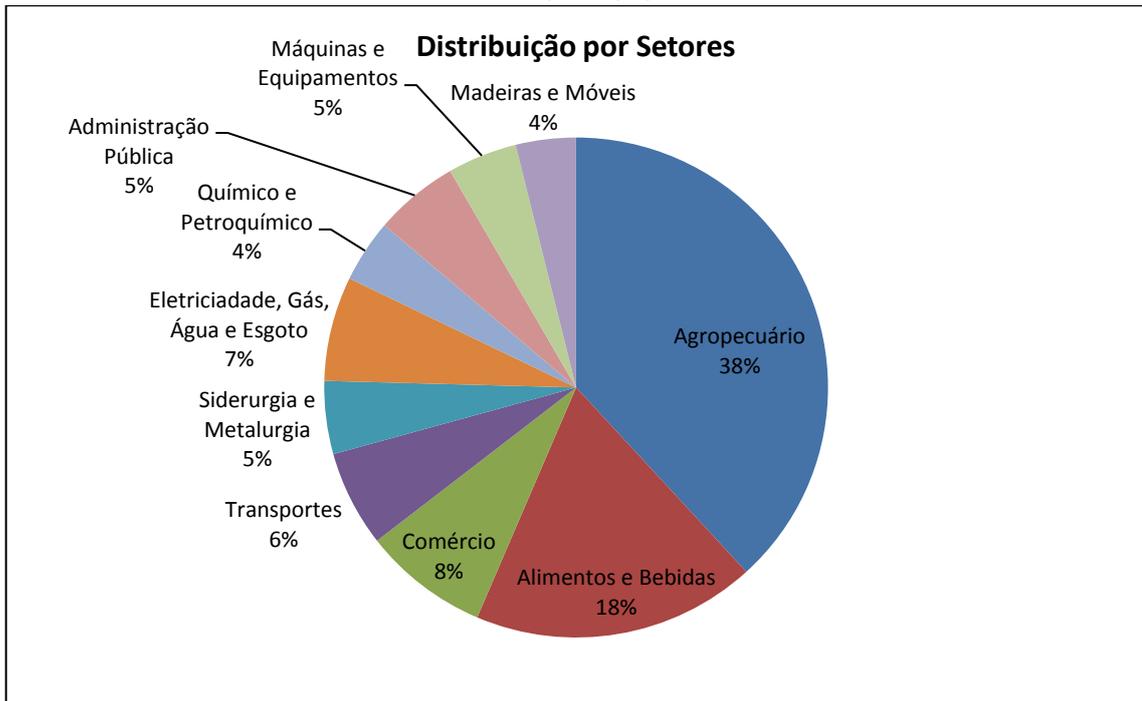
Assim como o BNDES o Badesul também viu suas operações crescerem no último quinquênio terminado em 2015. A carteira de crédito atingiu um pico em 2014 (R\$ 3.599 milhões) com um pequeno decréscimo no ano seguinte. Ao longo dos últimos dez anos, o saldo das operações do Badesul apresentou um contínuo crescimento. A Figura 12 demonstra essa evolução. Pode-se destacar quatro períodos distintos: o primeiro de 2005 até 2008 com uma evolução mais lenta, acumulando um crescimento de 19%; o segundo de 2008 a 2011 com uma aceleração da expansão; o terceiro, biênio 2012-2013, com um crescimento exponencial de mais de 100% acumulado – a carteira passou de R\$ 1,6 bilhão para R\$ 3,4 bilhões –; e os últimos dois anos apresentaram uma estabilização do montante.



Fonte: elaboração própria com base nos dados do Badesul.

Entre 2010 e 2015, o crédito do Badesul esteve bem concentrado em setores tradicionais da economia, com um destaque muito grande para a agropecuária e alimentos e bebidas. A Figura 13 demonstra a distribuição da carteira por atividade econômico baseado numa média dos saldos da carteira para o intervalo 2011-2015.

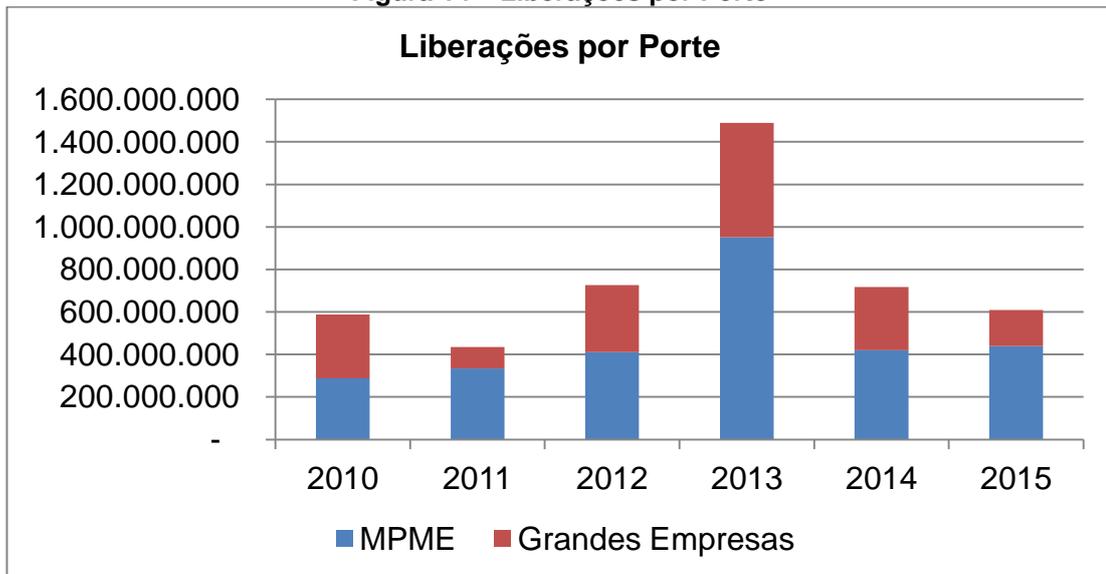
**Figura 13 – Distribuição setorial da média da carteira de crédito do Badesul no período 2011-2015.**



Fonte: elaboração própria com base nos dados do Badesul.

Essa concentração na atividade de primária já dá uma indicação forte sobre o perfil da carteira de crédito do Badesul. A atividade primária por sua natureza é descentralizada e há raríssimas grandes empresas, com faturamentos de centenas de milhões, dedicadas a esta atividade. A Figura 14 mostra, de maneira similar ao realizado anteriormente, as liberações, separando-as em dois grupos: grupo MPME, que agrega empresas com faturamento até R\$ 300 milhões e grupo Grandes empresas, com faturamento superior a esse limite.

Figura 14 – Liberações por Porte



Fonte: elaboração própria com base nos dados do Badesul.

Seguindo a mesma lógica estabelecida na análise do BNDES, dado que se possuem apenas os dados de liberações do Badesul, constroem-se duas médias para servirem de *proxy* da carteira de crédito da agência: uma média de cinco e outra de dez anos dos desembolsos realizados com *funding* do BNDES. Os dados do mercado representam a carteira do sistema bancário, excluindo os agentes do sistema de desenvolvimento<sup>2</sup>. Seguem os dados no Tabela 10.

Tabela 10 – distribuição da carteira por porte do Badesul e do Mercado de Crédito Total

Ano	Badesul Média 5 anos	Badesul Média 10 anos	Mercado Média 2014-2015
MPME (<R\$ 300 mi)	<b>64,3%</b>	<b>59,8%</b>	58,7%
GRANDE (>R\$ 300 mi)	<b>35,7%</b>	<b>40,2%</b>	41,3%

Fonte: elaboração própria com base nos dados do Badesul e Banco Central.

De forma bastante diferente ao BNDES, o Badesul possui um padrão de alocação de recursos bem mais parecido com o do mercado. De fato, os dados mostram que ele disponibiliza mais recursos para MPME do que o restante do mercado de crédito, ainda que a diferença seja marginal.

<sup>2</sup> Os dados agregam as estatísticas das instituições classificadas como B1 e B2 pelo Banco Central encontrados na seção IF. DATA. O total de crédito exclui os valores não categorizados por porte como "Total não individualizado Pessoa Jurídica" e "Total Exterior Pessoa Jurídica".

Sobre a distribuição geográfica dos recursos, tendo em vista que não há estatísticas do Banco Central sobre sua alocação, far-se-á uma comparação com o produto interno bruto de cada Conselho Regional de Desenvolvimento, são 28 no total.

**Tabela 11 – Distribuição do Crédito e do PIB segundo COREDE**

COREDES	Participação no PIB	LIBERAÇÕES DO BADESUL				
		2011	2012	2013	2014	2015
<b>Metropolitano Delta do Jacui</b>	<b>28,31%</b>	8,35%	12,93%	16,64%	20,46%	9,15%
<b>Vale do Rio dos Sinos</b>	<b>13,10%</b>	4,16%	5,50%	5,37%	4,18%	4,06%
<b>Serra</b>	<b>12,13%</b>	5,45%	12,04%	6,30%	5,22%	6,01%
<b>Sul</b>	<b>5,39%</b>	4,93%	4,78%	3,20%	2,36%	4,50%
<b>Vale do Rio Pardo</b>	<b>3,86%</b>	5,62%	3,18%	3,03%	3,12%	2,60%
<b>Produção</b>	<b>3,45%</b>	3,97%	11,58%	4,78%	3,87%	1,37%
<b>Fronteira Oeste</b>	<b>3,01%</b>	7,35%	5,80%	5,30%	6,15%	8,70%
<b>Vale do Taquari</b>	<b>3,01%</b>	8,53%	2,49%	4,44%	6,15%	2,70%
<b>Central</b>	<b>2,78%</b>	3,97%	2,28%	3,01%	2,14%	3,42%
<b>Norte</b>	<b>2,31%</b>	3,90%	2,78%	2,10%	3,28%	5,10%
<b>Litoral</b>	<b>1,94%</b>	1,28%	0,52%	0,52%	0,39%	0,27%
<b>Fronteira Noreste</b>	<b>1,88%</b>	2,30%	2,81%	0,74%	1,86%	1,87%
<b>Alto Jacui</b>	<b>1,86%</b>	9,58%	3,76%	6,02%	4,80%	3,85%
<b>Missões</b>	<b>1,75%</b>	2,42%	2,49%	5,58%	5,76%	9,83%
<b>Nordeste Colonial</b>	<b>1,70%</b>	2,45%	1,32%	4,17%	7,63%	4,74%
<b>Paranhana - Encosta da Serra</b>	<b>1,65%</b>	0,23%	0,26%	0,51%	0,10%	1,02%
<b>Vale do Caí</b>	<b>1,62%</b>	0,83%	6,67%	5,58%	2,16%	7,05%
<b>Centro Sul</b>	<b>1,54%</b>	1,76%	4,70%	2,04%	4,19%	1,36%
<b>Campanha</b>	<b>1,27%</b>	2,51%	0,46%	0,77%	1,42%	1,51%
<b>Nordeste</b>	<b>1,05%</b>	8,77%	2,77%	4,43%	2,74%	3,36%
<b>Rio da Várzea</b>	<b>0,96%</b>	2,65%	0,98%	2,35%	3,71%	3,37%
<b>Campos de Cima da Serra</b>	<b>0,92%</b>	3,12%	1,39%	2,37%	0,67%	2,24%
<b>Celeiro</b>	<b>0,86%</b>	1,54%	0,36%	1,23%	1,24%	1,42%
<b>Médio Alto Uruguai</b>	<b>0,86%</b>	0,95%	0,84%	0,68%	1,19%	1,52%
<b>Jacui Centro</b>	<b>0,84%</b>	0,29%	1,66%	2,98%	1,12%	0,83%
<b>Hortensias</b>	<b>0,67%</b>	1,64%	2,23%	3,10%	2,62%	5,22%
<b>Alto da Serra do Botucaraí</b>	<b>0,64%</b>	0,74%	2,21%	1,71%	0,79%	0,99%
<b>Vale do Jaguarí</b>	<b>0,62%</b>	0,71%	1,23%	1,05%	0,70%	1,97%

Fonte: elaboração própria com base nos dados do Badesul (2016)<sup>3</sup> e FEE (2016).

Novamente, ao contrário do padrão encontrado no BNDES, o Badesul aparentemente concede mais recursos para centros econômicos menores. As três

<sup>3</sup> Dados colhidos por meio de relatórios gerenciais internos obtidos diretamente da instituição.

principais regiões produtivas do estado (Metropolitana e Delta do Jacuí, Vale do Rio dos Sinos e Serra), que geram 53% do PIB, sistematicamente receberam uma menor quantidade de financiamentos do Badesul, em relação ao total de sua carteira, do que sua representatividade para o produto interno bruto estadual. Em parte essa descentralização pode ser creditada a concentração do crédito nos setores agropecuário e alimentos e bebidas – as unidades de produção de alimentos tendem a ficar junto à zona da produção primária que será transformada. Vale destacar (dados com contorno tracejado na tabela), ainda, que há uma alta variação nos recursos alocados por região, provavelmente decorrente de projetos específicos liberados a cada momento.

#### **4.3 Conclusão do Capítulo**

A intenção desse trabalho era verificar se à luz da teoria das falhas de mercado o BNDES e o Badesul disponibilizavam seus financiamentos para duas classes de agentes, que tipicamente sofrem de estrangimento de crédito. Para conseguir identificar essa situação, propôs-se analisar suas carteiras de crédito em duas dimensões: alocação de recursos por porte de firmas, com base no entendimento que empresas menores são crédito-constrangidas, ou, no mínimo, estão mais propensas a essa situação; e alocação de crédito geograficamente, assumindo que centros econômicos tendem a ser favorecidos pelo mercado em geral.

No que tange ao BNDES, nosso exercício de análise estática comparativa mostra sinais de apoio às duas hipóteses inicialmente formuladas, a saber: não desconcentração em termos de porte e não descentralização regional do crédito. A distribuição geográfica dos recursos demonstra um efeito de descentralização dos financiamentos em detrimento do principal centro econômico do país, contudo com ressalvas importantes. A Região Sudeste de fato recebeu menos recursos; entretanto, um terço dessa perda se deu em favor da Região Sul, o segundo centro produtivo do país, e outro terço se deveu, muito provavelmente, a pontuais megaprojetos de energia na Região Norte. De outra parte, não há indicativos de desconcentração de recursos por porte. Contrariamente, os recursos do BNDES

estão mais alocados em grandes empresas, num percentual maior que o restante do mercado de crédito.

A conclusão sobre as duas hipóteses e a atuação do Badesul é duplamente favorável à instituição, mas com restrições. Diferentemente do seu congênere nacional, a agência de fomento direcionou majoritariamente seus empréstimos para micro, pequenas e médias empresas – a participação das MPME na carteira do Badesul ficou, levemente, acima do resto do mercado. Esse dado pelo critério estabelecido fornece uma evidência mais clara de que o Badesul atinge um público mais crédito estrangido, em linha com o referencial teórico adotado. Contudo, também há de se fazer um ressalva, pois o Badesul pelo seu porte é naturalmente mais procurado por esse segmento. Grandes empresas tendem a, na medida do possível, buscar financiamentos diretamente com o BNDES e, também, seus bancos comerciais estão mais propensos a realizar repasses desta instituição, a fim de fidelizar seus clientes. Assim, a demanda por crédito de grandes companhias para o Badesul é espontaneamente mais reduzida.

No que tange à distribuição dos recursos pelas regiões do estado, há uma inquestionável descentralização do crédito em relação aos principais centros econômicos. Conquanto nesse ponto haja um indicativo mais robusto dos números, cabe também uma ressalva. Os desembolsos do Badesul estiveram fortemente concentrados no segmento agropecuário, que é essencialmente uma atividade dispersa, logo não fica claro se outros segmentos de atividade econômica que podem estar em situação de racionamento de crédito estão sendo alcançados pelo Badesul.

Assim, em relação ao Badesul, ainda que ele aparentemente esteja atuando mais de acordo com o referencial teórico adotado, entende-se que, tendo em mente as ressalvas mencionadas, pode ainda haver espaços vazios no mercado de crédito a ser ocupados pela instituição gaúcha.

Uma segunda intenção desse trabalho é dar uma contribuição marginal ao debate acerca do papel dessas instituições na economia brasileira. Com base no referencial teórico, a análise realizada nesse trabalho sugere que existiria espaço no mercado para o BNDES (principalmente) e Badesul avançarem nos segmentos de firmas menores e mais descentralizadas. Argumentos podem ser feitos no sentido de que há outros vazios ocasionados por falhas de mercado que também deveriam

ser endereçados por políticas públicas; entretanto, como mencionado no ponto 2.3 do trabalho, parece que essas duas classes de agentes formam o agrupamento (dentre aqueles tipicamente atendidos por esse tipo de instituição) mais vulnerável do mercado de crédito.

A necessidade de direcionamento para esses segmentos aparentemente é corroborada pelo próprio BNDES, pois o banco diferencia esses segmentos nas suas políticas operacionais. O enquadramento de cada operação classifica os solicitantes por portes e em todas as linhas concede taxas de juros mais baixas para as menores companhias. A localização do tomador também é levada em conta, no âmbito da chamada Política de Dinamização Regional, a qual estabelece que investimento em áreas priorizadas, dentre elas o Norte e Nordeste, possam aumentar seus percentuais de financiamentos em relação ao total do projeto.

Entretanto, essa forma de endereçamento não é efetiva para solucionar a restrição de crédito sofrida por essas duas classes de empresas, na medida em que não altera o mix de tomadores da carteira de crédito da instituição, constituindo-se apenas num subsídio extra para as firmas que já teriam acesso ao crédito do banco. Uma política efetiva teria de agir na composição de empresas que obtém financiamentos. Poder-se-ia restringir ou mesmo excluir o acesso de grandes empresas e firmas localizadas em centros econômicos aos recursos. Ou então um esforço comercial agressivo destinado especificamente para os grupos de empresas menores e mais afastados dos grandes centros, o que requereria mudanças na formatação dessas duas instituições, pois sua estrutura atual não está pensada para um trabalho de prospecção comercial mais agressivo.

Mesmo levando-se em consideração que os agentes públicos também estão sujeitos a uma racionalidade limitada pelo mesmo nível de informação disponível a todo o mercado, o que em tese impossibilitaria uma ação governamental para diminuir ou mesmo acabar com o racionamento de crédito, julga-se que políticas no sentido de forçar uma mudança no mix de beneficiários podem gerar externalidade positivas no sentido de, num segundo momento, reduzir a falha de mercado. Se as maiores empresas virem seu crédito restrito pelo sistema de fomento oficial, o restante do mercado talvez seja incentivado ou mesmo compelido a financiar esses empreendimentos. Os bancos comerciais que atendem essas firmas podem ver-se obrigados a trabalhar essa espécie de crédito, a fim de manter a relação comercial

com bons clientes ou mesmo podem achar rentável esse tipo de financiamento em virtude do baixo risco representando por esse tipo de empresa, um financiamento que de outra forma seria obtido primariamente junto ao BNDES ou mesmo o Badesul. Um mercado de dívida privada poderia ser viabilizado, pois dada a complexidade que esse tipo de operação acarreta – como custos altos viabilizados apenas por operação com certo tamanho, níveis de governança corporativa elevados – apenas as maiores companhias estariam aptas suportar.

Essas conjecturas se inserem em outro debate bastante atual na conjuntura econômica brasileira sobre se o BNDES gera um efeito crowding<sup>4</sup> out no setor privado. Lazzarini, Mello e Musacchio (2016) analisam essa possibilidade a partir de dados sobre o mercado de dívidas corporativas antes da existência do BNDES. Segundo eles há evidências de um efeito crowding out a partir da criação do banco, pois o mercado de debêntures nunca mais atingiu a representatividade que possuía nas primeiras décadas do século 20. Essas evidências vão ao encontro da nossa análise de que o Badesul (em parte) e o BNDES (principalmente) podem não estar atuando inteiramente sobre uma falha de mercado, de forma a direcionar créditos para empresas mais crédito-constrangidas, num sentido complementar ao mercado, e, sim, podem estar apenas substituindo ele.

Mas, mesmo que não haja esse efeito crowding out, pensa-se que uma solução que focalizasse mais a ação desses agentes de fomento poderia eventualmente ter consequências positivas. Veja-se: sob o modelo de racionamento de crédito, empresas menores e fora de grandes centros econômicos tenderiam, seguindo o raciocínio desenvolvido nesse trabalho, a ver seu crédito racionado. Se parte do crédito total fosse canalizada seletivamente para essa classe de firmas, ainda que a falha persistisse e o racionamento de crédito permanecesse do mesmo tamanho num primeiro momento, a mudança da composição do tipo de firma excluída do mercado poderia estimular a indústria financeira a entrar nesse mercado, conforme foi especulado anteriormente. Não sendo essa situação um equilíbrio natural do mercado, ou seja, não existiria sem a presença da ação estatal, o que não configuraria um efeito *crowding out*.

---

<sup>4</sup> O efeito *crowding out* significa uma expulsão do setor privado por alguma ação estatal. Uma política fiscal expansionista pode ocasionar a diminuição do investimento privado pela concorrência por fundos emprestáveis. A substituição do setor privado pelo setor público no provimento de algum serviço também é considerado um efeito *crowding out* como é possível de ser o caso do BNDES.

## 5 CONCLUSÃO

O protagonismo das instituições financeiras de desenvolvimento nos últimos anos suscitou reflexões (como não poderia deixar de ocorrer) sobre o seu papel na economia brasileira. Esse trabalho se insere nesse contexto e esforço geral. O objetivo específico foi analisar a carteira de crédito do Badesul e BNDES, mais precisamente o seu padrão de desembolsos no último quinquênio, e tentar refletir sobre a função dessas instituições na economia gaúcha e nacional. Para a consecução desse objetivo buscou-se um referencial teórico que apoiasse nossa análise, pois apenas descrever a destinação dos recursos não levaria a uma reflexão sobre sua atuação.

Tendo em vista a diversidade do pensamento econômico e, principalmente, o tradicional debate de economia no Brasil, no primeiro capítulo fez-se um breve relato de visões alternativas à que foi utilizada como referência nesse trabalho e uma descrição mais estendida da perspectiva da ortodoxa, base teórica de avaliação. As consequências da existência de falhas de mercado no sistema financeiro, particularmente o modelo de racionamento de crédito, foram detalhadas, pois servem de fundamento teórico para a análise das opções de crédito do BNDES e Badesul. Mostrou-se como nesse modelo não ocorre um equilíbrio ótimo, deixando uma demanda que não é atendida. A partir daí a função do governo seria complementar o mercado. Focou-se o trabalho em duas classes de empresas que parecem estar em situação de evidente constrangimento de crédito, empresas menores e localizadas fora de grandes centros econômicos. De fato micro, pequenas e médias empresas é o segmento mais comumente visado por instituições de fomento no mundo (GUTIERREZ et. al., 2011). O NAFINSA do México e o KFW da Alemanha são exemplos de instituições com foco nesse segmento. As hipóteses formuladas pressupunham que o crédito das duas instituições não seguia para clientes de menor porte e para regiões mais afastadas dos grandes centros.

A seguir, no terceiro capítulo, contou-se a história das instituições, para contextualizar o seu papel exercido atualmente. Nesse capítulo intencionou-se destacar quais foram as principais funções das instituições no transcorrer do tempo. O BNDES viveu vários momentos distintos ao longo do tempo. Começou com um banco para financiar obras de infraestrutura do setor público, após passou sua

atenção para indústria pesada, ainda no âmbito do estatal, depois se voltou para iniciativa privada e nos anos 1990 foi o grande articulador do processo de enxugamento do setor estatal na economia. Além disso, em determinados momentos foi além de suas funções operacionais e teve um destacado protagonismo na política econômica do país como no Plano de Metas e durante o II PND. O trabalho de contar a história do Badesul padeceu da pouca existência de material bibliográfico sobre ele. Na medida do possível, repassamos como foi o surgimento do Badesul como banco de desenvolvimento, a absorção pelo Banrisul e depois a criação da agência fomento.

O quarto capítulo foi dedicado ao objetivo específico do trabalho, analisar o perfil das operações de crédito do BNDES e Badesul, fazendo uma contraposição com o crédito total e o produto interno bruto.

Primeiro comparou-se o crédito concedido pelo BNDES, discriminado por porte do tomador, com os valores concedidos pelo restante do mercado bancário. Esse exercício demonstrou que o BNDES destina mais recursos para grandes empresas que o restante do mercado. Prosseguindo com a verificação das hipóteses fizemos o paralelo entre o destino regional dos financiamentos do BNDES com o destino do crédito das demais instituições financeiras e, também, com o PIB de cada região. Pôde-se notar que o BNDES contribui, aparentemente, para que o total de empréstimos do sistema financeiro flua para fora dos grandes centros, mas de maneira apenas marginal, pois de um lado o crédito está fluindo para o segundo principal centro econômico (o Sul) e de outro lado está indo para grandes projetos de energia no Norte e não para a cadeia produtiva daquela região diretamente.

A análise do Badesul mostrou resultados razoavelmente diferentes e mais inconclusivos. No que tange ao porte, as micro, pequenas e médias empresas detiveram a maior parcela dos desembolsos do agente estadual com uma participação relativa um pouco superior aos patamares do crédito do restante do mercado. Dessa forma, no mínimo, pode-se dizer que, pelas métricas utilizadas, não foram encontradas evidências de que o Badesul aja no sentido de concentrar o crédito total da economia. Sobre a distribuição geográfica dos recursos, utilizando como medida de comparação o Produto Interno Bruto dos Conselhos de Desenvolvimento Regional, verificamos que efetivamente o Badesul destina mais recursos para regiões com menor participação no PIB do estado. Os três principais

centros de atividade econômica recebem bem menos recursos da agência que a sua participação relativa na produção. Entretanto, nos dois casos, foram feitas ressalvas importantes, que nos levam a não rejeitar integralmente as hipóteses aventadas nesse trabalho: que a atuação não é pautada por um viés de desconcentração e descentralização do crédito.

Evidentemente não é nossa pretensão retirar conclusões definitivas sobre a alocação de recursos dessas duas instituições com base nesse simples método de análise. Certamente que existem limitações nesse exercício de comparação.

Olhar simplesmente para a alocação do crédito em termos regionais deixa de lado a questão do direcionamento de poupança, ou seja, se uma área está recebendo recursos em termos líquidos ou se está exportando. Para isso, ter-se-ia que conhecer a origem geográfica do funding do BNDES, o que, em se tratando das contribuições que alimentam o Fundo de Amparo ao Trabalhador e emissões de dívida, seria um exercício bem mais complexo, se é que seria possível.

Outra questão não endereçada pela abordagem proposta nesse trabalho é sobre possíveis externalidades positivas de grandes projetos. Uma grande empresa, que receba recursos de uma instituição de fomento, pode se tornar o catalizador de vários investimentos menores ao seu entorno, alavancando a economia de uma região que de outra forma não ocorreria. Em parte isso pode justificar a concessão de recursos para grandes empresas, que naturalmente são as que realizam grandes investimentos.

A ideia com este trabalho foi tentar realizar uma contribuição modesta para o debate sobre o papel que esse tipo de instituição pode ter na economia em geral. Pretendíamos entrar na discussão estabelecida com o objetivo de pensar em outras formas de atuação possíveis para as instituições estudadas. O foco em duas classes de firmas, que nos pareciam ser as mais sujeitas a dificuldades em obtenção de crédito, tinha precisamente esse objetivo.

Por fim, ainda que essa análise tenha muitas limitações, entende-se que o trabalho conseguiu dar alguma contribuição nesse aspecto, demonstrando se essas instituições possuem um perfil de alocação diferente do mercado em geral, o que poderia caracterizar a atuação sobre uma falha de mercado. Assim, julga-se que o objetivo central foi cumprido. A partir daí, outros trabalhos poderiam explorar questões como as seguintes: seria benéfico rever o modelo de atuação dessas

entidades de fomento? Seria melhor ter instituições focadas, com objetivos específicos bem delimitados, ou manter o modelo atual de instituições com mandatos mais amplos de atuação? E assim por diante.

## REFERÊNCIAS

- ALÉM, Ana C. **O desempenho do BNDES no período recente e as metas da política econômica**. [Rio de Janeiro]: BNDES, 1998. (Textos para Discussão, 65). Disponível em:  
<[http://www.bndespar.com.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev903.pdf](http://www.bndespar.com.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev903.pdf)>. Acesso em: 03 fev. 2016.
- AMARAL, Adriano S. **Os grandes projetos de infraestrutura com participação do Brasil, no país e na América do Sul: uma análise a partir da teoria do subimperialismo**. 2013. Dissertação (Mestrado em Administração) - Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2013.
- AKERLOF, George A. **The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism**. *The Quarterly Journal of Economics*, Cambridge, v. 84, n. 3, p. 488-500, Aug. 1970. Disponível em:  
<<https://www.iei.liu.se/nek/730g83/artiklar/1.328833/AkerlofMarketforLemons.pdf>>. Acesso em: 05 mar, 2016.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. **Sistema gerenciador de séries temporais v2.1.:** base de dado. Brasília, 2016. Disponível em:  
<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 12 jul. 2016.
- BECK, Thorsten H.L. **Financing constraints of SMEs in developing countries**. 2007. Disponível em:  
<[https://pure.uvt.nl/ws/files/1107677/Financing\\_Constraints\\_of\\_SMEs.pdf](https://pure.uvt.nl/ws/files/1107677/Financing_Constraints_of_SMEs.pdf)>  
Acesso em: 8 jun. 2016.
- BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL - BNDES. **Um banco de história de futuro**. São Paulo, 2012.
- \_\_\_\_\_. **Recursos financeiros captados junto ao Tesouro Nacional:** posição em 31/12/2015. 2016. Disponível em: <<http://bit.ly/2dC2Kk5>>. Acesso em: 13 out. 2016.
- \_\_\_\_\_. **Transparência:** Central de Download. Rio de Janeiro, 2016. Disponível em:  
<<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads/>>  
Acesso em: 15 jul. 2016.
- CARVALHO, Daniel. The Real Effects of Government-Owned Banks: Evidence from an Emerging Market. **The Journal of Finance**, Marshall School of Business, University of Southern California, v. 69, n. 2, p. 577-609, 2010.
- FREITAS, Carlos E. A experiência brasileira com instituições financeiras de desenvolvimento. 2005. In: CEPAL; BID (Ed.). **El reto de acelerar el crecimiento en América Latina y el Caribe**. Santiago de Chile: CEPAL, 2005. (Série, 155).
- ČIHÁK, Martin; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli. **Rethinking the State's Role in Finance**. Washington, DC: World Bank, 2013 (Policy Research Working Paper 6400)

\_\_\_\_\_ et al. **Benchmarking Financial Systems around the World**. [S.l.], Aug. 2012. (Policy Research Working Paper, 6175).

CURRALERO, Claudia Regina Baldini. **A atuação do Sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952-1996**. 1998. Dissertação (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade de Campinas, Campinas, 1998.

CABRIA, Juan Vicente Bachiller. **El BNDES y las estrategias de desarrollo econômico en Brasil: Banca pública de desarrollo, instituciones gubernamentales y trayectorias de intervención estatal (1952-210)**. 2012. Tese (Doutorado Processos Políticos Contemporâneos) - Programa de Doctorado Procesos Políticos Contemporâneos, Universidad de Salamanca, Salamanca, 2012.

CROCCO, Marco; JAYME Jr., Frederico G. Bancos públicos, federalismo e políticas de desenvolvimento regional no Brasil. In: JAYME JR., F.; CROCCO, M. (Org.). **Bancos públicos e Desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. p. 179.

CUNHA, André M.; CARVALHO, Carlos Eduardo; PRATES, Daniela Magalhães. **Desenvolvimento de um Sistema de indicadores de desempenho do sistema nacional de fomento: Produto 5 – Estudo piloto: características do segmento e de suas instituições, incluindo governança e oferta de crédito**. Porto Alegre, nov. 2015.

DEOS, S.; MENDONÇA, A. R. R. Uma proposta de delimitação conceitual de bancos públicos. In: JAYME JR., F.; CROCCO, M. **Bancos públicos e Desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. p. 49-72.

FUNDAÇÃO DE ECONOMIA E ESTATÍSTICA - FEE. **Indicadores, PIB Municipal**. 2016. Disponível em: <http://www.fee.rs.gov.br/indicadores/pib-rs/municipal/serie-historica/> Acessado em 28 jul. 2016.

DICK, Aldino B. **Os caminhos do desenvolvimento: Badesul-Barrisul-CaixaRS**. Porto Alegre: Ed. da UNISINOS, 2005.

FREITAS, Carlos Eduardo. A experiência brasileira com instituições financeiras de desenvolvimento. In: PROJETO CEPAL/BID (Org.) **El reto de acelerar el crecimiento em América Latina y el Caribe**. Santiago do Chile: Nações Unidas/CEPAL., Nov. 2005. (Série Financiamento del desarrollo, 155).

GIAMBIAGI, Fabio; RIECHE, Fernando; AMORIM, Manoel. As finanças do BNDES: evolução recente e tendências. **Revista BNDES**, Rio de Janeiro, v. 16, n.31, p. 3-40. jun. 2009.

GREEWALD, Bruce C; LEVINSON, Alec; STIGLITZ, Joseph E. Capital market imperfection and regional development. In: GIOVANNINI, Alberto. **Finance and Development: issues and Experience**. Cambridge: Cambridge University Press, 1993. p. 65-98.

GUTIÉRREZ, Eva et al. **Development Banks: Role and Mechanisms to Increase Their Efficiency**. Washington: World Bank, 2011. (Policy Research Working Paper, 5729).

HARVARD KENNEDY UNIVERSITY. **The missing middle**. [S.l.], [2016]. Disponível em: <<https://www.hks.harvard.edu/centers/cid/programs/entrepreneurial-finance-lab-research-initiative/the-missing-middle>>. Acesso em: 30 ago. 2016.

JAFFEE, Dwight; STILITZ, Joseph. Credit Rationing. In: FRIEDMAN, B. M.; HAHN, F.H. (Ed.). **Handbook of Monetary Economics**. [S.l.]: Elsevier Science, 1990. v. 2

KEYNES, John M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

LAZZARINI, Sergio G. et al. **What do development banks do? Evidence from Brazil 2002-2009**. Harvard Business School. 08 Dec. 2011. (Working Paper, 12-047)

\_\_\_\_\_; MUSACHHIO, Aldo; PINHO DE MELLO, João M. O ovo e a galinha: o papel do BNDES e a alternativa ao crédito subsidiado. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 19 jun. 2016. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/ilustrissima/2016/06/1782777-o-ovo-e-a-galinha-o-papel-do-bndes-e-a-alternativa-ao-credito-subsidiado.shtml>> Acesso em: 05 jul. 2016.

LIMA, Alexandre S. **A atuação do BNDES no desenvolvimento econômico brasileiro: 1952-2002**. 2007. Dissertação (Mestrado em Economia), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2007.

LUNA-MARTINEZ, José; VICENTE, Carlos Leonardo. **Global survey of Development banks**. The World Bank, Financial and Private Sector Development, Financial Systems Practice. Feb. 2012. (Police Research Working Paper, 5969).

NAJBERG, Sheila. Transformação do sistema BNDES em financiador do setor privado, in: MONTEIRO Filha, Dulce C.; MODENESI, Rui L. (Org.). **BNDES, um banco de idéias: 50 anos refletindo o Brasil**. Rio de Janeiro: BNDES, 2002. p.345-354.

PRATES, Daniela M.; CINTRA, Marco Antônio M.; FREITAS, Maria Cristina P. O papel desempenhado pelo BNDES e diferentes iniciativas de expansão do financiamento de longo prazo no Brasil nos anos 90. **Economia e Sociedade** Campinas, IE/UNICAMP, n. 15, p. 85-116, 2000.

PROCHNIK, Marta; MACHADO, Vivian. Fontes de recursos do BNDES 1995-2007. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 29, jun. 2008.

SCUMPETER, Joseph A. **Teoria do desenvolvimento Econômico: Uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juros e o ciclo econômico**. São Paulo: Nova Cultural, 1997.

STIGLITZ, Joseph E. The role of state in financial markets. In: WORLD BANK ANNUAL CONFERENCE ON DEVELOPMENT ECONOMICS, 1993. **Proceedings...** Washington: World Bank, 1994.

\_\_\_\_\_; WEISS, Andrew. Credit rationing in markets with imperfect information. **American Economic Review**, v.71, n. 3, p. 393-410, jun. 1981.

TAVARES, Maria da Conceição (Coord.) **O Papel do BNDE na Industrialização do Brasil: Os Anos dourados do Desenvolvimentismo (1952-1980)**. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, 2010.. (Memórias do Desenvolvimento, 4)

THE WORLD BANK. **Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of State in Finance**. Washington, DC. World Bank, 2013.

\_\_\_\_\_. **Rethinking the role of the state in finance**: 2013. Washington, 2013.

Disponível em:

<[http://siteresources.worldbank.org/EXTGLOBALFINREPORT/Resources/8816096-1346865433023/8827078-1346865457422/GDF\\_2013\\_Report.pdf](http://siteresources.worldbank.org/EXTGLOBALFINREPORT/Resources/8816096-1346865433023/8827078-1346865457422/GDF_2013_Report.pdf)>. Acesso em: 30 ago. 2016.

\_\_\_\_\_. **Small and Medium Enterprises (SMEs) Finance**. 2015. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/smes-finance>>. Acesso em 05 jul. 2016.