

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

ERIK MANZANO DE MORAES

**A FUNÇÃO DOS BANCOS PÚBLICOS:
UMA ANÁLISE HETERODOXA DA ATUAÇÃO DO BNDES DURANTE O II PND**

Porto Alegre

2017

ERIK MANZANO DE MORAES

**A FUNÇÃO DOS BANCOS PÚBLICOS:
UMA ANÁLISE HETERODOXA DA ATUAÇÃO DO BNDES DURANTE O II PND**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Otávio Augusto Conceição

Porto Alegre

2017

CIP - Catalogação na Publicação

MANZANO DE MORAES, ERIK
A FUNÇÃO DOS BANCOS PÚBLICOS: UMA ANÁLISE
HETERODOXA DA ATUAÇÃO DO BNDES DURANTE O II PND /
ERIK MANZANO DE MORAES. -- 2017.
66 f.
Orientador: OTÁVIO AUGUSTO CONCEIÇÃO.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,
Porto Alegre, BR-RS, 2017.

1. Setor Financeiro. 2. Bancos. I. AUGUSTO
CONCEIÇÃO, OTÁVIO, orient. II. Título.

ERIK MANZANO DE MORAES

**A FUNÇÃO DOS BANCOS PÚBLICOS:
UMA ANÁLISE HETERODOXA DA ATUAÇÃO DO BNDES DURANTE O II PND**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, ____ de ____ de 2017.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Otávio Augusto Conceição – Orientador

UFRGS

Prof. Dr. Eduardo Ernesto Filippi

UFRGS

Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho

UFRGS

RESUMO

Este trabalho estuda o desempenho do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) dentro do âmbito do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND). O trabalho erige-se com uma abordagem não convencional, como objetivo principal de elucidar a ligação entre o banco e o processo de desenvolvimento norteado pelo Estado, em suma, a própria função do Banco Público para o desenvolvimento econômico. Constatou-se que o BNDES teve fundamental atuação como financiador da empresa nacional privada: destinação para a qual ganhou nova estrutura de *funding* e braços institucionais para sua atuação. Lançando mão da teoria pós-keynesiana, chegamos ao remate de que a instituição não apenas foi baluarte financeiro para a execução do II PND, mas, também, exerceu o papel de orientador do empresariado nacional para os setores considerados estratégicos à época.

Palavras-chave: Setor financeiro. Bancos.

ABSTRACT

This paper studies the performance of the National Bank for Economic and Social Development (BNDES) within the scope of the II National Development Plan (II PND). The work is based on an unconventional approach, as the main objective of elucidating the link between the bank and the state-led development process, in short, the Public Bank's own function for economic development. It was verified that the BNDES had a fundamental role as a financier of the private national company: The bank took on a new structure, gaining new foundations and institutional arms. Taking advantage of the post Keynesian theory, we concluded that the institution was not only a financial bastion for the execution of the II PND, but also exercised the role of guiding the national business to the sectors considered strategic at the time.

Key words: Financial sector. Banks.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Consumo Final (m ³) vs Preço do Petróleo (US\$/baril)	33
Gráfico 2 – Relação entre o PIB brasil com o PIB mundial e a formação bruta de capital fixo. 34	
Gráfico 3 – Transações Correntes e Conta de Capitais e Financeira.....	37
Gráfico 4 – Comportamento da prime rate (% a.a.)	40
Gráfico 5 – Desembolsos do BNDES por setor privado e público	43
Gráfico 6 – Comparativo entre os valores aprovados e os efetivamente desembolsados pelo sistema BNDE (Cr\$ milhões de 1979)	45
Gráfico 7 – Índice de nacionalização dos equipamentos em projetos financiados pelo sistema BNDES	49
Gráfico 8 – Desembolsos efetivados pelos sistemas BNDES às subsidiárias.....	50
Gráfico 9 – Totais de desembolso do BNDES comparados ao setor de siderurgia e BNDES/totais investidos no setor	53
Gráfico 10 – Exportações e importações do mercado siderúrgico brasileiro (mil t).....	53
Gráfico 11 – Aprovações do BNDES ao setor de bens e capital (r\$ mil de 2001).....	56

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Ganhos de divisas gerados pelo II PND	39
Tabela 2 – Fontes de recursos BNDE.....	44
Tabela 3 – Comparativo das diretrizes gerais para a indústria constantes no 1º plano quinquenal de ação do BNDES (1974/78) e o II PND	46
Tabela 4 – FINAME valores programados (em Cr\$ milhões de 1973).....	48
Tabela 5 – Aprovações do sistema BNDES por gênero insumos básicos e equipamentos em Cr\$ bilhões (1991).....	51
Tabela 6 – Siderurgia e Metalurgia capacidade instalada (em mil t).....	52
Tabela 7 – Valores aprovados sistema BNDES para o setor petroquímico	55
Tabela 8 – Desembolsos da FINAME por programa máquina e equipamentos (em %).....	57
Tabela 9 – Recomendações feitas ao governo: comparativo entre prioridades do empresariado e dos ministros	58

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	8
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	8
1.2	METODOLOGIA	10
2	REVISÃO DA LITERATURA.....	13
2.1	BREVE DISCUSSÃO GERAL ACERCA DOS BANCOS PÚBLICOS	13
2.2	VISÃO ORTODOXA, DITA CONVENCIONAL	19
2.3	O VIÉS NOVO-KEYNESIANO	22
2.4	O VIÉS PÓS-KEYNESIANO	26
2.5	DEFINIÇÃO DE BANCO DE DESENVOLVIMENTO.....	29
3	PERÍODO DO II PND	32
4	BNDES E II PND: ANÁLISE DE DADOS	42
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	60
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	63

1 INTRODUÇÃO

O presente capítulo visa contextualizar a discussão sobre a qual este trabalho se debruça, bem como elucidar a metodologia que norteará todo o desenvolvimento da análise histórica e de dados quanto à função dos bancos públicos (BP), e o papel do BNDES (Embora tenha ganhado a letra *s* somente em 1982, utilizaremos sua denominação atual) durante a execução do II Plano Nacional de Desenvolvimento, daqui em diante, II PND.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A literatura tem apresentado discussões acerca da importância da atuação dos Bancos Públicos para o nível de crédito ofertado e – até mesmo – para o grau de desenvolvimento possível a ser alcançado no país. O assunto tem sido discutido no meio acadêmico atrelado à temas que abordam desenvolvimento e atuação do setor público: geralmente há dois polos completamente opostos quanto à existência dessas instituições. O tema proposto tem sido objeto de estudo por Instituições como IPEA, BNDES, ANBID e órgãos multilaterais, como o FMI, BM e o BID. Ora, muito se pesquisa quanto à função do sistema financeiro como um todo para o desenrolar do processo de desenvolvimento dos países, mas será que – dentro deste interim – as Instituições Financeiras públicas têm desempenhado papel relevante?

O tema proposto já é pertinente em uma perspectiva global. Assumindo-se o caso brasileiro, há um maior peso para a importância do trabalho visto que o processo histórico de desenvolvimento do país esteve frequentemente eivado da presença das instituições financeiras públicas no que tange à oferta de crédito.

No que se tem discutido acerca do tema e quanto à própria visão de pensamento econômico vigente, muitas alterações foram ocorrendo conforme a sistemática econômica sofria mutações temporalmente. O último choque ocorreu em 2008, como a eclosão da crise de confiança que se impregnou no sistema financeiro mundial: o movimento protagonizado pelos Bancos Públicos foi inegável ao elevar o nível de liquidez global (tanto pela demanda, quanto pela oferta) da economia. Segundo Crocco e Jayme (2010, p. 18), “o aprofundamento de estudos nessa área é fundamental, principalmente sabendo-se que, frente à crise de 2008/2009, o papel dos BPs no Brasil foi de fundamental importância no fornecimento de crédito”.

Este acontecimento erigiu ao debate hodierno a questão dos Bancos Públicos como instrumentos de combate anticíclico em momentos de retração do nível de crédito, trazendo à

tona, novamente, o assunto e exigindo o esforço de estudos sérios que se debrucem sobre o tema.

O BNDES atuou de forma preponderante durante aquele momento de reversão do crédito. Segundo Crepaldi e Payés (2015), os bancos privados vieram de uma tendência de crescimento na oferta de crédito, apresentando volumes superiores aos bancos públicos. O ano de 2009 se apresenta como um ponto de inflexão, alterando a relação de crédito entre as instituições privadas e públicas, com o crescimento das operações de crédito daquelas caindo de 75% em 2007 para apenas 24% em 2009. Nesse interim, o BNDES atuou de forma palpável até mesmo para os Bancos Federais: Apresentou crescimento na concessão de empréstimos quase 3 vezes maior que a CEF e quase 5 vezes que o BB. Foi a atuação dessas instituições que permitiu a manutenção do nível de crédito, incentivando a redução dos spreads bancários da economia. (Crepaldi e Payés, 2015).

Lançamos em tela, portanto, o debate da função dessas Instituições Financeiras para o próprio desenvolvimento brasileiro, investigando se há – de fato – justificativas práticas para sua existência.

Dessa forma, pretende-se erigir uma análise que aborde as linhas de pensamento encontradas na literatura para que seja possível perquirir se existe elo palpável entre desenvolvimento econômico brasileiro e a existência de Instituições Financeiras públicas de desenvolvimento. A pesquisa que se busca aqui dar vida não se restringirá à tradicional análise microeconômica de eficiência dos Bancos Públicos, mas, sim, pretende-se erigir uma visão heterodoxa quanto ao seu desempenho. Ora, se há intenção de abordar a função dos Bancos Públicos como instrumentos de políticas públicas, a perquirição pura por meio de índices de eficiência e inadimplência nos parece estar muito aquém de uma visão completa da atuação dessas instituições financeiras.

Este trabalho possui como tema central a importância dos Bancos Públicos como Instrumento válido nas mãos do Estado para a realização de uma estratégica atuação de incentivo ao desenvolvimento econômico, com lupa sobre o caso do BNDES no Brasil durante o II PND. Três grandes planos de desenvolvimento econômico foram gestados durante a história recente, o Plano de Metas, durante a década de 50, o Milagre Econômico, na passagem das décadas de 60 e 70, e o II PND, levado a cabo durante a década de 70. É interessante como os períodos são próximos. O BNDES teve função ativa desde sua criação em 1952, mas foi a partir do último plano de crescimento elencado, que a instituição ganhou musculatura e – consequentemente – alcançou seu auge. Embora tenha sido protagonista dos outros planos, foi durante a década de 70 que o Banco pode desempenhar virtualmente uma

das mais essenciais atribuições dos bancos públicos: Guiar as expectativas do empresariado privado aos setores considerados chave para o desenvolvimento econômico. Ora, não é apenas o volume de recursos que compõe as fontes do banco que tornam tal período distinto e lhe concede importância fulcral, mas, a mudança de atuação focada na empresa privada nacional e em consonância com os esforços do II PND.

1.2 METODOLOGIA

A metodologia a ser abordada aqui é um reflexo do objetivo genérico proposto: investigar a capacidade dos bancos públicos, em especial o BNDES, em impulsionar o desenvolvimento econômico no país. Para isso, far-se-á uma revisão de momentos históricos em que houve brusca alteração na sistemática de pensamento econômico vigente, atingindo diretamente o ideário quanto à função desempenhada pelos BP. Esta contextualização é imprescindível para que não haja descasamento da realidade geral e o recorte específico no tempo ao qual pretende-se estudar, o período do II PND.

O objetivo do trabalho – no que tange à metodologia – busca resgatar, por meio de uma visão heterodoxa, uma análise não limitada ao olhar microeconômico pautado no lucro das instituições financeiras. Busca-se elucidar a ligação entre as políticas públicas em planos de crescimento – com foco no II PND – e a atuação dos BP, doravante o BNDES. Dar gênese a tal esforço nada mais é do que tratar tais instituições pelo que são ou deveriam ser: reais instrumentos disponíveis ao Estado.

Assim, conclui-se que o caminho tradicional ou convencional não contempla a análise do real desempenho exercido pelos BP. Para tal, a lupa está localizada na atuação do BNDES durante um dos mais importantes planos de crescimento econômico a qual o país já vivenciou: o II PND. Dessa forma, há a inserção necessária do desempenho do plano em si na análise da eficiência da Instituição Financeira. As análises não se confundem, mas, sim, o desempenho do Plano completa a construção do estudo quanto à atuação do Banco em prol do desenvolvimento. Segundo Maria Penido de Freitas (2010),

[...] não é adequado avaliar o desempenho das instituições públicas pelos mesmos critérios de “eficiência” microeconômica aplicados aos bancos privados, que são subordinados à lógica de valorização. Estes, pela própria dinâmica concorrencial capitalista, precisam continuamente ampliar seus lucros, seja por meio do diferencial de taxa de juros entre suas aplicações ativas e os recursos captados, seja por meio das comissões e tarifas obtidas com os múltiplos serviços ofertados, seja por meio da incorporação de avanços tecnológicos, de modo a garantir a remuneração dos seus acionistas. **Já os bancos públicos operam sob outros critérios, aliando o**

cumprimento de diretrizes governamentais às suas próprias estratégias operacionais (FREITAS, 2010, p. 352, grifo nosso).

Chega-se ao remate de que o desempenho operacional da Instituição Financeira tem de estar em consonância com os objetivos de norteados por meio das estratégias de ação governamentais.

O método preliminar será focado na revisão teórica disponível acerca do tema com análise descritiva dos dados coletados. Deve-se poder mostrar o volume de participação dessa instituição federal por meio de seu papel para a execução das ações públicas no período proposto.

Por meio dos dados disponíveis nos informativos do próprio BNDES e do Banco Central do Brasil (BACEN), buscar-se-á compor o peso do BNDES no nível de crédito alocado nos programas do II PND. Quanto ao plano, ressalta-se que o presente trabalho considera a investigação de longo prazo, uma vez que foi inerente ao próprio plano ações palpáveis que fossem fortes o bastante para realizar uma profunda modificação na estrutura produtiva do país, o que não se consegue no curto prazo,

Para que seja possível uma análise pertinente, é essencial a elucidação dos valores direcionados, perscrutando-se se há consonância da alocação de recursos com a própria política de desenvolvimento norteadada pelo governo federal durante o período sugerido. Assim, transcorrendo os principais setores abarcados pelo plano quanto aos bens intermediários e bens de capital, o trabalho jogará em questão a afinidade entre os objetivos do II PND e o do BNDES, focando se suas visões estratégicas são – de fato – compatíveis; conclui-se com a análise dos setores do plano e da participação do BNDES para a conclusão dos projetos lançados pelo II PND.

Como última ressalva, este trabalho pretende manter o foco na questão do desenvolvimento industrial, o que significa deixarmos fora do escrutínio, por exemplo, o setor agrícola. É indubitável verdade que setores como o agrícola, o tecnológico (este ainda mais primordial para o desenvolvimento hodiernamente), ou a questão social – com ênfase na distribuição de renda no caso – estão não somente abordados pelo plano como também no planejamento do BNDES. Embora repletos de importância, no que tange ao escopo deste trabalho, perseguiremos, no que for possível, as alterações estruturais ocorridas na indústria e a participação do banco para a execução de tais mudanças.

Tanto em Hermann (2011a), quanto em Amado e Mollo (2006), encontramos a função de um BP, definida dentro do arcabouço pós-keynesiano, manifestada como um agente de equilíbrio em um ambiente financeiro eivado de incerteza e de grande estimação do risco. Na

definição de Banco de Desenvolvimento de Torres Filho (2007) e Araujo (2009), encontramos uma instituição financeira ativa, responsável pela execução de planos de ação específicos e capaz de orientar as expectativas dos empresários. A análise precisa se guiar por tais construções teóricas.

Não bastará que os desembolsos realizados se demonstrem significativos (embora seja muito importante), faz-se mister testarmos se os esforços do banco estavam debruçados sobre as problemáticas às quais o II PND buscou lançar luz. Caso simplesmente, concluíssemos a atuação do BNDES por meio de sua representatividade financeira, confundido-íamos, risivelmente, com um mero intermediador financeiro, ou seja, estaríamos evocando a teoria convencional, o que desejamos evitar.

Assim, lançando mão dos relatórios e publicações históricos do BNDES, com foco no Registros de Atividades Anuais a partir de 1973, do próprio II PND e de dados econômicos disponíveis, tentamos erigir uma análise bastante palpável para responder às questões de afinidade dos objetivos e de resultados dos programas financiados pelo BNDES à época.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Este capítulo resgata e analisa a produção bibliográfica realizada nos últimos anos no que tange a atuação dos BP no sistema financeiro de forma mais ampla, mantendo, entretanto, atenção nas Instituições Federais. A seguir, contempla a discussão focando nos Bancos de Desenvolvimento, contextualizando a atuação do BNDES.

2.1 BREVE DISCUSSÃO GERAL ACERCA DOS BANCOS PÚBLICOS

A atuação dos Bancos Públicos surgiu, então, como ação estratégica de direcionamento de crédito a setores específicos e para projetos de longo prazo. Segundo Panizza et al. (2004), muitos economistas, ao escrever nos anos 50 e 60, defendiam a tese de que o estado deveria atuar diretamente no setor bancário. Nos anos 1970, os governos, seguindo tal premissa, chegaram a possuir 50% dos ativos dos maiores bancos nos países industriais; nos países em desenvolvimento, esse percentual chegou a 70%. Nos anos 1980 e 1990, há uma alteração na visão econômica quanto ao papel do estado na economia, e as privatizações foram o cerne das ações das neoliberais, expressas pelo Consenso de Washington: de 1987 a 2003, mas de 250 bancos foram privatizados. Na metade dos anos 90, os percentuais de participação do Estado nos ativos dos maiores bancos passaram para cerca de 25% nos países industrializados e para 50% nos países em desenvolvimento.

A sistemática recente histórica do Sistema Financeiro Nacional tem sido abordada pela literatura de forma, pode-se dizer, didática devido à forte caracterização dos acontecimentos pertinentes para ao processo de formação da estrutura a qual vislumbramos no país. Ao longo das décadas de 1950-1970, três grandes bancos federais norteavam o processo de industrialização do país: O Banco do Brasil, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e a Caixa Econômica Federal. Nesta época a demanda foi suprida com participação do capital externo (Hermann, 2010).

Conforme Araujo e Cintra (2010), o final dos anos 80 foi marcado por profundas modificações no cenário estratégico de desenvolvimento – tanto nacional como internacional –, havendo a vigência de uma sistemática de pensamento voltada para o protagonismo do setor privado. Em outras palavras, visualizava-se um norte liberalizante para as políticas de atuação frente à necessidade de desenvolvimento. Resultou-se disso um conjunto de modificações para o setor financeiro brasileiro, incluindo o enxugamento das instituições financeiras, com repercussão nos Bancos Públicos.

Segundo (Hermann, 2010), partimos de um forte contexto de grande instabilidade macroeconômica, na década de 80, para o erigir de uma visão vigente completamente diferente de desenvolvimento e – consequentemente – para a realidade dos bancos públicos na década de 90: passou-se a criticar a funcionalidade dos bancos públicos no financiamento do desenvolvimento econômico do Brasil. Por fim, visualiza-se a década de 2000 e a mudança de perspectiva erigida de uma nova fase de crédito no país com a recuperação do peso dos bancos públicos para o nível de crédito ofertado.

Hermann (2010), ressalta, entretanto, que o BNDES possuía maior resistência natural ao ambiente de crise devido a composição de seu funding, ou seja, os dois bancos atuantes na área comercial estavam, invariavelmente, mais expostos à crise àquela época:

O BNDES foi menos atingido pela inadimplência em sua carteira de crédito na década de 1980. Esta era concentrada, à época, em grandes empresas privadas, executoras de grande parte dos projetos de investimento priorizados no II Plano Nacional do Desenvolvimento (PND), que se estenderam aos primeiros anos da década de 1980 (Hermann, 2010, p. 15).

Apesar das referidas dificuldades do período, Hermann (2010) ressalta que:

[...] a despeito das dificuldades que cercaram a atuação dos bancos públicos no Brasil nos anos 1980, ao fim desta década o setor público ainda detinha a maior parcela do mercado de crédito do país, com 67% do crédito total – aos setores privado e público – na média dos anos 1988-1990 (Hermann, 2010, p. 16).

Com a estabilidade monetária bem-sucedida do plano real em 1994, foi possível o adimplemento e aprofundamento de uma nova política financeira: a partir de 1998, iniciou-se uma política de ajuste fiscal, balizada nas metas de superávit primário.

Os bancos da época foram prejudicados pela forte dependência com relação às receitas inflacionárias. “[...] o peso das receitas inflacionárias no produto interno bruto (PIB) desse segmento [segmento bancário] havia alcançado 68% em 1993, caindo bruscamente a partir de então, para 38% em 1994 e 2,5% em 1995” (IBGE/ANDIMA, 1997, p. 46; In: Hermann, 2010).

Neste interim, junto à estabilidade de preços oriunda do plano real, podem ser visualizadas dois fatores na década de 90: o Acordo de Basileia I e a entrada de bancos estrangeiros no país. Esta se deu por meio extremamente agressivo, focado em aquisições de instituições financeiras menores, incluindo Bancos Públicos Estatais e privados (Araújo e Cintra, 2010).

Esses fatores desencadeados pela dificuldade econômica da década de 80 e transformações monetárias nos anos 90 abriram caminho para a privatização de quase todos os bancos estaduais entre a virada dos anos 90 e início dos anos 2000.

Amado e Mollo (2006) elucidam que a evolução nos últimos 30 anos por uma liberalização generalizada dos mercados. A justificção de tal processo deu-se por meio pelo argumento das forças eficientes de mercado, defendidas pelo seguimento ortodoxo. O ponto central aqui é de que muitas foram as crises no período, tornando possível a visualização de resultados completamente opostos aos vaticinados pela teoria convencional: ampliação da eficiência na alocação de recursos e trajetórias de crescimento estável e equilibrado.

Tais mudanças na sistemática de pensamento econômico no mundo e no Brasil forjaram o arcabouço teórico que discute a importância que essas instituições financeiras tiveram – e possuem atualmente – para o desenvolvimento econômico.

No arcabouço teórico, há um fator que se apresenta como um interessante arrazoado à existência das instituições financeiras públicas: argumenta-se que os países em desenvolvimento apoiaram seus processos de industrialização em uma díade crédito: aquele oriundo do Poder Público – por meio dos Bancos Públicos e Agências de Fomento – e de Grandes Bancos Privados, com financiamento externo. Assume-se uma característica ínsita ao processo de desenvolvimento econômico desses países baluartizados no crédito bancário com forte presença das Instituições Financeiras Públicas. (Hermann, 2010). Pode ser possível que tal sistemática tenha se encadeado no Brasil durante as décadas de 50 a 70? A presença dos bancos privados para a determinação do nível de crédito à época não era pujante e os recursos direcionados à industrialização parece ter sido oriundo mais dos Bancos Públicos e do capital externo.

O Papel dos Bancos Públicos no Brasil tem sido alvo de estudo devido a sua forte participação e presença no processo de desenvolvimento ao qual o país passou em sua história recente. Neste trabalho, destaca-se o período da década de 70 como primordial devido à execução do II PND e início dos anos 80 para abordagem da maturação dos projetos que, em boa parte, apresentaram resultados palpáveis no longo prazo.

Analisar-se-á as discussões clássicas acerca da problemática da existência de Instituições financeiras públicas. Entretanto, desde já, deixa-se claro a compreensão de que a função dos Bancos Públicos é inerente às políticas praticadas pelo Estado. Em outras palavras, há a necessidade de planos de crescimento para que a atuação dessas instituições encontre alvo. Nesse sentido, corrobora Hermann (2011a):

Como “braços financeiros” de políticas voltadas para o desenvolvimento econômico e social, Bancos Públicos (BPs) são instituições idiossincráticas, **cujo papel se define, a cada governo e período histórico** (Hermann, 2011a, p. 397, grifo nosso).

Muito mais do que somente discutir o aparato de instrumentos macroeconômicos disponíveis ao país, a discussão abarca o Desenvolvimento Brasileiro. O ponto chave – e que logra sucesso – é o remate de que o processo de desenvolvimento nacional não pode estar alijado de um estratégico modelo macroeconômico que o dê norte.

A literatura recente tem estabelecido três orbes teóricos essenciais para a discussão acerca da presença de Bancos Públicos nos mercados financeiros e sua importância para o desenvolvimento da economia (Araújo e Cintra, 2010, Hermann, 2011a). Dessa forma, abordaremos a visão convencional – de pendor ortodoxo – que apregoa a liberalização dos mercados financeiros; a visão guiada pela existência das falhas de mercado, novo-keynesiana; e o enfoque pós-keynesiano, que insere a preferência pela liquidez à discussão. Embora os arrazoados mais tradicionais, deem forte protagonismo à existência das falhas de mercados, é objeto deste texto, a ligação entre a ação volitiva do Estado quanto ao mercado financeiro e a existência dos Bancos Públicos como instrumento de política de desenvolvimento.

A visão convencional, por meio do modelo de Shaw-Mckinnon, apresenta a hipótese de que os mercados são eficientes (HME), incentivando a liberalização financeira e posição não intervencionista. É das conclusões de viés pós-keynesiano, que a argumentação de atuação do Estado por meio de Bancos Públicos no mercado financeiro se torna plausível.

De forma ampla, há duas categorias em que a literatura tem sido classificada: a visão desenvolvimentista e a visão política. A visão desenvolvimentista dá, aos bancos públicos, a função de compensar o efeito das falhas institucionais e de mercado que inibem o desenvolvimento financeiro e a alocação eficiente de recursos, sendo assim, favoráveis a sua presença e aceitando os efeitos positivos para o desenvolvimento econômico; a visão política analisa os bancos públicos como instituições não transparentes que agem sob a influência de políticos motivados por interesses eleitorais: atuam, assim, inibindo o desenvolvimento financeiro e econômico (Pinheiro, 2007).

A literatura aborda formas de atuação no mercado financeiro por parte do Estado. Hermann (2011a) alude 6 possibilidades de o Estado atuar direta ou indiretamente no Sistema Financeiro:

[...] a simples supervisão do mercado, operando com regras próprias (autorregulação supervisionada); a regulamentação do setor (que pode também assumir graus de intervenção variados); políticas de crédito direcionado a setores selecionados;

políticas de desenvolvimento financeiro; parcerias com agentes financeiros privados na execução dessas políticas; e criação de BPs (Hermann, 2011a, p. 400).

Torres Filho (2007), cita “regulação política monetária, e alocação de crédito”. A alocação de crédito se daria por mecanismos indiretos ou diretos. Instrumentos indiretos são representados por incentivos ao mercado privado, como a existência de garantias por parte do Estado a operações de crédito, ou seja, o compartilhamento do risco gerado pela possibilidade de inadimplência (modelo mais difundido no mercado americano); os mecanismos diretos ganham forma por meio da existência dos Bancos Públicos, que realizam as operações de crédito, representando o próprio Estado. Já está elucidado que o enfoque desde trabalho cairá sobre o envolvimento direto do Estado por meio de Bancos Públicos, relevando as duas últimas classificações elencadas pelos autores.

Quanto à importância do nível de poupança para que seja elevada a variável investimento é consenso para os pensamentos ortodoxos e heterodoxos, mas qual será o porte que o autofinanciamento pode alcançar? E qual a função do Estado quanto à sistemática de financiamento do desenvolvimento? O remate claro é de que não pode haver um movimento norteado para a expansão do investimento sem que haja um sistema de financiamento complementar ao autofinanciamento. Ora, as duas principais teses de defesa do crédito ao investimento são de Schumpeter e Keynes. A visão é de que não haveria um movimento generalizado de expansão no nível de investimento da economia baseado somente em recursos próprios dos agentes participantes do mercado: para que seja possível tal movimento de investimento, faz-se necessário fontes de financiamento complementares aos gerados pelo autofinanciamento (GERSCHENKRON, 1962, In: Hermann, 2010).

Quando tratamos de nível de investimento para que seja possível incentivar o desenvolvimento, a importância do crédito ganha destaque com poder de alavancar o grau de investimento. Assim, o desenvolvimento financeiro é essencial para o próprio desenvolvimento econômico seja possível.

Quanto mais amplo, dinâmico e diversificado for o sistema financeiro nacional, melhores serão as condições de viabilização financeira de cada etapa do processo de desenvolvimento (GURLEY; SHAW, 1955, In: Hermann, 2010).

Cabe ainda aludir quanto a dois importantes temas acerca dessa discussão: a existência de bancos com carteira comercial e o papel anticíclico (recentemente ocupando papel protagonista entre as funções desempenhadas pelos bancos públicos) desenvolvidos pelas instituições federais, com destaque para o Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES.

De acordo com Carvalho e Tepassê (2010), há justificativa plausível para a existência de bancos com carteira comercial:

[...] no campo dos defensores das instituições financeiras públicas, há argumentos em favor das carteiras comerciais como forma de elevação da rentabilidade média dos BPs, **o que lhes permitiria arcar com os custos de carteiras deficitárias.** Seria uma estratégia tipo Robin Hood, em que carteiras e operações claramente deficitárias seriam sustentadas por outras linhas em que os BPs poderiam gerar resultados expressivos (CARVALHO; TEPASSÊ, 2010, p. 28).

Essa argumentação já é tradicional para erigir uma defesa para os bancos públicos possuírem carteiras comerciais e atuarem em áreas diversas daquelas em que os bancos públicos possuem destaque de atuação. Este arrazoado está diretamente ligado maior risco ao qual essas instituições estariam expostas ao ofertar recursos comprometidos com o desenvolvimento econômico e, cujos projetos, os bancos privados ou não estariam interessados em atuar ou as taxas praticadas seriam superiores às essenciais para a execução do financiamento. Assim, a presença de empreendimentos rentáveis – e que poderiam estar sob o orbe das instituições privadas – age como redutor de risco ao mesmo tempo que aumentam a lucratividade média da carteira, contribuindo para obtenção de melhores resultados operacionais.

Considera-se, ainda, casos específicos como o do Banco do Brasil, voltado para a atuação no setor rural, e da Caixa Econômica Federal, que se debruça sobre o financiamento habitacional, e do BNDES quanto ao financiamento de longo prazo. Ora, se formos considerar o argumento de atuação voltado para aqueles setores em que os bancos privados não atuariam ou que a seria bem quisto à sociedade maior incentivo estratégico, faz-se necessário erigir um argumento que explique como tais instituições iriam equilibrar seus resultados contábeis e, ao mesmo tempo, atuar de forma diferenciada nos setores estratégicos. O que a literatura discute acerca dos bancos com carteira comercial reside quanto à necessidade de os BP desenvolverem trabalhos em que o setor privado poderia – aparentemente – cobrir amplamente.

É fato que a discussão ganhou vida após a atuação dos bancos públicos durante a crise desencadeada em 2008. O papel anticíclico dos três maiores bancos públicos federais se destacou dentre às ações executadas pelo governo.

A hipótese adotada justifica-se pelo movimento dos Bancos Privados quanto à concessão de crédito, assumindo posições estratégicas muito conservadoras: argumenta-se que o nível de liquidez pode ser mantido apenas por atuação dos BP, que revertem a lógica

de atuação no mercado diante da crise. Assim, a hipótese diz que os Bancos Privados possuem uma tendência natural de atuar de forma pró-cíclica em momentos de crise. Segundo Crocco e Jayme (2010):

O aprofundamento de estudos nessa área [função dos bancos públicos] é fundamental, principalmente sabendo-se que, frente à crise de 2008/2009, o papel dos BPs no Brasil foi de fundamental importância no fornecimento de crédito (JAYME; CROCCO, 2010, p. 18).

Abarcado em qualquer discussão hodierna acerca da função das instituições financeiras públicas está a característica anticíclica dos bancos públicos devido, essencialmente, a diferença no que tange à preferência pela liquidez dos bancos privados. ARAUJO (2012), revela que, no ciclo que iniciado ainda na primeira metade dos anos 2000 de aumento sem precedentes no crédito bancário,

Somente depois da eclosão da crise financeira internacional de 2008-2009 é que a situação se inverte: a ação anticíclica implementada pelos bancos públicos federais fez com que as operações de crédito dos bancos públicos se expandissem a taxas mais elevadas do que as dos bancos privados (ARAUJO, 2012, p. 18).

Desenvolve-se, assim, um aspecto essencial para a pesquisa quanto à função dos bancos públicos: a orientação voltada para a obtenção de resultados econômico-financeiros leva as instituições financeiras a agir de forma conservadora, com um grau de preferência pela liquidez superior à dos bancos privados.

Isso apenas se reverte pela atuação anticíclica norteadas por estratégia de governo para o aumento de confiança e alteração nas expectativas dos agentes quanto à alocação de investimentos na economia.

2.2 VISÃO ORTODOXA, DITA CONVENCIONAL

Araújo e Cintra (2010) elucidam que abordagem convencional de liberalização dos mercados financeiros é representada por dois modelos em conjunto: o modelo de Gurley-Shaw, de 1955, e Shaw-McKinnon, de 1973).

A taxa de juros, nesta abordagem, deve ser flexível o suficiente para equilibrar a oferta e a demanda de fundos de empréstimo. Assim, o modelo Gurley-Shaw generaliza para os mercados financeiros os resultados segundo os quais o livre mercado promove a alocação mais eficiente dos recursos. Este modelo, em conjunto com a hipótese de repressão financeira

formulada por Shaw (1973) e McKinnon (1973), forma o corpo teórico básico da liberalização dos mercados financeiros.

O primeiro modelo constrói uma visão contrária à intervenção de forma genérica, impedindo que os mercados sofram com quaisquer dos diversos níveis possíveis de atuação do Estado; o segundo modelo atinge de forma mais específica a interação do Estado com o mercado financeiro por meio de bancos públicos. Como veremos, a hipótese de repressão financeira representa forte argumento contrário à existência de instituições financeiras públicas de atuação direta.

Realizamos um apanhado de duas visões teóricas antagônicas quanto à função e – até mesmo – a existência de Bancos Públicos no sistema financeiro. A primeira aborda o modelo Shaw-McKinnon – de enfoque neoclássico – e a segunda aborda a visão novo-Keynesiana e pós-keynesiana para presença do Estado nos mercados financeiros. Essas duas esferas de ideias formam verdadeiros polos opostos, estabelecendo-se como alicerces para muitos artigos que abordam a problemática aqui proposta.

A visão dominante já nos anos 1970 foi fundamentada no modelo Shaw-McKinnon. Havia um consenso de que a saída para o estímulo ao desenvolvimento financeiro no período pós-guerra deu gênese à precariedade existente nos sistemas financeiros dos países em desenvolvimento.

A crítica erigida é de que a atuação dos Bancos Públicos não agiu em prol de uma estruturação do sistema financeiro – ainda incipiente à época –, mas, sim, atuou como impeditivo para que o sistema de crédito desses países pudesse ter-se tornado completo. Shaw e McKinnon denominaram tal política como *política de repressão financeira*. De acordo com a hipótese, o mercado financeiro não se desenvolve por estar operando um baixo nível de investimento da economia, que é representado pela poupança. O nível da taxa real de juros estando – artificialmente – abaixo de seu nível ótimo, age como desincentivo à poupança, o que obriga a economia a operar com variáveis baixas de investimento e – como reflexo – de crescimento. Outros dois resultados são a inflação, já que o governo financiar-se-ia por meio da emissão monetária, e a alocação de recursos em projetos menos lucrativos devido à menor taxa de juros (ARAÚJO; CINTRA, 2010).

Em defesa dessas instituições financeiras, a produção literária tradicional possui forte argumento nas falhas de mercado, ou seja, as Instituições Financeiras atuariam em setores rejeitados pelos Bancos Privados, preenchendo falhas de mercado. A conclusão de Shaw e McKinnon é interessante ao concluir que os Bancos Públicos não seriam a solução de uma problemática de mercado, mas, na verdade, parte da causa.

Hermann (2011a) sintetiza a visão Shaw-McKinnon em três pressupostos básicos:

a) o financiamento do investimento e, portanto, do crescimento econômico, requer o acúmulo prévio de poupança; b) a poupança agregada é uma função positiva da taxa real de juros; c) mercados financeiros livres conduzem a taxa real de juros, a poupança agregada e a taxa de crescimento a seus níveis “ótimos” (Hermann, 2011a, p. 401).

As duas primeiras assertivas referem-se à teoria neoclássica da taxa de juros. Da terceira proposição se depreende a Hipótese de Mercados Eficientes (HME) cujo remate básico é a existência de informação perfeita e inexistência de custos de transação. Ora, de fato, caso tais hipóteses sejam válidas, o campo de atuação para instituições financeiras irá estar fortemente limitadas. Prates e Sobreira (2006, p. 131) elucidam que “desde o século XX até o início dos anos 1990 a literatura convencional sobre o comportamento dos tomadores de decisões de investimentos se baseou no fato de que os mercados agiam de forma eficiente”.

Para o momento, não é objetivo a perscrutação quanto a operacionalização da teoria ao mercado acionário, mas, aos seus resultados quanto à tendência da taxa de juros, da poupança agregada e a taxa de crescimento aos seus níveis ótimos. A adaptação do conceito e das hipóteses formulado para os mercados de bens ao mercado de ativos financeiros gera as conclusões da HME. Segundo os trabalhos de Eugene Fama, há três tipos diferente de Eficiência. A eficiência fraca indica que os preços de ativos no passado não permitem antecipação de preços no futuro; a semiforte pressupõe que os preços são ajustados imediatamente, ou seja, não haveria espaço para um hiato temporal quanto o recebimento das informações e às ações dos agentes econômicos; a eficiência forte possui uma assertiva que vai contra ao pressuposto de assimetria de informações: não poderiam haver um grupo especial de investidores que obtivessem acesso especial a informações que já não tivessem refletido nos preços, em outras palavras, os preços absorveriam todas as informações disponíveis (LIMA, 2003).

O conceito de eficiência de Pareto e as hipóteses de informação perfeita (ou sem custos), perfeita flexibilidade de preços e inexistência ou irrelevância de custos de transação constroem o baluarte da argumentação convencional quanto aos mercados financeiros (Hermann, 2011a)

Conclui-se que as formas plausíveis de atuação estatal dentro da visão convencional, leia-se ortodoxa, e do modelo de Shaw McKinnon por meio da repressão financeira, em especial, são todas indiretas e com objetivos limitados à redução de riscos aos agentes.

Hermann (2011a) elenca as 3 formas de atuação (não caberia o uso do termo intervenção) aceitáveis dentro dessa sistemática de pensamento:

- a) A supervisão (mas não necessariamente a regulamentação) do setor;
- b) manutenção de um sistema jurídico eficiente, entendido como aquele que assegure o direito de propriedade e o cumprimento dos contratos;
- c) manutenção dos fundamentos macroeconômicos em equilíbrio (especialmente estabilidade monetária e cambial).

Tanto a supervisão, quanto a manutenção de um sistema jurídico eficiente se referem – na verdade – à segurança jurídica em si, ou seja, não se trata de melhorar ou instaurar a eficiência nos mercados financeiros; a terceira nada mais faz do que lembrar-nos quanto à necessária função do estado em prol da estabilidade macroeconômica. Na verdade, muito pouco se pode considerar dentro do rol de atuação para o governo: a única ação que se cabe parece ser impedir que algum tipo de anarquia financeira se instale.

Ora, se as taxas de juros são eficientes, desde que a sistemática do mercado financeiro seja livre, então não há espaço disponível para implementação de políticas de intervenção no mercado financeiro, menos ainda, existiriam argumentos – dentro do arcabouço de eficiência microeconômica – para a presença de instituições financeiras públicas nesse mercado.

2.3 O VIÉS NOVO-KEYNESIANO

A abordagem keynesiana parte da ideia fulcral de que os níveis de emprego e renda dependem dos gastos autônomos em investimento. É por meio do multiplicador que este gasto autônomo é ampliado pelo consumo induzido no primeiro momento, invertendo, assim, a ligação umbilical do investimento aos níveis de poupança.

Para que se possa argumentar a favor da utilização dos bancos públicos na formação de estratégia governamental para incentivar o desenvolvimento, lança-se mão da teoria novo-Keynesiana como arcabouço teórico. De acordo com Reis (2008, p. 20), “o ponto de partida teórico da análise é o de que investimento público e privado são complementares”. Assim partindo de uma perspectiva keynesiana e estruturalista, defende-se um elo imanente entre desenvolvimento e investimento público. Os mecanismos principais de indução seriam quatro: dois do lado da demanda e dois do lado da oferta. Do lado da demanda, o investimento público ocasiona investimento privado induzido, primeiramente, pelo tradicional efeito do multiplicador e, em segundo lugar, pela expansão e a integração físicas do mercado interno, sobretudo através da infraestrutura. Do lado da oferta, os serviços propiciados pelo

investimento da atividade empresarial do governo e pela administração pública reduzem os custos de produção do investimento privado e elevam a produtividade geral da economia.

Ainda segundo Reis (2008), a redução do investimento por parte do Estado desde os anos oitenta, notadamente em infraestrutura, é um motivo importante para as menores taxas de investimento privado que se verificaram no período, afetando de forma negativa o produto da indústria da transformação e o produto interno bruto. Assim, o investimento público torna-se peça protagonista na indução desenvolvimentista, ganhando relevo no processo norteador nacional.

Para a abordagem novo-keynesiana, a ideia de falhas de mercado é crucial para a construção crítica ao modelo de Shaw-McKinnon e a invalidação da HME. De acordo com Pinheiro (2007, p. 159), “as falhas de mercado são comuns em qualquer economia, notadamente naquelas mais atrasadas no processo de desenvolvimento, em que as instituições econômicas muitas vezes são atrofiadas ou simplesmente ausentes”. O autor defende que – no caso do mercado financeiro – as falhas de mercado são graves e frequentes, surgindo uma demanda inerente ao mercado financeiro de intervenção estatal para garantir o seu bom funcionamento e incentivar o desenvolvimento.

Stiglitz (1994) enfatiza que os mercados financeiros são muito diferentes de outros mercados. As falhas de mercados são muito mais difundidas quando se trata de mercados financeiros: existem formas de atuação do estado que podem alcançar mais do que apenas fazê-los funcionar melhor, mas, outrossim, melhorar o desempenho de toda a economia. Nos mercados financeiros, o ambiente é completamente eivado de informação: este é objeto fundamental dos mercados financeiros. A ideia de falhas de mercado recai sobre a hipótese de informações imperfeitas. Os mercados financeiros não seriam, assim, eficientes. Segundo Stiglitz (1994, p. 23), “[...] *economies with imperfect information or incomplete markets are, in general, not constrained Pareto efficient*”. A crítica erigida, aqui é ainda mais taxativa:

Thus not only is there no presumption that competitive markets are efficient, but there is a presumption that they are inefficient. Moreover, even with no other barriers to entry, in the presence of costly information there is a presumption that markets will not, in general, be fully competitive. This strengthens the presumption that markets, in the absence of government intervention, are not constrained Pareto efficient (STGLITZ, 1994, p. 23).

A informação é considerada como um bem público, ou seja, o consumo é considerado não rival – o consumo de informação por um indivíduo não diminui o consumo para outro – e não exclusivo, é muito difícil que se possa excluir algum indivíduo a consumir um bem

público. Completando a caracterização, os gastos pela informação são considerados custos fixos: é devido a tais custos que os mercados intensivos em informação apresentam concorrência imperfeita. Sem esta, os mercados, são, em geral, são ineficientes. Os mercados tendem a ser, ainda, ineficientes em termos informacionais: a troca de informação entre os agentes não é imediata e há investidores melhores informados que outros. Assim, conclui-se que o custo pela informação dá gênese às falhas de mercado e estas – por serem massivas no processamento de informação – possuem falhas de mercado endêmicas (STIGLITZ, 1994).

As falhas de mercado usualmente apontadas podem ser classificadas em 5 tipos: a) custos de transação; b) custos e assimetria de informação; c) externalidades positivas e negativas; d) mercados incompletos; e) concorrência imperfeita. (Stiglitz e Walsh, 2003, parte 3; Stiglitz, 1994 e 1998; BID, 2005, cap. 11, In: Hermann, 2011a).

Os custos de transações refletem às operacionalizações existentes entre agentes poupadores e agentes tomadores. Na verdade, as instituições financeiras equilibram essa relação, reduzindo os custos por meio da especialização e ganhos de escala. São as instituições financeiras que atuam para mitigar as desigualdades quanto ao acesso de informação na mesma relação entre agentes: os poupadores conhecem menos a capacidade de pagamento para quem emprestariam que os próprios tomadores. Novamente, essa atuação ocorre no sentido de diminuir os riscos existentes, principalmente por meio da especialização nas avaliações de risco de crédito e melhores acessos aos históricos de inadimplência dos agentes pertencentes ao mercado. Segundo Pinheiro (2007), o principal objetivo das intervenções estatais no mercado financeiro seria atingir a problemática causada pela assimetria de informação e da má qualidade das instituições. A crítica que se tece quanto à assimetria, segundo Hermann (2011a) é exatamente à falsa ideia de a taxa de juros reflete exatamente os riscos. De fato, as instituições intermediárias agem para reduzi-lo, entretanto, as taxas irão representar, também, a maior propensão ao risco dos agentes tomadores de crédito e, não somente, o risco inerente ao projeto. Assim, no lugar de haver taxas específicas de juros para cada projeto atrelado a um cliente, há categorias de risco genéricas em que os bancos caracterizam o risco e o rating de seus clientes.

Quanto às externalidades, cabe destacar uma alusão à discussão que dá fôlego a este texto: bancos privados concedem – como racionalidade de alocação de recursos –, um peso mais relevante à variável lucro –, relegando ao ostracismo as possíveis benesses dos projetos aos quais financia. A sociedade sai perdendo, por assim dizer, devido a uma forma de avaliação de crédito incompleta, que é praticada pelos bancos privados.

Partindo da teoria de falhas de mercado, a incompletude (fenômeno que toma forma derivando-se das anteriores) é o principal fator que limita o alcance dos resultados pretendidos pela teoria de Shaw-McKinnon. Isso é acentuado nas economias em desenvolvimento: os mercados de capitais são incipientes, o que leva os bancos privados a privilegiarem os empréstimos a curto prazo. A existência de mercados incompletos é uma realidade recorrente na literatura: a atuação das instituições privadas é justificada para projetos rejeitados ou desinteressantes para o setor privado. Hermann (2011a) indica que essa relação é mais palpável para os casos de maior complexidade como os mercados e capitais, crédito de longo prazo ou investimento em inovações.

A assimetria de informação dá origem à concorrência imperfeita. Tal fenômeno torna-se mais palpável no setor bancário, cuja realidade é um ambiente de competição limitada e com muito processamento de informação. Conforme Stiglitz (1994), os bancos possuem uma especialização em sua base de clientes, facilitando o acesso à vaticinação de riscos quanto às operações de crédito. O mesmo cliente pode possuir um excelente rating com longo histórico em uma instituição e, devido ao curto relacionamento – um elevado grau de risco em outro banco, gerando dificuldades quanto ao processo de crédito. Assim há custo de informação que se apresenta como uma barreira à entrada. *“Even when there are many banks, competition may be limited”* (Stiglitz, 1994, p. 11).

No mercado de crédito - com a presença de informações imperfeitas – aqueles que estão dispostos a pagar maior valor, não, necessariamente, são os mesmos cujos retornos para os credores serão os maiores. O retorno esperando, na verdade, pode diminuir enquanto a taxa de juros aumenta. Como resultado do grau esperado de inadimplência, a resposta a um aumento de demanda por crédito pode não ser o aumento da taxa, mas, sim, uma escassez de crédito. Assim, a taxa de juros é maximizada conforme as expectativas dos credores, que – descolada da demanda – pode gerar diminuição da oferta. (Stiglitz, 1994)

De acordo com Hermann (2011a), há um considerável nível de aceitação quanto à eficiência das políticas de regulação na visão novo-keynesiana. Na verdade, Stiglitz (1994), considera o peso de uma abordagem bem quanto à intervenção estatal nos mercados financeiros. A atuação deve ser orientada na melhora do mercado.

Dessa forma, pode-se dizer que – de acordo com os postulados novo-keynesianos –, no mínimo, uma forte regulação por parte do Estado é indicada diante da necessidade de reduzir os riscos gerados pela ineficiência ínsita ao mercado financeiro.

2.4 O VIÉS PÓS-KEYNESIANO

Quanto ao enfoque pós-keynesiano, lança-se mão da teoria da preferência pela liquidez de Keynes para construir as críticas à HME. A variável protagonista para o remate de que o sistema financeiro não é auto direcionado ao desenvolvimento econômico é a incerteza. É interessante que, pela sistemática de que os mercados são eficientes, a inclusão do risco em modelos de previsão é aceita para dirimir a incerteza. Entretanto, a incerteza – para o viés pós-keynesiano –, baseia-se em eventos que ainda não ocorreram: como incluí-los em modelos estatísticos se ainda estão para acontecer?

Segundo Hermann (2011a), embora esta sistemática de pensamento tenha semelhanças, como seria de se esperar, com a análise novo-keynesiana, há um grau de aceitação muito reduzido quanto à eficiência da atuação estatal por meio da regulação dos mercados financeiros. Assim, a visão pós-keynesiana nos possibilita construir um arrazoado mais agressivo quanto à atuação do estado nos mercados financeiros.

Inserindo a incerteza como variável essencial na análise, encontramos remates interessantes no que tange a efetividade da HME. Ora, toda a sistemática de realização de investimentos depende – e muito – da simples decisão dos empresários de investir. Assim, não estaríamos condicionados a somente o nível de poupança de uma economia, mas, sim, ao processo de expectativas. Em um ambiente de incerteza fundamental, o conhecimento nunca pode ser considerado como certo, uma vez que o futuro ainda esteja para ser criado (Dequech, 1999a, 2000, In: Prates e Sobreira, 2006).

O processo de formação de expectativas pós-keynesiano – aplicado aos mercados financeiros –, possui maior poder de explicação quanto às anomalias sobre às quais as teorias disposta no HME são incapazes de lançar luz. Considerando-se a psicologia no processo de formação de expectativas, alcança-se um orbe imenso no mapeamento de comportamentos. A problemática da incerteza não se manifesta simplesmente em custos ou acesso à informação, mas evidencia-se como sua total ausência. Isso nos indica que, mesmo lançando-se mão de toda informação disponível, pode haver ineficiência na previsão, uma vez que a incerteza não pode ser prevista. O risco pode ser dirimido por modelos de previsão, a incerteza, devido a sua subjetividade, não (Hermann, 2011a).

Quando analisamos o comportamento dos bancos pelo viés pós-keynesiano, é indispensável visualizar que estes apresentam preferência pela liquidez orientada por suas expectativas de um futuro incerto. Dessa forma, busca-se um equilíbrio entre a lucratividade e a preferência pela liquidez. A perspectiva assumida pelos bancos é – na verdade – muito

atuante quanto ao futuro da economia frente à teoria convencional, que os atribui apenas a função de meros intermediadores financeiros. Assim, “este ativismo do banqueiro afeta não apenas o volume e distribuição do financiamento, mas também o comportamento cíclico dos preços, da renda e do emprego” (Minsky,1986 In: PAUA,1999, p. 14)

Assim, o nível de empréstimos depende fundamentalmente das expectativas formadas pelos bancos quanto à capacidade do tomador de cumprir com os compromissos advindos do crédito. Tal tomada de decisão é formada pela relação entre a preferência pela liquidez dos bancos – que representa a precaução frente a decisões incertas – e a aceitação de maior risco visando maior lucratividade. O ponto fulcral é que, bancos criam crédito independente de depósitos prévios por meio da criação de moeda bancária, o que intensifica ainda mais sua importância quanto à determinação das variáveis econômicas de um país (PAULA, 1999).

Outro ponto de interesse quanto ao norte pós-keynesiano é a impassividade dos bancos quanto à administração dos recursos aos quais são portadores. Segundo Paula (1999), a gestão de seu portfólio ocorre dos dois lados de seu balanço:

A firma bancária, da mesma forma que escolhe a cesta de ativos que irá reter, procura, no lado do passivo, administrar suas obrigações (administração de exigência de reservas), introduzir inovações financeiras e, ainda, tomar emprestado no mercado interbancário ou junto ao Banco Central, de modo a prover fundos para a expansão de seus ativos (PAULA, 1999, p.16).

Os depósitos não seriam uma simples variável exógena ao banco: estes atuam no sentido de exercer forte influência, principalmente por meio de inovações financeiras, norteando as aplicações de recursos que são captados. Dessa forma, há não apenas ações no sentido de aumentar a captação de recursos, como também, em direcionar as escolhas dos clientes. Do lado do ativo, as expectativas irão direcionar o comportamento de gestão dos bancos. Caso seja pessimista, com elevado grau de incerteza, há maior manifestação quanto à preferência pela liquidez. O direcionamento ocorre aos ativos de menor prazo e menos lucrativos. A problemática erigida aqui é o da possibilidade de escassez de crédito mesmo em ambiente de forte demanda (PAULA, 1999).

Ressalta-se que, nesse caso, haveria um completo descasamento entre a oferta de crédito e os retornos dos projetos de financiamento, ou seja, pode não haver, na função de decisão de alocação de recursos dos bancos, que buscam lucratividade, um palpável peso no risco do projeto financiado em si, menos ainda em seus benefícios financeiros e sociais.

O otimismo e a confiança são formadores de expectativas subjetivos, mas capazes de nortear as operações financeiras e a disponibilidade de crédito da economia ao influenciar as

escolhas dos bancos. Dessa relação, e surge a hipótese de fragilidade financeira de Minsky (1992), que conclui ser o mercado financeiro intrinsecamente frágil e sujeito a crises. O *comportamento de manada*, presente em bolhas e crises financeiras é oriunda, na verdade, de ambientes marcados por incerteza nas decisões (Hermann, 2011a).

Na verdade, segundo Paula (1999), existe uma tendência ao comportamento pró-cíclico dos bancos em momentos de expansão, pois há redução na preferência pela liquidez, apresentando-se forte elasticidade quanto à demanda de crédito, resultado de práticas de crédito agressivas. Esse momento de crescimento econômico pode gerar instabilidade financeira, devido ao grau de endividamento dos empresários aumentar de forma palpável. Conclui-se, assim, que a atividade bancária se apresenta eivada de um caráter contraditório: é essencial à execução do investimento; entretanto, pode levar à instabilidade financeira, já que o norte decisório é muito influenciado pela preferência pela liquidez.

As medidas possíveis de atuação para lidar com a presença da incerteza dentro do mercado financeiro, reduzindo a preferência pela liquidez, são complexas de difícil exemplificação. Ancorados pela teoria da preferência pela liquidez, podemos erigir argumentos mais sólidos que corroboram com a intervenção por meio da existência de Bancos Públicos. Amado e Mollo (2006, p. 157) indicam:

- a) aumento da taxa de juros (atraindo valores monetários, mas causando danos macroeconômicos);
- b) reduzir a própria incerteza;
- c) dispor de um mercado financeiro desenvolvido e diversificado na oferta de produtos atraindo clientes com diferentes preferências pela liquidez;
- d) tornar as aplicações de longo prazo mais atraentes quando relacionadas as de curto prazo, agindo contra a liquidez máxima.

Assim, evidencia-se uma atuação desde macroeconômica do Estado com o aumento da taxa de juros, mas, também, de maior presença do estado como na regulação de mercados visando redução da incerteza.

O Estado pode, assim, atuar no mercado financeiro com intensidades diferentes, visando atenuar diversas problemáticas endógenas do próprio sistema financeiro. Segundo Hermann (2011a), o governo intervém com objetivo de:

- a) reduzir a instabilidade macroeconômica, de modo a reduzir o grau de incerteza que afeta o mercado; b) manter sob controle o grau de fragilidade financeira com que opera o mercado; c) conter e, idealmente, compensar a tendência curto-prazista do mercado, de modo a ampliar a disponibilidade de crédito para atividades cujos ativos sejam, em regra, identificados (pelas instituições financeiras e poupadores

privados) como ativos de baixa liquidez, por conta de retornos e riscos muito incertos — basicamente, aqueles mesmos setores [...] como mais propensos a sofrerem racionamento de crédito. (Hermann, 2011a, p. 407).

O terceiro escopo pode – de forma inevitável, conforme a autora – demandar a criação de Bancos Públicos como instrumentos necessários para direcionar o crédito aos projetos que apresentem forte incerteza inerentes à sua execução. O elevado custo do crédito de longo prazo acaba agindo como um repressor de sua demanda e, por consequência, de uma importante gama de investimentos com grandes retornos sociais. Justifica-se a atuação de Bancos Públicos nesse interim porque possuem a capacidade de ofertar crédito de longo prazo e orientado a setores chave para o desenvolvimento econômico. É essencial a ideia de que o descolamento entre a oferta de crédito e o retorno do projeto financiado não ocorre na realidade de um banco público, tanto quanto ao privado: a variável risco possui diferenciação em sua medição. O governo pode agir no sentido de dirimir tal deficiência na concessão do crédito e – de fato – essa é um dos principais escopos dos bancos de desenvolvimento. (Hermann, 2011a)

Ora, tal realidade apenas surge em meios de limitação informacional, oriundos da incerteza. Essa limitação é de difícil resolução por meio da intervenção estatal. Hermann (2011a), conclui que o estado deve assumir diretamente os riscos relegados pelo setor privado: assim, a função de um banco público ganha forma, ao assumir os riscos em setores essenciais ao desenvolvimento econômico. É em meio a uma realidade de incerteza e preferência pela liquidez, que o enfoque teórico pós-keynesiano abre espaço à atuação dos bancos públicos para mitigar as mazelas inerentes ao sistema financeiro.

2.5 DEFINIÇÃO DE BANCO DE DESENVOLVIMENTO

Segundo Torres Filho (2007), os Bancos de desenvolvimento surgiram como um reflexo dos mecanismos de ação desenvolvidos a partir da Segunda Guerra Mundial. Almejava-se, à época, contribuir para reconstrução de países atingidos pela guerra como a Alemanha e o Japão e para incentivar o processo de industrialização e o desenvolvimento em países da América Latina e Ásia. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) se apresenta como melhor representante desse tipo de Instituição no país.

Não há na literatura um remate conclusivo quanto a categorização de quais são as características de um Banco de Desenvolvimento. Frequentemente, as análises são apresentadas partindo-se do princípio de falhas de mercado. Seguindo-se por esse norte, são

produzidos resultados insatisfatórios quanto o objetivo deste trabalho. Torres Filho (2007) cita a conceituação de Panizza aceita pelo BID (2004, p. 287): “[...] instituições financeiras dedicadas sobretudo à oferta de financiamentos de capital de longo prazo para projetos dos quais se esperam externalidades positivas, mas cujo financiamento por parte de credores privados seria insipiente”. Ora, conforme já discutido no capítulo anterior, a visão que ocupar lacunas deixadas pelas instituições privadas com escopo de se alcançar externalidades positivas fica aquém da caracterização de Bancos Públicos, ainda mais dos Bancos de Desenvolvimento.

O autor chega, então, à uma conceituação mais completa: “Bancos de Desenvolvimento são instituições financeiras mantidas pelos governos e voltadas basicamente para a disponibilização de capital de longo prazo para a Indústria” (Aghion, 1999. In: Torres Filho, 2007)). Aqui, atuação do Estado como agente ativo e norteador das funções do BNDES já podem ser vislumbradas. O que foi acrescido da definição, de Panizza foi um alvo final na existência de Bancos de Desenvolvimento: substitui-se as externalidades positivas por um foco superior, a industrialização. Esta abertura é essencial para que uma análise de dados que gerencie não apenas os resultados operacionais do banco, mas, outrossim, seu objetivo possa ser realizado.

O conceito é completado por Torres Filho (2007) com duas qualificações: A primeira indica a disponibilização de funding diferenciado para tais instituições; e a segunda se refere à capacidade de originar operações de crédito. Caso fossem somente distribuidores de recursos advindos de organizações internacionais, perderiam liberdade na execução de ações objetivando a estratégia governamental. Podendo dar origem a operações de crédito, os Bancos Públicos podem desenvolver-se como responsáveis pela execução de planos de ação específicos. Com recursos captados a custos mais baixos internamente e a habilidade de serem protagonistas das ações de crédito orientado, os Bancos de Desenvolvimento adquirem independência e poder para agirem como verdadeiros instrumentos de incentivo ao desenvolvimento.

Chegamos a definição mais completa e que – incidida sobre o BNDES - se encaixa perfeitamente. Trata-se de uma Instituição federal com foco em recursos de longo prazo voltados para indústria. O funding é basicamente captado internamente e mais da metade das operações de crédito são geradas diretamente, ou seja, não são operacionalizadas pelo setor bancário, mas pelo próprio BNDES.

Por fim, os bancos de Desenvolvimento são instituições desejáveis não por corrigirem uma falha de mercado, mas, por alimentar o financiamento de setores que não seriam

contemplados pela existência de incerteza: e, caso o fossem, a taxa aplicada seria superior a à de mercado. Embora o estado possa estar se responsabilizando por um risco que o setor privado não estava pronto para assumir, o que equilibra a balança econômica são os resultados oriundos dos programas e projetos financiados (ARAÚJO, 2009).

[...] se os projetos envolvidos forem capazes de gerar externalidade positivas, como o alívio do balanço de pagamentos por ocasião da instalação de uma indústria substituidora de importações, por exemplo, pode-se justificar a assunção deste risco (ARAÚJO, 2009, p.17).

Nosso argumento é de que mais do que somente um fornecedor de funding para a economia, os Bancos de Desenvolvimento atingem setores estratégicos e são, assim, utilizados para nortear as expectativas dos empresários. Ou seja, não apenas atuam no sentido de cobrir setores não abordados pelas instâncias de crédito privadas, mas, também, possibilitam ao governo – uma vez que sua existência recai sobre a incerteza inerente ao mercado – atuar no comportamento do empresariado. (Araújo, 2009).

Tal argumento é essencial para este trabalho: assumimos que a análise metodológica do desempenho dos Bancos Públicos – e dos Bancos de Desenvolvimento em particular – não pode estar alijada dos programas estratégicos que devem ser o baluarte de suas ações.

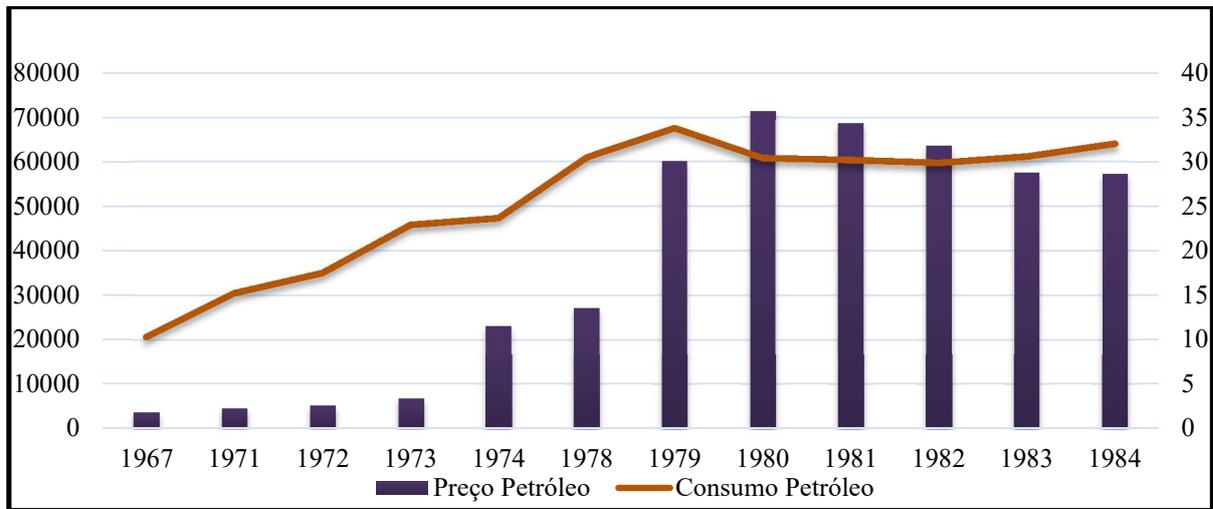
3 PERÍODO DO II PND

É essencial que se entenda o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), não apenas como um plano desenvolvimentista, mas, sim, como uma escolha face uma forte restrição de divisas para importações em um momento de continuidade dos investimentos decorrentes da safra do milagre (1968-73). Ou seja, o II PND está eivado de racionalidade – e não de irresponsabilidade – quanto às decisões econômicas específicas criadas para atacar as dificuldades da época.

Segundo Hermann (2011b), o período de 1974-84, marca o auge e o esgotamento do modelo de crescimento em voga desde 1950: a industrialização por meio da substituição de importações. O II PND completou, no país, o processo de Substituição de Importações. Embora a existência das benesses advindas do período de forte crescimento do milagre, também, erigiu-se um quadro de dependência externa no país: Foi nesse interim que se deflagrou todo o cenário externo a resultar no Plano.

Na verdade, o crescimento das exportações durante o milagre (1968-1973) foi direcionado - assim como toda a estrutura de crescimento da indústria à época – pelos bens de consumo duráveis. Isso ocasionou certa dependência quando às importações de bens de capital. Criou-se forte demanda no uso de petróleo no total das energias disponíveis e – consequentemente – de sua importação. Essa exigência por bens de capital e petróleo (via importações) tornou-se uma prerrogativa para continuidade do crescimento.

O consumo de petróleo cresceu incessantemente até o ano de 1979, apesar da alta dos preços. O gráfico 1 mostra a relação entre o preço do petróleo em dólares por barril e o consumo final no Brasil em m³ durante o período do milagre, os dois choques do petróleo, até 1984 para os anos selecionados. Em dezembro de 1973, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) aumentou sensivelmente o preço do petróleo no mercado internacional, saltando o preço US\$ de 3,29 por barril em 1973 para US\$ 11,58 em 1974 alcançando US\$ 13,60 em 1978, antes do segundo choque. Como a economia brasileira possuía um forte coeficiente de importações de petróleo, “esse choque converteu uma situação de dependência externa em um quadro de restrição externa a partir de 1974” (Hermann, 2011b, p. 76).

Gráfico 1 – Consumo Final (m³) vs Preço do Petróleo (US\$/baril)

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Hermann (2011b).

Só restavam duas alternativas convencionais: ou gerar divisas por meio do aumento das exportações – o que seria extremamente difícil dado a estrutura produtiva pautada em bens de consumo duráveis –, ou comprimir as importações, o que iria gerar uma forte desaceleração da economia, em face a demanda por bens de capital para manutenção do crescimento. Nas palavras de Castro, financiamento ou ajustamento.

Segundo Castro e Souza (1985), a opção pelo financiamento seria o mesmo que considerar a crise como passageira ou que não requeresse nova alocação de recursos da economia. Tal interpretação levaria em conta que os preços logo voltariam ao equilíbrio juntamente com as variáveis externas como a taxa de juros. A opção pelo ajustamento, pelo contrário, considera a crise como perene: as ações do governo, por meio das políticas monetárias e fiscais, deveriam ser utilizadas para desaquecer a economia.

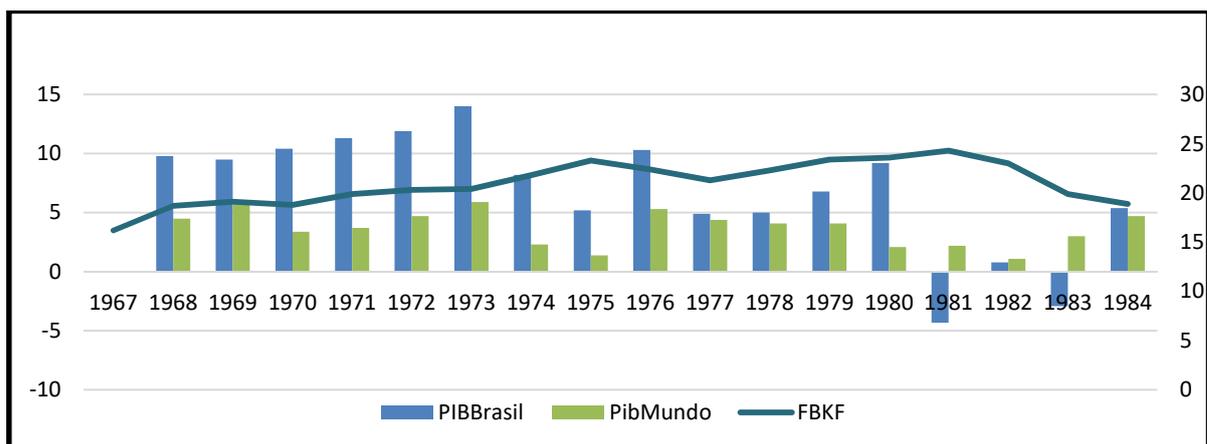
O Brasil, optou por uma terceira solução, na visão tradicional, a do crescimento com endividamento. Isso gerou uma interpretação – à qual este trabalho não corrobora – de que as ações postas a cabo pelo Plano foram irresponsáveis. Na verdade, como defende Castro, o plano buscava atacar a problemática pela raiz, reduzindo – embora no longo prazo – as restrições de importações à qual o país encontrava-se submetido.

O objetivo era, assim, *cobrir a área de fronteira entre o subdesenvolvimento e o desenvolvimento*. O plano pretendia combater as mazelas que haviam sido manifestadas, norteando-se desde o auto-abastecimento ao desenvolvimento de novas vantagens comparativas (Castro e Souza, 1985).

[...] a nova política escolheu superar a atrofia dos setores produtores de insumos básicos e de bens de capital. Ocorre, porém, que o atraso relativo destes setores constitui o próprio estigma, no plano industrial, do subdesenvolvimento. Neste sentido, reiteramos, o II PND se propunha superar, conjuntamente, a crise e o subdesenvolvimento (Castro e Souza, 1985, p. 33).

Assim, Hermann (2011b) ressalta que o ajuste adotado pelo plano foi estrutural (ante ao simples ajuste conjuntural), que visava uma alteração na estrutura produtiva do país com maior foco em infraestrutura, bens de produção (capital e insumos), energia e exportação. O gráfico 2 mostra o desempenho do PIB brasileiro durante o período do milagre, a sensível queda de a partir do primeiro choque do petróleo. Os anos de 1974/1975 e 1981 representam os dois momentos de reversão da tendência de crescimento. A taxa média de crescimento do PIB no período foi de 6,7%, abaixo dos 10% previstos que – por si só – já demonstra a estratégia por trás do plano: Com tal média de crescimento no PIB e a manutenção da Formação de Capital Bruto/PIB acima de 20% durante o período, é claro que as opções recessivas foram ignoradas como estratégia para lidar com a necessidade de ajuste externo. Ora, seria de se esperar que o houvesse certa manutenção das taxas de crescimento dado a escolha de ação adota pelo governo, ou seja, uma certa continuidade do “milagre econômico”. O fato dos níveis e crescimento do PIB ter se mantido sensivelmente superiores à taxa mundial corrobora com a tese de que o governo optou pela continuidade do milagre.

Gráfico 2 – Relação entre o PIB Brasil com o PIB mundial e a formação bruta de capital fixo



Fonte: Carneiro (1990).

É interessante salientar que os efeitos podem ser divididos em fases de forma quase que didáticas: o período 1974-78, como o primeiro momento de implementação frente ao 1º choque do petróleo; o período 1979-80, destacado devido ao segundo choque; 1981-83, como

um aprofundamento da crise; e 1984, a evidência de reversão de melhores desempenhos no BP e PIB.

Destacamos alguns pontos essenciais para a compreensão da racionalidade e do desempenho do II PND: a) quanto ao processo de expectativas dos empresários e da safra de investimentos previstas; b) O desempenho da BP nos períodos de implementação e maturação; b) da nova estrutura produtiva erigida após o plano.

Castro (1985), destaca que o mercado interno havia crescido de forma galopante durante os anos de crescimento do milagre. Haviam investimentos – no primeiro semestre de 1974 – programados seguindo o norte que o ritmo de crescimento iria continuar, somados ao desconhecimento da gravidade dos resultados do choque. Caso medidas ortodoxas fossem tomadas naquele momento, as consequências poderiam ser desastrosas para economia em uma proporção muito maior do que a visualizada para a década de 80. As expectativas dos empresários teriam sido – caso seguido o receituário convencional –, frustradas em detrimento dos investimentos programados.

Assim, constrói-se uma racionalidade para o II PND. Caso as expectativas dos empresários fossem derrubadas em 1974, estaria dado o gatilho desânimo dificilmente reversível para o nível de investimentos. Para que tal realidade não se materializasse, o governo empenhou-se em obter o apoio dos capitalistas privados.

O importante a deixar claro para este trabalho é que, sem o apoio do capital privado nacional, o plano não poderia ter sido levado a cabo e que - para que tal fosse possível – fazia-se necessário a orientação de expectativas dos empresários para que pudessem atuar na formação dos investimentos. Coube ao BNDES a função central de financiamento dos investimentos privados. Ora, se defendemos a existência de Bancos Públicos devido a presença de incerteza no ambiente de formação do investimento, tem de ser, outrossim, verdade que evitar o desestímulo dos investimentos ainda da safra de 1973, era estratégico para que um conjunto de ações como o II PND pudesse ser possível.

É claro que urgia dar resposta às demandas econômicas que se erguiam frente ao regime. O viés político pode, assim, ratificar a sistemática de pensamento que estruturou a tomada de decisões do governo durante o período do II PND. Nesse sentido, adotar uma política recessiva naquele momento poderia prejudicar a legitimidade do próprio regime militar como um todo.

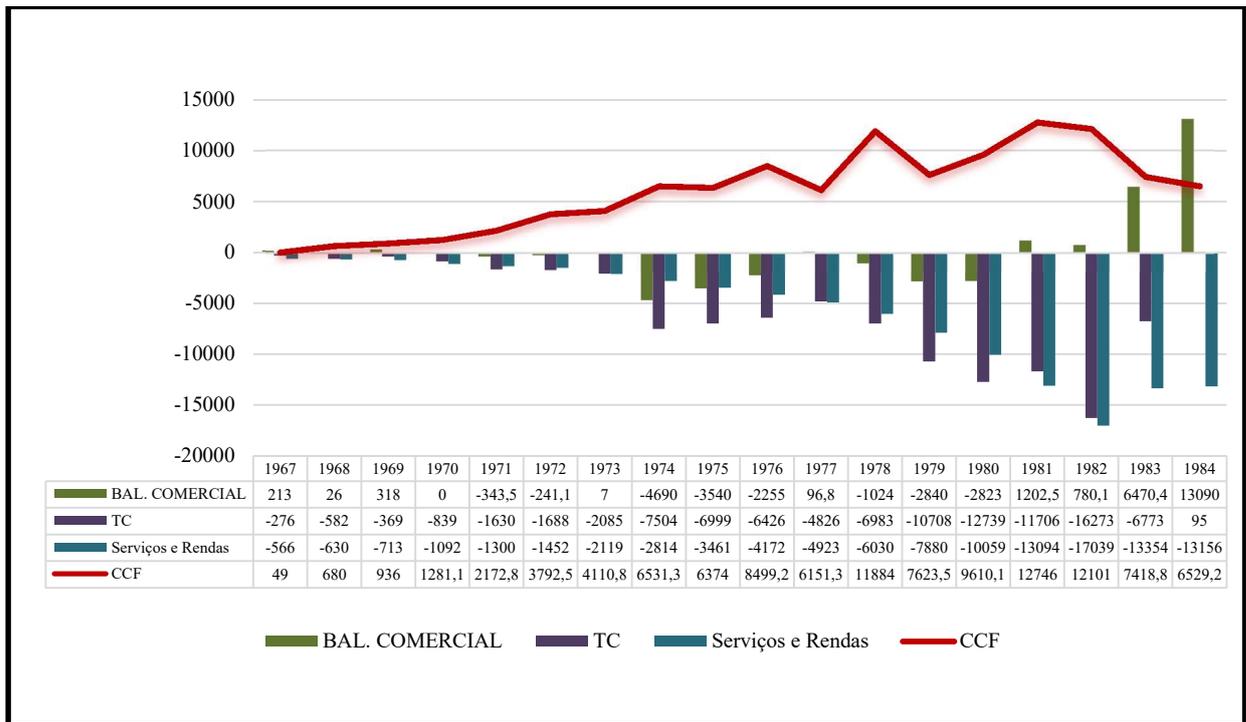
Os resultados, quando analisados por meio do balanço de pagamentos, deve mostrar a sistemática de funcionamento do plano da seguinte forma: um aprofundamento do déficit em transações correntes – uma vez que haveria a necessidade de expansão das importações para a

realização dos novos investimentos advindos do plano – durante sua fase de implementação; e posteriormente a maturação, redução do coeficiente de importações, representando o um processo de substituição de importações, com aumento da capacidade de exportação. O balanço de pagamentos representa um reflexo lacônico tanto das dificuldades, quando do sucesso do plano. Por isso, faz-se essencial visualizarmos tais efeitos para as fases de implantação do plano e de maturação de seus projetos.

Seria de se esperar uma deterioração de transações correntes nos momentos de implantação dos projetos do II PND. Tal realidade seria derivada da necessidade de importações oriundas dos investimentos. Entretanto, trilhando o caminho de propostas perseguidas pelo plano, tem-se de apresentar a reversão de tal realidade devido ao processo de substituição de importações e estímulo de exportações de setores específicos: assim, a partir da década de 80, precisam estar presentes os resultados no Balanço de Pagamentos.

Em 1974, o a conta de transações correntes alcança um déficit de US\$ 7,5 bilhões, ante US\$ 2 bilhões em 1973, deixando claro os efeitos no balanço de pagamentos. Para equilibrar os encargos da dívida externa (tripé do modelo de crescimento vigente) era necessário ou refinar a dívida captando novos recursos, gerando superávits na conta de capital ou obter superávits comerciais. A conta de capital e financeira não foi positiva o bastante para cobrir Transações Correntes nos anos de 1974/1975, tornando o resultado do balanço de pagamentos negativo, o que indicou a impossibilidade de continuidade do modelo adotado durante o milagre econômico. A balança comercial sai de uma situação de equilíbrio no período 1968-73 para um déficit anual médio de 2,3 bilhões entre 1974-78. A conta de serviços e rendas, devido ao pagamento de juros gerados pelo aumento da dívida externa, passam de uma média anual de US\$ 1,2 bilhões médios 1968-73 para US\$ 4,3 bilhão (Hermann, 2011b).

Gráfico 3 – Transações Correntes e Conta de Capitais e Financeira



Fonte: Bacen (2017).

Nos anos de 1979-80, a conta Capital e Financeira não é o bastante para cobrir o déficit em Transações Correntes. A balança comercial – até mesmo como reflexo do segundo choque do petróleo – apresenta resultados negativos, que somente serão revertidos a partir de ano seguinte.

Para o período de 1981-83 é destaque a tendência de alta na balança comercial. Alguns dos programas do II PND entram em fase de maturação, elevando o grau de exportações. Houve, já nesse período, avanço do processo de substituição de importações. Embora o saldo em conta corrente apenas apresente inversão no ano de 1984, o desempenho do balanço comercial já é visível desde 1981. Pode-se citar, ainda, duas maxidesvalorizações cambiais realizadas em 1979 e 1983 e a recessão da economia brasileira no período 1981-83 como fatores que contribuiriam para o melhor desempenho na balança comercial. Para que possamos concluir que os efeitos apresentados estão definitivamente correlacionados com o a substituição de importações, temos de analisar a composição das importações/exportações no período, evidenciando – outrossim – uma significativa alteração na estrutura produtiva do país oriunda das ações levadas a cabo durante o II PND.

Segundo Castro (1985), tratou-se de uma drástica mudança em um curto espaço de tempo: O déficit em TC foi eliminado; O crescimento galopante da dívida foi detido; as reservas, que haviam chegado a ser negativas em 1983, são parcialmente reconstituídas. A

explicação para o comportamento de tais variáveis está na balança comercial: o fato é que as exportações passam a valer quase o dobro quando relacionadas às importações.

Uma das formas possíveis de visualizarmos a transformação estrutural na economia brasileira ocorrida devido ao II PND é por meio do balanço de pagamentos, perquirindo acerca de seu comportamento no momento de maturação dos projetos. O gráfico 3 demonstra que a balança de pagamentos torna-se positiva desde 1981 e a reversão do saldo em conta corrente ocorrida bruscamente em 1984. Se perscrutarmos na composição da balança comercial, podemos elucidar o que está por trás desse processo.

Castro (1985) realiza uma estimativa dos ganhos de divisas obtidos com os programas setoriais que foram objeto do II PND. As importações brasileiras caem significativamente a partir de 1982: produtos como metais não ferrosos, químicos, papel e celulose, fertilizantes e siderúrgicos são os grandes representantes desta redução. A substituição de importações equivaleria a um primeiro estágio na sistemática do plano, sendo a conquista de vantagens comparativas com a inserção no mercado internacional o grande objetivo estratégico. Tal consideração é particularmente importante: o resultado da balança comercial observado no gráfico 3, de R\$ 13 bilhões está muito relacionado com o aumento das exportações. Embora as variáveis que influenciem a balança comercial sejam muitas, o ganho de divisas representado no período certamente corrobora com a participação da maturação setores envolvidos com o II PND.

Representando a alteração estrutural ocasionada no período, os dólares poupados mediante substituição de importações, e os adquiridos via exportações adicionais, podem estimar os ganhos de divisas erigidos a partir de 1973. Como já observado antes, a maior parte dos projetos possuíram perfil de maturação no longo prazo. Temos assim, dados realizados para os anos de 1981 a 1984 (em que os ganhos estão no auge).

O exercício implica algumas considerações importantes: é comparado, ano a ano, o consumo interno com a produção média da produção no ano base 1979/80. Isso resulta na consideração de que todo o incremento na produção para cada um dos produtos foi resultado do Plano, ou seja, a hipótese é de que não haveria nenhum incremento caso os setores não passassem por um forte período de investimentos. Embora tais remates possam descolar-se da realidade, não são fortes o bastante para levar ao descrédito a metodologia utilizada por Castro: podemos – certamente – visualizar as tendências das variáveis como reflexo das opções levadas a termo pelo II PND.

Assim, conforme tabela 1, podemos concluir a estimação indicando que no ano de 1983 as importações teriam que ser reduzidas ou as exportações incrementadas em US\$ 4,9

bilhões para eu os mesmos resultados na balança comercial pudessem ser obtidos. Para o ano de 1984, o valor se torna ainda mais relevante, alcançando R\$ 7,4 bilhões.

Tabela 1 – Ganhos de divisas gerados pelo II PND

Ano	Petróleo	Metais não ferrosos	Papel e Celulose	Siderurgia	Fertilizantes	Químicos	Total
1981	1.052	22	90	149	354	1.029	2.696
1982	1.903	139	170	79	218	1.210	3.719
1983	2.351	366	188	363	308	1.308	4.884
1984	4.404	353	378	636	325	1.307	7.403

Fonte: Castro e Souza (1985).

Concluimos que os objetivos do plano quanto à transformação estrutural da economia brasileira foram alcançados, tendo o período econômico e o plano em tela alçando-se como um dos mais pertinentes momentos de crescimento da história do país. O que ainda é essencial salientar é que a herança deste modelo de crescimento com endividamento externo foi, outrossim, extremamente importante para o entendimento da economia brasileira e suas dificuldades durante a chamada “década perdida”.

Carneiro com uma crítica mais afiada, remata:

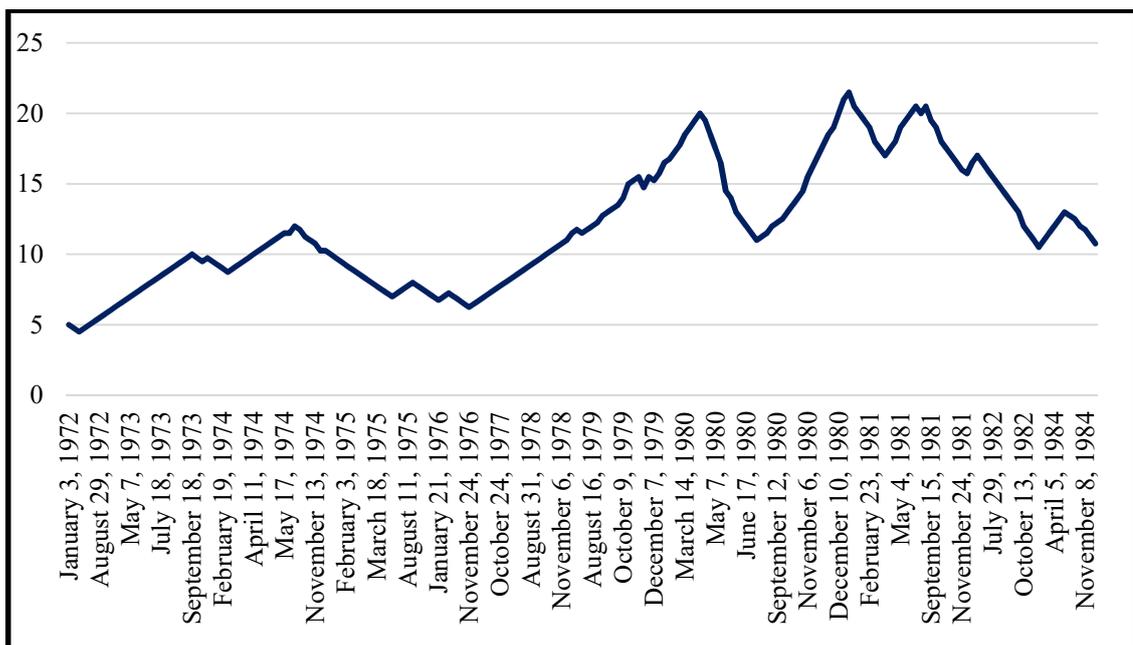
O quadro de desequilíbrio macroeconômico com que a economia brasileira defrontou-se a década de 1980, caracterizado por elevado endividamento externo, desestruturação do setor público, inflação explosiva e perda de dinamismo, teve sua origem em grande medida em erros de diagnóstico bem como na timidez que caracterizou o uso de instrumentos de política após o primeiro choque do petróleo (CARNEIRO, 1990, p. 246).

Segundo, Carneiro (1990), como o cenário era de financiamento abundante, o país se conduzia por uma linha de endividamento externo e um certo otimismo pela indexação (criada em 1964) contribui para que houvesse certa tolerância com o nível de inflação. De um nível de 15,5 em 1973, o IGP foi para 46,3 em 1976. No ano seguinte, o governo adotou uma política monetária restritiva sem, no entanto, lograr excelentes resultados; em 1979, o índice alcançou 77,2%. O grau de endividamento interno é reflexo dessa situação: com a emissão de títulos públicos e a taxa de juros interna elevada, o padrão de endividamento interno seguiu uma tendência de alta, o que comprometeu a margem de atuação durante a década seguinte.

Em 1973, a liquidez externa verificada principalmente nos países europeus e os petrodólares (recursos financeiros que migraram dos países membros da OPEP) serviram para amenizar a BP por meio do financiamento da dívida. A situação a partir do segundo choque, revelou-se muito menos confortável nesse sentido. O aumento dos juros internacionais apresentou comportamento perene, em detrimento da possibilidade de financiamento do déficit por meio da captação de recursos externos.

O comportamento da *Prime Rate*, taxa de juros geralmente utilizada como indexador para contratos de empréstimos internacionais, observada no gráfico 4, quando comparamos os períodos de choque foram muito diversos: Embora tenha ocorrido alta em 1973, ainda verificava-se certa liquidez externa – o que foi utilizado para dar fôlego à execução do plano; já o crescimento dos juros externos em 1979 foi mais perverso. Tal realidade influenciou de forma direta o nível do endividamento externo.

Gráfico 4 – Comportamento da prime rate (% a.a.)



Fonte: Fedprimerate (2017).

A dívida externa bruta cresceu de 1983 a 1979, 276%, alcançando o valor de US\$ 56 milhões. Com a entrada na década de 1980, essa variável não iria tender a reversão, chegando em 1984 a US\$ 102 milhões.

Já vimos que houve um aumento do grau de exportações resultantes do desenvolvimento verificado durante a década de setenta, mas o crescimento do endividamento externo demonstrou progresso de forma desproporcional com o aumento das exportações.

Segundo Hermann (2011b), a posição financeira expressa deterioração no período. De fato, de uma média de 1,8 para os anos 1968/73, a relação dívida externa líquida/exportações alcança 2,5 na média 1974/78. O período até 1984 (ano de grande inflexão das variáveis econômicas), apenas corrobora com tal tendência.

O comportamento da dívida externa, inflação, e menor grau de ação devido à pressão sobre às finanças públicas, deveras, erigem-se como verdadeiras heranças malditas aos governos da “década perdida”. Entretanto, é igualmente verdade, que a alteração estrutural na indústria do país levou o país a um novo grau de desenvolvimento. Embora o II PND tenha relegado sérias mazelas quando às variáveis macroeconômicas, como afirma carneiro, também, deu gênese a uma (nos dizeres de Castro) mutação estrutural na indústria brasileira.

4 BNDES E II PND: ANÁLISE DE DADOS

Este capítulo está norteado por dois fatores fundamentais que alicerçam este trabalho: quanto a consonância entre os objetivos do BNDES e o II PND e o desempenho daquela instituição financeira para com os setores específicos de maior peso dentro das diretrizes gerais para a indústria determinados pelo plano, quais sejam, os insumos básicos e os bens de capital.

Como já dito anteriormente, o II PND foi criado para ser audacioso. Objetivava-se transformar o país. Quando olhamos pelo ângulo do regime, buscava-se não somente legitimidade, mas, também, transformar o Brasil, lança-lo ao nível dos países desenvolvidos.

O Brasil se empenhará, até o fim da década, em manter o impulso que a revolução vem procurando gerar, para cobrir a área de fronteira entre o subdesenvolvimento e o desenvolvimento. (II PND, p.2)

O escopo desde capítulo no que tange à análise da função do BNDES no plano, passa, necessariamente, pelo questionamento de como o governo pretendia alcançar tão auspicioso objetivo e se o banco de desenvolvimento estava com seu instrumental voltado para o mesmo horizonte. Ora, buscava-se uma “evolução industrial” e esta não ocorreria pelos bens de consumo duráveis com na década anterior, mas, por meio dos bens de capital e intermediários.

O Brasil deverá ajustar a sua estrutura econômica à situação de escassez de petróleo, e **ao novo estágio de sua evolução industrial**. “Tal mudança implica grande ênfase nas indústrias básicas, notadamente o setor de bens de capital e o de Eletrônica pesada, assim como o campo dos insumos básicos afim de substituir importações e, se possível, abrir novas frentes de exportação” (II PND, 1974, p. 3).

No capítulo 3 do plano, na sessão de destinada à estratégia industrial, fica claro o interesse volitivo do governo em executar ações que resultassem na substituição de importações com o objetivo de a) corrigir os desbalanceamentos da balança comercial e b) poupar divisas, o que elucida as questões pertinentes à racionalidade inerente ao II PND.

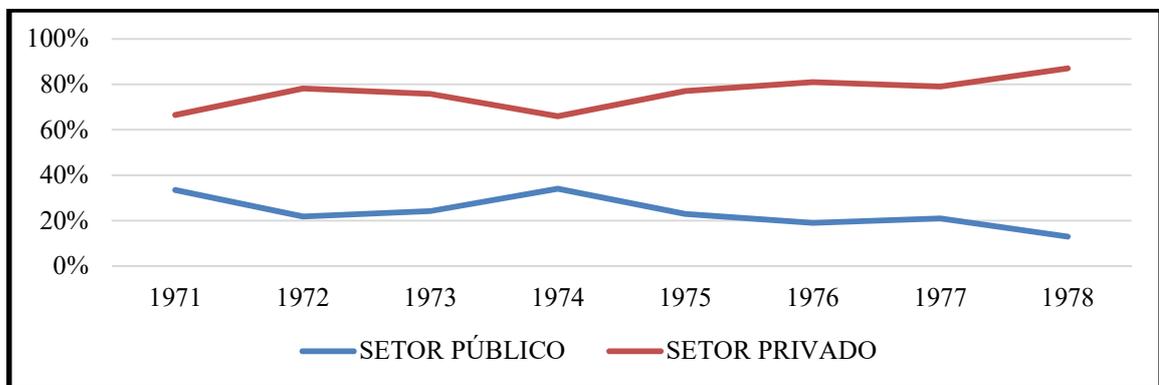
Dois esclarecimentos não podem ser relegados ao ostracismo e são fundamentais para que possamos continuar: o foco do BNDES ao setor privado e sua nova estrutura. Deveras, esta é derivada daquele ou porque o banco precisaria nortear os investimentos privados, precisaria de novos recursos e instrumentos. Para que o banco pudesse cumprir seu papel como agente indutor do investimento, fazia-se necessário capacitá-lo.

A ideia básica desse modelo é, de um lado, viabilizar o desenvolvimento na indústria através do setor privado e, de outro, assegurar à empresa nacional papel importante na estrutura industrial moderna e poderosa que se deseja consolidar no país [...]. Na indústria, conseqüentemente, a orientação é de deixar com a iniciativa privada a função de investir e de produzir, com rentabilidade adequada (II PND, 1974, p. 23-24).

O capital privado nacional, o capital estatal e capital internacional deveriam atuar de forma complementar, formando uma espécie de tripé para o plano. À época do milagre, foi o capital privado nacional o elo fraco. O II PND objetivou equilibrar esse nível de forças ao fortalecer o papel das empresas privadas nacionais, grande responsável pela área de insumos básicos.

Desde antes do advento do plano, o setor privado já vinha tendo maiores alocações de recursos. O que pretendemos elucidar com o gráfico 5, é o efeito das diretrizes do plano sobre a orientação de valores destinados ao setor privado. Deveras, a tendência de alocação nos recursos do banco sofre uma reversão no ano de 1974. A causa é, certamente, os desígnios arrazoados pelo II PND. Isso demonstra que o banco estava buscando uma atuação em sintonia com a tarefa de financiador da empresa privada.

Gráfico 5 – Desembolsos do BNDES por setor privado e público



Fonte: BNDES (1972 – 1978)

Uma vez atuando com mais vigor com as empresas privadas (enquanto as empresas nacionais recorriam aos empréstimos externos), surge a grande necessidade de erigir novas fontes de captação ao BNDES. Ora, o BNDES já agira como instituição financeira fundamental à época do milagre. Poderíamos indagar que – uma vez o governo realizando a opção pela continuidade – bastava alocar os recursos do banco conforme as alterações visadas pela nova visão estratégica em voga. O planejamento, entretanto, não poderia seguir tal caminho. É interessante que, com o II PND, o BNDES alcança, outrossim, seu auge. Tal

estado é derivado – na verdade – da nova missão ao qual cabe à instituição executar: agir como financiadora do setor privado, o que significava uma alteração de seu status operandi até então.

Segundo Currelero:

[...] a maior taxa de crescimento observada nos recursos anuais médios mobilizados deu-se no período 1974/79, aproximadamente 435% em relação ao período 1968/73 [...] **o que demonstra que de fato o BNDES foi chamado a atuar como um importante instrumento financeiro das estratégias de desenvolvimento** (CURRALERO, 1998, p.34-35, grifo nosso).

No tocante às fontes de recursos do BNDES, há de se ressaltar a inclusão do PIS-Pasep, que se tornou a principal fonte de recursos para o banco já em 1975, conforme dados da tabela 2. A negociação em que se deu tal transferência de recursos do Banco do Brasil para o BNDES parece ser um pouco intrincada. Segundo Tavaress (2010), o processo envolveu uma negociação pessoal entre o presidente Geisel nas vésperas da posse e o presidente do BNDES no período 1970/79, Marcos Vianna. Indiferentemente, o fato é que tais recursos mudaram os cursos trilhados pelo banco, dando-lhe musculatura para adimplir os comandos aos quais passou a se tornar responsável.

Tabela 2 – Fontes de recursos BNDES

FONTES	1968/73	1974/79
I. Geração Interna	31%	28%
II. Dotações e Empréstimos no País	35%	60%
2.1 Cias de Seguro		
2.2 Imposto de Renda	0%	
2.3 Funai	0%	
2.4 Dotação Orçamentária	12%	3%
2.5 Reserva Monetária	22%	13%
2.6 PIS/Pasep/FAT		42%
2.7 Finsocial		
2.8 Recursos Não-Operacionais		
2.9 Outros	0%	3%
III. Vinculados TOTAL	27%	0%
IV. Recursos Externos	6%	11%
4.1 Rec. De Mercado (Moeda e Títulos)	5%	11%
4.2 Rec. Oficiais (AID e Financiamentos)	1%	1%
V Outros		
TOTAL	100%	100%

Fonte: Currelero (1998).

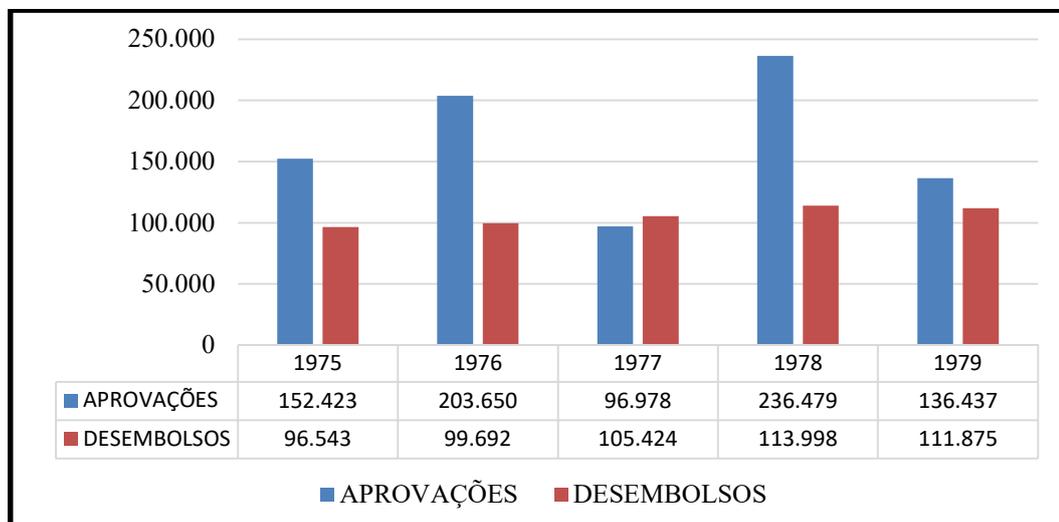
A literatura ainda destaca o crescimento dos recursos externos, oriundos de operações de créditos internacionais, o que evidenciaria a participação do BNDES no processo de endividamento externo característico da década de 70 e – geralmente – muito atrelado às empresas estatais.

Ao considerarmos os desembolsos do Sistema comparados à FBCF, chegamos à conclusão de que o BNDES manteve uma média de 9% durante o período do plano, com média sempre crescente. Em 1979, os desembolsos do Sistema BNDES chegaram a US\$ 4 bilhões.

Foi devido ao incremento dos recursos, que o banco foi capaz não apenas manter os níveis de desembolsos comparados à FBCF, mas como aumentar tal relação, o que pode ser um reflexo lacônico da própria participação da instituição para o grau de investimentos da economia, embora não seja possível – pelo simples olhar em um índice – indicar a qualidade de tal participação. Entretanto, os programas atendidos pelo BNDES são destinados a setores chave da economia, tendo assim, muito provavelmente, maior significância devido ao seu elevado poder de disseminação (BNDES, 1979).

Os esforços destinados ao II PND são freados pela nova orientação estratégica do governo, com a conseqüente redução dos investimentos. Segundo gráfico 6, as operações aprovadas pelo sistema BNDES passam a apresentar alteração de tendência: Em 1979, houve uma redução nominal de 11,2% e real de 42,3% em comparação com 1978. Os desembolsos finais, embora tenham logrado aumento nominal de 51,1%, houve redução real de 1,9%. (BNDES,1979)

Gráfico 6 – Comparativo entre os valores aprovados e os efetivamente desembolsados pelo sistema BNDE (Cr\$ milhões de 1979)



Fonte: BNDES (1979).

No que tange às diretrizes gerais para a indústria, pode-se afirmar com certa margem de acerto que os diretores do BNDES estavam realmente focados em fazer cumprir os ditames expressos no II PND. Em um simples exercício comparativo entre os objetivos gerais do 1º Plano Quinquenal de ação do BNDES (1974/78) e o II PND, fica difícil saber qual foi escrito tendo o outro como base. A tabela 3 demonstra a interpretação – amplamente utilizada – realizada por Tavares (2010) na série memórias do desenvolvimento do escopo erigido pelo BNDES, comparada pelos mesmos parâmetros expressos no documento do II PND.

Tabela 3 – Comparativo das diretrizes gerais para a indústria constantes no 1º plano quinquenal de ação do BNDES (1974/78) e o II PND

PROGRAMA	1º PLANO QUINQUENAL BNDES	II PND
Insumos básicos	Aproveitar os recursos naturais disponíveis, assegurando o atendimento da demanda de produtos básicos e contribuindo para aliviar a pauta de importações. Seis subprogramas: Siderurgia, Química e petroquímica, Mineração, Metalurgia dos não ferrosos, Fertilizantes, Celulose e papel e Cimento.	Na Indústria, ênfase particular deverá ser atribuída aos setores básicos, notadamente a Indústria de Equipamentos e o campo dos Insumos Básicos. Os grupos constantes no II PND são: Siderurgia, Produtos Petroquímicos, Metais não Ferrosos, Fertilizantes, Defensivos Agrícolas, Papel e Celulose, Indústria Farmacêutica, Cimento e Enxofre. Ênfase nos setores básicos com importante substituição de importações.
Equipamentos Básicos	Ampliar a fabricação de máquinas que produzem máquinas e de básicos máquinas que fabricam produtos acabados. Suprir o mercado nacional de bens de equipamentos e de capital, tecnologicamente complexos e não produzidos no país, para permitir uma efetiva integração vertical dos setores industrializados e a dinamização do processo de substituição das importações.	Na Indústria, ênfase particular deverá ser atribuída aos setores básicos, notadamente a Indústria de Equipamentos e o campo dos Insumos Básicos. Citamos os bens de capital com foco em reduzir a tendência a importação e equipamentos eletrônicos, considerada base tecnológica da moderna indústria e administração. Ênfase nos setores básicos com importante substituição de importações.
Outros programas da empresa privada nacional	Programa de Operações Conjuntas (POC), Fundo de Modernização e de fortalecimento Reorganização das Indústrias (FMRI) e Progiro.	Um dos objetivos do II PND estava o fortalecimento e apoio às médias e pequenas empresas voltadas para o desenvolvimento industrial.

Fonte: TAVAES (2010); II PND (1975).

Complementarmente, cita-se parte do relatório de atividade em 1974 em que fica ainda mais evidente que o norte visado pelo banco à época estava rigidamente em consonância com os planos de governo:

Por fim, considerando o novo quadro geral de prioridade para a alocação dos recursos sob sua administração, o BNDE, em 1974, em consonância com os

objetivos da política econômica do Governo, atuou decisivamente voltado para a finalidade precípua de acelerar a substituição de importações de insumos básicos e de equipamentos (BNDES, 1974, p. 19).

Fica claro que os objetivos em ambos os documentos estão orientados, principalmente, por meio dos insumos básicos e equipamentos básicos. Tavares, ainda, outros programas voltados para média e pequena empresa que constituíram importante programa de incentivos dentro do setor industrial, mas que não estavam explícitos dentro do II PND.

Quanto a alteração na estrutura, criou-se o sistema BNDES, com três novas subsidiárias: a EMBRAMEC – Mecânica Brasileira S/A, focado nos bens de capital, a FIBASE – Insumos Básicos S/A. Financiamento e Participações, objetivando o desenvolvimento do setor de insumos básicos, e IBRASA – Investimentos Brasileiros S/A, focado nas indústrias nacionais em geral.

As empresas constituem um reforço instrumental suplementar no esforço de incentivar a substituição de importações. Foram criadas para aporte de maior volume de capital de risco para que se formassem produção interna de insumos básico e bens de capital.

A FIBASE possuía o escopo de aportar recursos visando os setores de Fertilizantes, Metais não ferrosos, papel e celulose e produtos químicos. Enquanto a EMBRAMEC atuaria em 3 áreas: projetos básicos, compreendendo equipamentos para siderurgia, transporte pesado e mineração; projetos especiais, incluindo bens de engenharia básica; e demais projetos, como de indústrias gráficas e alimentação. Já IBRASA, assim como a EMBRAMEC e a FIBASE, possuía uma atuação por meio da participação minoritária do capital de risco das empresas, podendo praticar a tomada de debêntures em ações, bem como prestar garantias de subscrição (BNDES, 1974).

Considerava-se que um dos grandes méritos das três subsidiárias do banco é evitar que as empresas privadas nacionais se associassem a empresas de capital estrangeiro e – por eventual consequência – perder o controle acionário. Em outras palavras o sistema BNDES buscava, com a criação das novas subsidiárias, o fortalecimento do capital da empresa privada nacional não somente com o escopo de fortalecer os setores chave da economia, mas, também, com vistas a possibilitar o surgimento da grande empresa brasileira com representatividade internacional. O Relatório de atividades de 1978 indica que em 1973, havia menos de uma dezena de empresas privadas nacionais com ativos correspondentes a US\$ 75 milhões. Nesse período de 5 anos, foram 35 projetos cujos valores individuais superaram esse montante, e muitas médias empresas de 1973 conquistaram projeções internacionais compatíveis com as líderes mundiais de seus setores já em 1978 (BNDES, 1977; 1978).

O FINAME é, certamente, um dos mais importantes instrumentos de financiamento do BNDES. Assim como houve a criação de três subsidiárias, o FINAME, sendo a principal agência financiadora de máquinas e equipamentos produzidos no país, teve seu poder de ação robustecido: suas aplicações cresceram 142,8% em comparação 1975/1974. Os valores foram ganhando fôlego e – já em 1976, os desembolsos realizados pela subsidiária já representava mais de 50% dos valores alocado pelo próprio BNDES, indicando uma forte representação na tendência estratégica de todo o sistema BNDES (BNDES, 1976).

O gráfico 4 demonstra, como seria de se esperar, uma palpável representação dos insumos básicos e dos bens de capital dentre os programas abordados pelo FINAME. Tal relação se estabelece como um reflexo lacônico da sistemática estratégico do próprio II PND no que tange à indústria privada nacional.

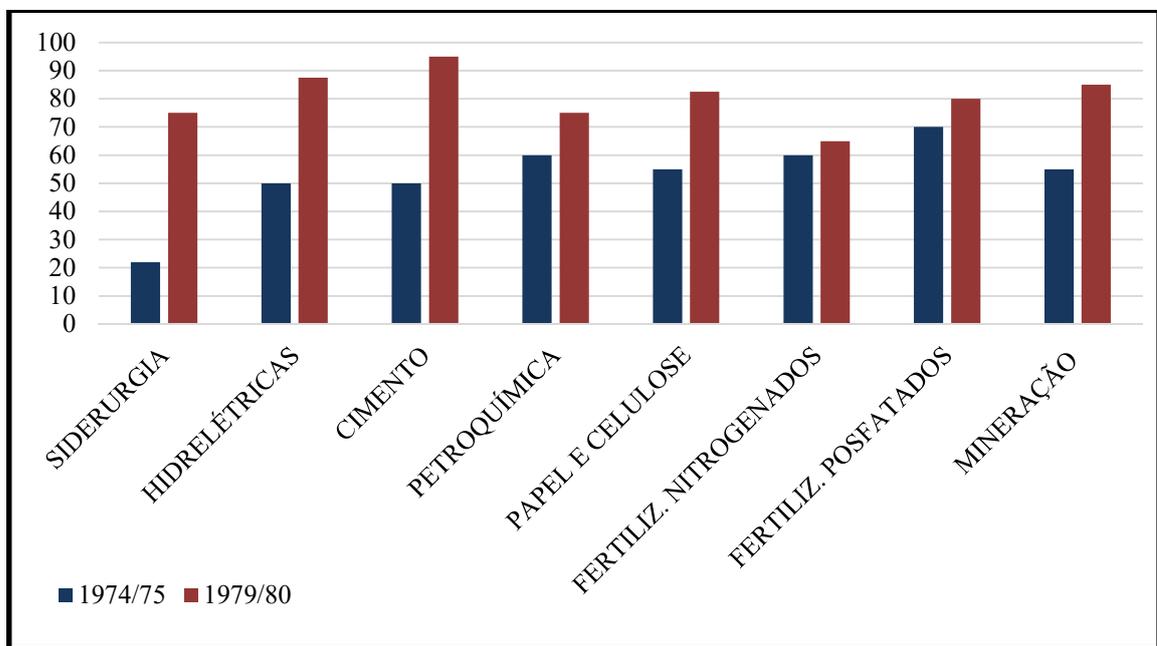
Tabela 4 – FINAME valores programados (em Cr\$ milhões de 1973)

PROGRAMAS SUBPROGRAMAS	1974/79
INSUMOS BÁSIOS	33,82%
Mineração	2,61%
Siderurgia - Fundidos e Forjados	16,01%
Metalúrgica	1,55%
Química e Petroquímica	5,31%
Fertilizantes	3,30%
Celulose e Papel	3,77%
Cimento	1,26%
EQUIPAMENTOS BÁSICOS	13,73%
Melhoria de Eficiência das Empresas	4,21%
Fortalecimento da Peq. e Média Empresa	6,77%
Infra-Estrutura	11,96%
Desenvolvimento Tecnológico	3,12%
Consumo de Base	3,25%
Outros Projetos Inclusive Demais Aplicações da FINAME	23,13%
TOTAL	100,00%

Fonte: BNDES (1973).

Trilhando o caminho pela substituição de importações e com o próprio FINAME que disponibilizava menores taxas de juros conforme o maior grau de nacionalidade dos bens financiados, o sistema BNDES atuou de forma a aumentar a exigência no índice de nacionalização dos projetos selecionados. O gráfico 7 demonstra o índice para as médias 1974/75 e 1979/80, início e fim do plano. As maiores variações nesse quesito foram os setores de siderurgia e de cimento. Há destaque para hidrelétricas no setor energético. Tal evolução se torna não apenas desejável, como essencial para que se pudesse aprofundar naquele momento a substituição de importações e criar melhores condições para aumento da exportações.

Gráfico 7 – Índice de nacionalização dos equipamentos em projetos financiados pelo sistema BNDES (%)

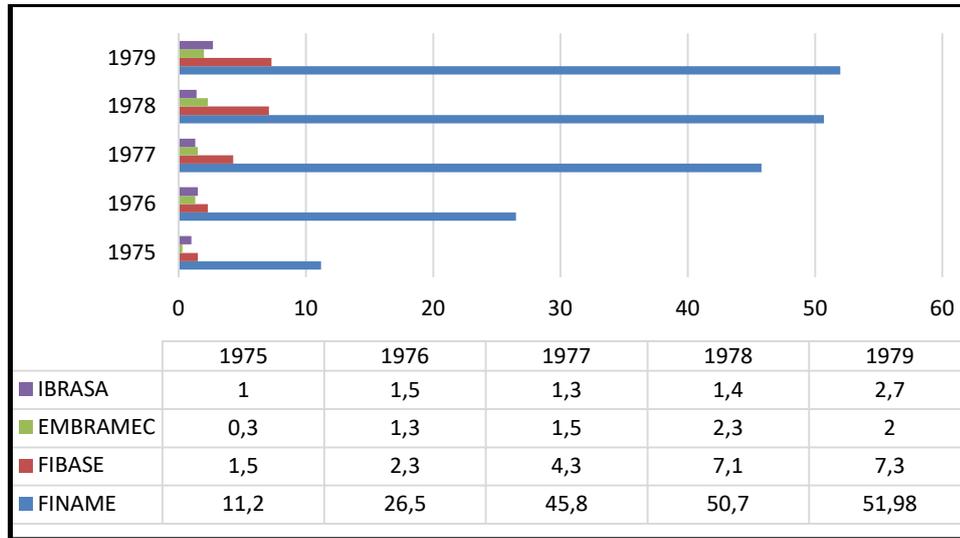


Fonte: BNDES (1979).

Somando a perene preocupação com a nacionalidade dos bens financiados pelo Sistema BNDES, manifestada pela subsidiária FINAME, com a missão de capitalização da empresa nacional, expressa pelas outras 3 subsidiárias, fica evidente que o real escopo da instituição com a nova estrutura foi o de encorpar a representatividade das empresas nacionais no ambiente mundial.

Quanto a já citada missão em desenvolver os insumos básicos e bens de capital, quando olhamos pela ótica das subsidiárias, o gráfico 8 demonstra uma atenção muito especial ao FINAME, focado em equipamentos, e ao FIBASE, atuante no setor de insumos básicos.

Gráfico 8 – Desembolsos efetivados pelos sistemas BNDES às subsidiárias



Fonte: BNDES (1972 – 1979).

Voltando ao documento do II PND, mais uma vez, fica demonstrado a mesma frequência de atuação entre o banco e plano. Embora o FINAME tenha se consolidado com agente prioritário, o FIBASE foi ganhando fôlego com o passar do período, alcançando um valor de Cr\$ 7,3 bilhões em seus desembolsos, refletindo, assim, a importância conferida aos bens de insumo básico.

A alteração no perfil das aprovações realizadas pelo sistema BNDES atua como um termômetro para medirmos os parâmetros utilizados para alcançar os objetivos de banco de desenvolvimento durante um período de grande alocação de esforços no desenvolvimento da indústria nacional.

A tabela 5 nos indica que houve uma inversão significativa de recursos destinados ao setor de insumos básicos, possuindo uma representação no total do sistema BNDES de 48% no período de 1974/79. O setor de infra-estrutura, principalmente o energético, ficou em segundo – também apresentando um aumento significativo quando comparado ao período anterior. A siderurgia sozinha já representava 21% dos valores aprovados pelo Sistema BNDES. Praticamente, metade dos recursos da instituição possuíam destinação à indústria de base.

Tabela 5 – Aprovações do sistema BNDES por gênero insumos básicos e equipamentos em Cr\$ bilhões (1991)

SETORES	1968/73	1974/79
Insumos Básicos	35,7%	47,7%
Mineração	0,9%	1,8%
Siderurgia	9,0%	21,4%
Metalúrgica	6,3%	4,8%
Química e Fertilizantes	9,4%	10,5%
Celulose e Papel	5,5%	5,4%
Produtos de Minerais não-metálicos	4,7%	3,9%
EQUIPAMENTOS	8,6%	6,7%
Mecânicos Elétricos	4,0%	5,0%
Material de Transporte	4,6%	1,6%
Outra Indústrias	23,1%	11,2%
Têxtil e Calçados	5,2%	2,4%
Produtos Alimentares	5,7%	3,6%
Outras	12,3%	5,2%
Infra-Estrutura	24,2%	30,2%
Energia Elétrica	3,6%	14,5%
Ferrovário	6,6%	8,4%
Rodoviário	8,0%	2,1%
Hidroviário	2,4%	1,1%
Outros Setores	3,7%	4,1%
Outras Atividades	8,3%	4,3%
Ensino Pesq E Des. Tec	3,1%	0,3%
Distribuição	3,7%	1,7%
Outras	1,4%	2,3%
TOTAL	100,0%	100,0%

Fonte: Currello (1998).

Os grandes representantes dos insumos básicos, como já seria de se esperar dados os resultados da alocação do FINAME e sua representatividade no sistema, são a siderurgia, química e petroquímica e papel e celulose.

O setor de Siderurgia já possuía grande porte representativo no início da década de 70. O Brasil era o 17º maior produtor de aço, com uma representatividade de 1% do que era produzido no mundo. As três grandes siderúrgicas eram estatais (CSN, Usiiminas e Cosipa) e representavam mais da metade de toda a produção nacional (BNDES, 2002).

Dos CR\$ 254 bilhões destinados à Indústria, CR\$ 90 bilhões eram previstos ao setor de Siderurgia: esses quase 35% dos investimentos programados o coloca em posição de destaque dentro da estratégia do II PND. Segundo BNDES (2002), entre os anos de 1977 e 1979, as alocações previstas à siderurgia alcançaram valores próximos a 15% da FBCF.

Segundo PINTO (2004), foi criada em 1974 a Siderbrás, *holding* setorial que absorveu as participações detidas pelo BNDE, pelo Banco do Brasil e outras empresas siderúrgicas, buscando-se, assim, centralizar a coordenação da expansão do setor.

Os aumentos visados pelo plano até o período de 1979 eram audaciosos: Conforme tabela 6, o aumento da capacidade instalada era de 152%, tendo o cobre maior expressão com capacidade de 10 milhões de toneladas para 60 milhões de toneladas previstas para 1979.

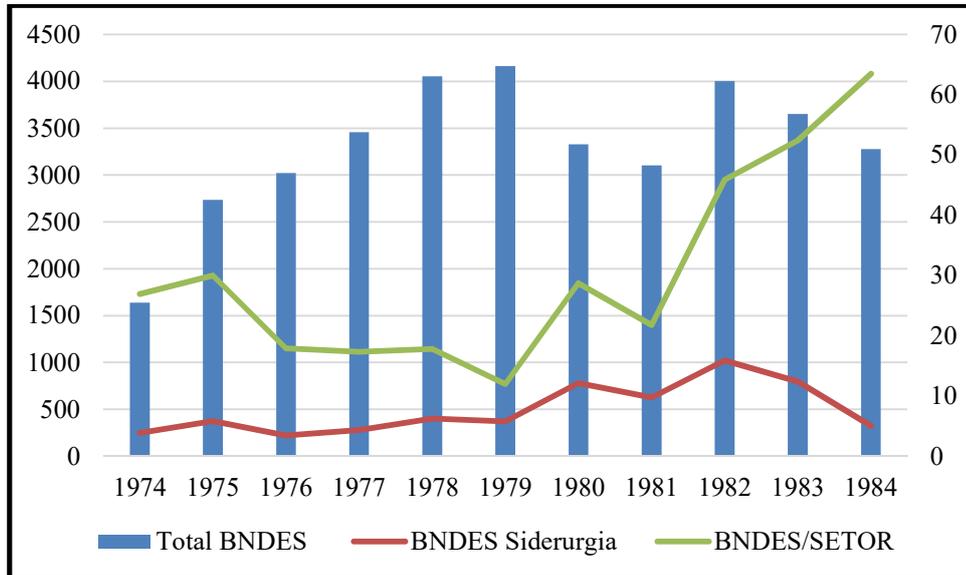
Tabela 6 – Siderurgia e Metalurgia capacidade instalada (em mil t)

	1974	PREVISTO 1979	VARIAÇÃO
AÇO EM LIGOTES	8600	22300	159,30%
LAMINADOS PLANOS E PERFIS PESADOS	4100	13100	219,51%
LAMINADOS NÃO PLANOS E AÇOS ESPECIAIS	4600	8300	80,43%
ALUMÍNIO	120	190	58,33%
COBRE	10	60	500,00%
ZINCO	33	58	75,76%
TOTAL GERAL	17463	44008	152,01%

Fonte: II PND (1975).

Os desembolsos totais do BNDES e os desembolsos dirigidos ao setor siderúrgicos são visualizados no Gráfico 9.

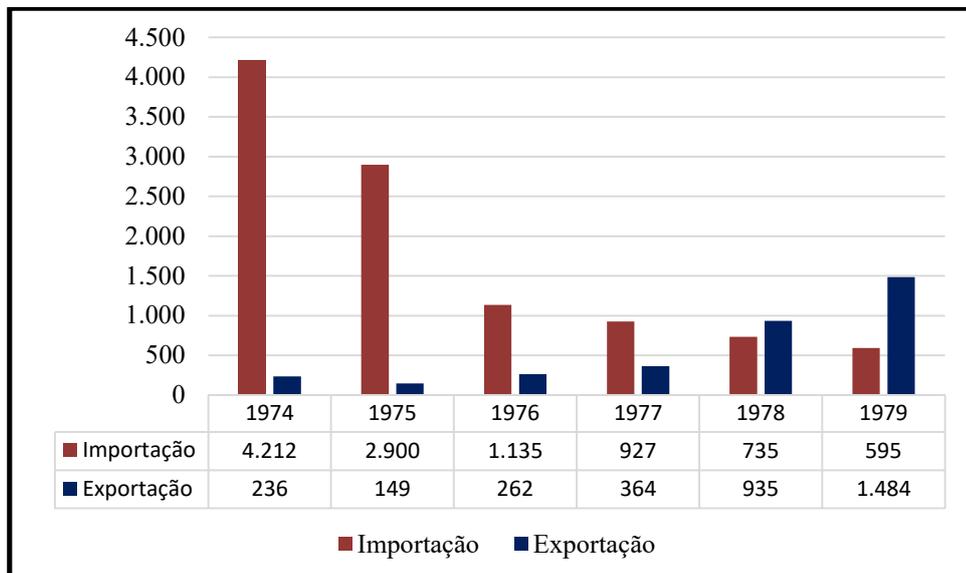
Gráfico 9 – Totais de desembolso do BNDES comparados ao setor de siderurgia e BNDES/totais investidos no setor



Fonte: BNDES (2002).

Quando analisamos o comportamento do mercado siderúrgico brasileiro, visualizamos um aumento de 183,08% na produção de Aço Bruto e de 183,07 na produção de laminados. Quanto às importações, houve redução de 85,87% para 1974/79 e um aumento das exportações em 529%. Embora o mercado siderúrgico já estivesse constituído no momento de implantação do II PND, os dados demonstram que houve forte substituição de importações no período visto que ambos os objetivos do Plano estão representados pela balança.

Gráfico 10 – Exportações e importações do mercado siderúrgico brasileiro (mil t)



Fonte: BNDES (2002).

Lançando mão dos valores estimados por Castro e Souza (1985), temos os valores indicados para ganhos de divisas no setor siderúrgico, que chegou a US\$ 634 milhões, corroborando com os resultados do mercado de siderurgia no país.

No caso do papel e celulose, o BNDES atuou com sinergia juntamente com os empresários para que o setor literalmente surgisse no país. “O BNDES não se restringiu a ser agente financiador. Foi também planejador e indutor de investimentos, principalmente nas décadas de 60 e 70, e sua atuação pode ser entendida como um dos alicerces para a expansão da indústria de celulose e papel no país” (BNDES 2002, p. 35).

O setor foi desenvolvido para realizar um reforço na expansão das exportações o que – de fato – ocorre a partir de 1978. A produção de papel e celulose cresceu 201% entre os anos de 1974/80, alcançando 2,9 milhões de toneladas, o que colocou o país em uma posição de destaque no mercado internacional. Dois projetos foram possuíram destaque e foram fundamentais para que o resultado verificado se tornasse possível: A Aracruz Celulose e a Cenibra, empresas com produção voltada à exportação. Embora trate-se de projetos muitos representativos, de forma geral, todas as empresas do setor na segunda metade da década de 70 receberam aportes em operações pelo BNDES.

Segundo Bacha e Hilgenberg (2000), a evolução das exportações passou de 39.600 toneladas em 1970 para 2.526 toneladas em 1998. Pode-se verificar que a reversão de tendência com forte incremento nas exportações já a partir de 1978.

Conclui-se que o desenvolvimento do setor no país consolidou-se na década de 1970. Agregando os ganhos de divisa estimados por Castro e Souza (1985) a estes resultados, que chegaram a US\$ 378 milhões em 1984, chegamos ao remate de que o setor deveras fez parte do forte processo de industrialização por qual passou o país durante o II PND.

No cerne do processo em que se deu origem a crise e do surgimento do II PND como foi concebido, está o choque do petróleo ocorrido em 1973. O plano visava a superação dos entraves econômicos do país, naturalmente, então, o investimento em energia – diminuindo a dependência por petróleo – e no produto em si – reduzindo a dependência interna – foram pontos fulcrais para o alcance dos objetivos industriais à época.

Durante a década de 70, o BNDES participou ativamente na montagem do parque petroquímico no país, com destaque para implantação dos polos da Bahia e do Rio Grande do Sul.

O ciclo setorial de investimentos que se iniciou com o II PND começou com o pólo de Camaçari (Copene) e se prolongou com o de Triunfo (Copesul). Ao financiar a maioria dos empreendimentos integrantes desses pólos, o BNDES possibilitou a participação do empresariado nacional privado, viabilizando o chamado modelo

tripartite (um terço do controle acionário correspondia ao empresariado nacional, um terço ao Estado, e um terço a sócio estrangeiro) (BNDES, 2002, p. 142).

Embora com forte incremento desde o II PND, acompanhando a análise de desembolsos aprovados pelo banco, verifica-se uma queda acentuada no ano de 1977. O gráfico 11 demonstra esse momento de inversão. Na década de 80, o parque industrial já se encontra totalmente instalado.

Tabela 7 – Recursos aprovados sistema BNDES para o setor petroquímico (rS mil de 2001)

ANO	MONTANTE	PETROQUÍMICA/BNDES TOTAL (%)
1973	473.435	7,86
1974	571.086	5,84
1975	834.214	5,46
1976	807.856	5,12
1977	90.155	0,54
1978	121.103	0,67
1979	89.350	0,5

Fonte: BNDES (2002).

Esse foi o modelo que possibilitou a instauração da indústria petroquímica no país, o que foi alcançado em tempo relativamente curto. Como as necessidades tecnológicas para esse setor possuem um nível de exigências muito elevadas, seria natural certa dependência externa principalmente na fase de instalação e de maiores investimentos no parque. De fato, o capital estrangeiro foi fundamental no processo histórico, contribuindo com a transferência de tecnologias (BNDES, 2002).

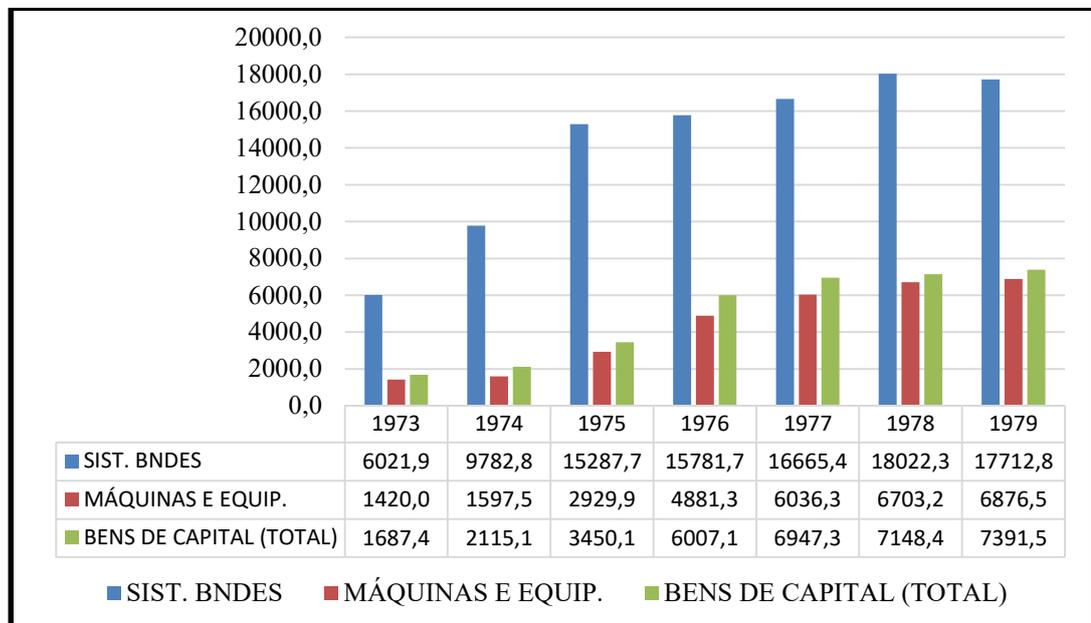
Segundo PINTO (2004, p. 74), “o apoio público foi importante como contrapartida para a canalização dos maciços investimentos a fabricante de peças partes e componentes nacionais”. O crescimento e implantação do parque industrial petroquímico foi – sem dúvida – umas das conquistas mais interessantes do período. É difícil se imaginar como a empresa privada nacional teria capitaneado recursos (financeiro e tecnológico) sem forte incentivo do BNDES.

Quanto ao setor de bens de capital, Vermulm (1995) elucida que os estudos no país efetuam diferentes estimativas por inconstâncias nos parâmetros de medição. Entretanto, corroboram que ocorreu um expressivo crescimento no setor. Entretanto, o autor faz algumas interessantes considerações acerca do setor. O crescimento entre 1974/79 – embora tenha sido muito forte – foi menor do que o verificado em 1968/73 e que a demanda das empresas públicas foi uma das âncoras no país a estabelecer baluarte ao setor:

Entre 1974 e 1979, a produção nacional de bens de capital dobrou, tendo reduzido, assim, o seu ritmo de crescimento em relação ao período anterior. As análises e as informações disponíveis (inclusive de utilização de capacidade instalada) mostram que a partir de 1976/77, as taxas de crescimento do setor se reduzem significativamente, como decorrência dos primeiros sinais da crise econômica brasileira. Contudo, a produção de bens de capital sob encomenda continua crescendo a taxas elevadas (todavia, menores do que no período anterior), na medida em que as empresas estatais garantiram demanda para esse segmento (Vermulm, 1995, p. 5).

O total de desembolsos realizados pelo sistema BNDES verificamos um crescimento constante tanto no apoio total ao setor, quanto ao apoio a máquinas e equipamentos.

Gráfico 11 – Aprovações do BNDES ao setor de bens e capital (r\$ mil de 2001)



Fonte: BNDES (2002).

Essencial para todo o aparato do sistema BNDES, o FINAME caracterizou-se um instrumento específico de financiamento direcionado aos bens de capital. O FINAME apoiava-se em três programas: médio prazo, direcionado a empresas de menor porte; longo prazo, com carência e taxa de juros personalizadas conforme o prazo de maturação; e especial, destinado ao financiamento de máquinas e equipamentos com produção sob encomenda.

Tabela 8¹ – Desembolsos da FINAME por programa máquina e equipamentos (em %)

ANO	MÉDIO PRAZO	LONGO PRAZO	ESPECIAL	FINAME TOTAL
1974	26,4	41,3	32,3	1.597,50
1975	9,8	9,8	37	2.929,90
1976	11,4	11,4	46	4.881,30
1977	13,5	13,5	54,7	6.036,30
1978	12,6	12,6	64,2	6.703,20
1979	15,3	15,3	62,5	6.876,50

Fonte: BNDES (2002).

É interessante observar que o programa de desembolsos FINAME na modalidade Especial apresentou maior crescimento. Com o objetivo de financiar máquinas que não apresentassem produção serial, ou seja, quando fossem produzidas por encomenda, via de regra, abordava equipamentos com maior complexidade tecnológica, obtendo, portanto, maior valor agregado. O programa de médio prazo também apresentou desempenho crescente no período o que está em conformidade com um dos objetivos de II PND em incentivar as pequenas e médias empresas.

Um dos temas mais caros ao envolvimento do BNDES como instrumento de uso do governo no período foi, certamente, sua capacidade de nortear as estratégias de alocação de recursos da economia para os setores chave do II PND. Tal tema ganha forte relevância uma vez que se trata não apenas de oferta técnica de crédito, mas, sim, de direcionar as expectativas do empresariado quanto à decisão de investir.

Ora, seria de se esperar que a intenção volitiva quanto à alocação de investimentos entre governo e empresários fosse divergente. Ressalta-se, aqui, as questões atreladas ao fato do plano ter ganhado vida em um regime militar em que a aceitação da população quanto ao plano econômico tenha uma dinâmica descolada quando comparada à realidade de democracia plena. O que pode ser observado, entretanto, refere-se aos escopos mais audaciosos do governo quanto às execuções de projetos propostos.

A tabela 9 demonstra um comparativo entre sugestões realizadas por 12 empresários dirigentes de empresas e ministros de estado ao governo. A pesquisa divulgada pela EXAME, retrata uma realidade descolada das ambições do II PND. A prospecção de petróleo ficou em quarto lugar. Uma vez que um dos objetivos mais prementes do governo era a superação da limitação quanto à dificuldade causada pela perda de divisas na importação do petróleo. Na

¹ FINAME TOTAL: EM R\$ MIL DE 2001

hierarquia apresentada pelos ministros, tal opção surge já em primeiro lugar seguida em expansão de siderurgia, um dos pontos estratégicos mais importantes do plano econômico. A siderurgia surge após Itaipu e Ferrovia do Aço no sugestionamento realizado pelos empresários. Embora seja apenas uma pequena pesquisa utilizada à época, surge como um reflexo da tendência quanto à alocação de recursos econômicos caso não houvesse atuação do governo no direcionamento dos investimentos. Trata-se de um ângulo nefrálgico quanto à atuação do BNDES não somente durante o plano, como também, quanto à função dos Bancos Públicos de Desenvolvimento no processo de evolução da economia.

Tabela 9 – Recomendações feitas ao governo: comparativo entre prioridades do empresariado e dos ministros

<i>SEGUNDO EMPRESARIOS</i>	<i>SEGUNDO MINISTROS</i>
Itaipu	Prospecção de Petróleo
Ferrovia do Aço	Expansão da Siderurgia
Expansão da Siderurgia	Transportes Urbanos
Prospecção de Petróleo	Saneamento Básico
Programa Nuclear	Ferrovia do Aço
Saneamento Básico	Telecomunicações
Transportes Urbanos	III Pólo Petroquímico
III Pólo Petroquímico	Programa Rodoviário
Programa Rodoviário	Programa Nuclear
Telecomunicações	Itaipu

Fonte: Castro; Souza (1985).

Assim, segundo fez-se necessário que se orientasse os investimentos aos setores prioritários para que o plano em si não se tornasse letra morta. Caso isso não tivesse ocorrido, é provável que os ânimos dos empresários jamais tivessem se voltado para os grandes projetos executados durante a década de 70. Em entrevista à visão, o ministro do planejamento, João Paulo Velloso, indicou que o governo não apenas se viu em uma situação de negociação com o empresariado, como foi necessário pressioná-los diretamente.

Segundo Velloso:

[...] para que o empresário principalmente nacional, se engajasse em grandes projetos de investimento em áreas pesadas [...] a solução foi orientar todo o sistema de incentivos do Governo para esses setores, considerados da mais alta prioridade, jogar toda a constelação de instrumentos do BNDE nesse esforço (Castro e Souza, 1985, p. 37).

Havia assim, a necessidade de voltar às empresas para negociar projetos maiores. Exemplos são citados quanto aos aços não planos, a Alcoa, a Alcan e com o empresário Ermírio de Moraes, o setor de papel e celulose, todas em situações de tender o empresariado a alcançar expansões maiores em seus projetos (SOUSA; CASTRO,1985).

O que se observa, na verdade, foi um comportamento não tão desfocado do esperado quando perquirimos a relação empresas privada nacional/plano de governo por um ângulo norteado em um dos maiores planos de crescimento vivenciado pelo país em toda a sua história. Se assim não fosse, ou seja, se as expectativas dos empresários estivessem automaticamente na mesma frequência que o plano, então, poder-se-ia concluir a execução de uma estratégia de crescimento não tão audaciosa quanto foi o II PND e o BNDES não teria, talvez, entrado para história como um agente de mudança que foi capaz de contribuir para uma das mutações estruturais mais importantes por qual passou o Brasil.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho possuiu o escopo de lançar luz ao tema controverso que é a necessidade dos bancos públicos para o desenvolvimento econômico com lupa sobre a atuação do BNDES no II PND. A assunto foi suscitado com fervor após a crise de 2008 em que a ação anticíclica dos bancos públicos teve papel ativo no processo de retomada da economia brasileira. Nesse interim, há uma questão de grande pertinência: Existe espaço para ação dos bancos públicos dentro do transcurso de desenvolvimento. Ora tal questão se confunde com a própria atuação do estado em tal movimento pelo qual passa um país. Assim, fica posto um dos pilares deste trabalho: a análise de desempenho de um banco público não deve – jamais – esta alijada de seu objetivo real, qual seja, ser instrumento de políticas governamentais.

Por isso, o presente texto não se deixou guiar pelas perspectivas convencionais de análise quanto aos bancos, mas, sim, trilhou um caminho heterodoxo para construir uma visão efetiva da atuação do BNDES quanto a um dos mais palpáveis programas de crescimento da história do país, que foi o II PND.

Ao focarmos não somente no BNDES, mas, também, no II PND, não permitimos que as análises se confundissem, mas que se completassem: o resultado final foi não apenas a pesquisa da participação da instituição financeira, como também do próprio plano de crescimento levado a cabo na década de 1970.

Narrou-se, brevemente, as teorias mais presentes quanto a explicação dessas instituições no sistema financeiro como um todo e no desenvolvimento econômico especialmente. A visão convencional, ortodoxa, arrazoa mais que do que a incapacidade dessas instituições financeiras contribuírem significativamente para o crescimento de uma país: Por meio, destacadamente, da hipótese de repressão financeira, apregoa que a existência dos bancos públicos inibe o progresso do mercado financeiro, refletindo – necessariamente – na evolução da própria economia. Os postulados novo-keynesianos abrem espaço para a presença do estado, embora tal atuação seja limitada ao âmbito da regulação dos mercados financeiros, com objetivo de dirimir riscos.

Finalmente, na perspectiva pós-keynesiana a variável incerteza ganha protagonismo com um processo de geração de expectativas muito mais complexo de se prever ou modelar. A incerteza não pode ser prevista o que torna os modelos ineficientes: enquanto o risco pode ser dirimido por modelos de previsão, a incerteza não possui características tão palpáveis, é demasiadamente subjetiva, e – como variável – torna os cenários de longo prazo muito

difíceis de se vaticinar. A tendência curto-prazista dos mercados financeiros abre às portas para a presença de bancos públicos no mercado financeiro de forma a atender setores específicos que sofrem com a falta de crédito e tendem – no caso da indústria – estar correlacionados com projetos de longo prazo com forte capacidade de encadeamento na sistemática de crescimento econômico.

Erigimos um processo de conceituação de banco de desenvolvimento ao qual o BNDES se encaixa perfeitamente: Mais do que apenas atuar nos projetos de longo prazo, o banco firmou-se como um norteador de expectativas dos empresários, o que constitui o cerne do arrazoado pós-keynesiano. Cabe aludir que – quanto à formação de funding – o banco foi realmente ganhar musculatura pontualmente para que pudesse atuar na execução dos projetos do II PND. Deveras, o auge do BNDES ocorreu durante o plano e os recursos do PIS e PASEP possibilitaram a estruturação do Sistema BNDES, formado com a criação das subsidiárias FIBASE, IBRASA e EMBRAMEC, juntamente com a já constituída FINAME.

O BNDES preencheu tanto o papel de instituição focada na execução dos planos de desenvolvimento governamentais, como também, de oferta de crédito à setores prejudicados pela presença de forte incerteza. No que tange a consonância entre os objetivos do banco e as diretrizes do II PND, verificamos clara afinidade. A instituição serviu – deveras – como instrumento utilizado para não apenas alavancar investimentos, mas para norteá-los de forma palpável aos setores estratégicos do plano.

Enquanto a empresa pública completou seus investimentos por meio de capital externo, coube ao BNDES o incentivo à empresa privada nacional, inclusive, capitalizando-a. A investigação quanto aos setores considerados estratégicos no II PND nos elucidou, outrossim, forte dedicação por parte do banco. No que foi destinado à indústria privada, os setores de bens de capital e insumos básicos constituíram os pilares do II PND. O foco estratégico do banco foi um reflexo das diretrizes do plano.

No que se verifica quanto aos resultados do Plano para economia brasileira, tem-se de citar o custo advindo das escolhas de crescimento: o país inseriu-se num processo de endividamento externo, descontrole inflacionário e deterioração das contas públicas. Entretanto, comportamento das variáveis se demonstraram dentro do esperado dado a audacidade a que se propunha o II PND. É fácil compreender que um plano que vise não apenas superar as dificuldades advindas da limitação de importar diante da falta de divisas, como, também, o subdesenvolvimento tivesse seus efeitos projetados no longo prazo. O plano visou então, galgar a “trombada” (nas palavras de Castro) pelo qual o país passou devido ao 1º choque do petróleo, com uma verdadeira mutação na estrutura industrial brasileira. A

análise por meio do Balanço de Pagamentos apresentou os movimentos esperados com uma piora no curto prazo e reversão conforme os projetos do II PND ganhavam vida, o que pode ser verificado de forma concreta na primeira metade da década de oitenta. Os setores de insumos básicos e de bens de capital também demonstraram desenvolvimento significativo para o período, o que representa diretamente o resultado do trabalho empregado por meio do BNDES.

Assim, embora tenha ocorridos custos significativos para que o adimplemento do II PND foi realizado – como a variável inflação, cujo controle foi tentado pela equipe econômica sem sucesso –, é claramente verdade que o II PND entregou um país com um parque industrial diversificado. A estratégia de trocar o olhar que antes estava totalmente direcionado aos bens de consumo duráveis para a estrutura energética, transportes, bens de capital e insumos básicos provou ser acertada. Muito facilmente, poder-se-ia largar tais setores ao ostracismo – já que não eram abarcados pela sistemática de pensamento em voga no período anterior –, mas uma ação de ajuste urgia ser realizada naquele momento. Foi devido ao plano auspicioso constituído à época que o BNDES pode, então, alcançar seu melhor desempenho como instrumento de incentivo ao desenvolvimento. Nisso, não há flexibilidade no argumento: a função de um banco público depende – invariavelmente – de um governo que lhe dê função!

Ora, tais constatações constituem o baluarte do que nos propomos investigar: o desempenho operacional do banco público tem de representar os objetivos das ações governamentais. Isto se torna mais evidente quando percebemos que a própria existência de tais instituições faz parte do rol de ações do estado: Assim sendo, a análise não poderia ser diferente.

Chegou-se ao remate de que o BNDES teve papel decisivo no longo processo de mudança estrutural, oriunda dos grandes projetos adstritos ao II PND pelo qual a indústria brasileira passou. Como um projeto de perquirição não convencional, conclui-se - com certa margem de segurança - a atuação positiva do banco como instrumento essencial ao governo na execução de suas metas propostas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AMADO, A. M; MOLLO, M. L R. Liberalização e Financeirização das economias: A teoria da preferência pela liquidez e a necessidade controles regulatórios. In: FILHO, Ferrari Filho (Org.). **Teoria geral, setenta anos depois**. Porto Alegre: Série estudos e pesquisa IEPE, Editora da UFRGS, 2006.
- AGHION, B. A. de. **Development banking**. working paper, n 64, London School of Economics and Political Science, 1995.
- ARAUJO, V. L. **Bancos de desenvolvimento em uma abordagem pós-keynesiana: uma abordagem introdutória**. In: II *Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira. Anais...* Porto Alegre, set. 2009.
- ARAUJO, V. L. **Preferência pela liquidez dos bancos públicos no ciclo de expansão do crédito no Brasil: 2003-2010**. Brasília: Ipea, 2012.
- ARAUJO, V. L.; CINTRA, M. A. M. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. In: CARDOSO JÚNIOR, J. C. (Org.). **Estado, instituições e democracia: desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010. Livro 9, v. 3.
- BACHA, E. (2007) Bancos públicos: o que fazer? In: PINHEIRO, A.; OLIVEIRA FILHO, L. de (Org.). **Mercado de capitais e bancos públicos: análises e experiências comparadas**. Rio de Janeiro: Contra Capa e ANBID, p. 265-269.
- BACHA, C.J.C;HILGEMBERG, E.M. A evolução da indústria brasileira de celulose e sua atuação no mercado mundial. In: **Análise Econômica**. Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS. Porto Alegre, 2000.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO (BID). **Liberar o crédito: como aprofundar e estabilizar o financiamento bancário**. Rio de Janeiro: Campus, 2005.
- BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO (BNDES). **BNDES 50 anos de desenvolvimento, 2002**.
- _____. **Relatório de Atividades**. Rio de Janeiro, 1973.
- _____. **Relatório de Atividades**. Rio de Janeiro, 1974.
- _____. **Relatório de Atividades**. Rio de Janeiro, 1975.
- _____. **Relatório de Atividades**. Rio de Janeiro, 1976.
- _____. **Relatório de Atividades**. Rio de Janeiro, 1977.
- _____. **Relatório de Atividades**. Rio de Janeiro, 1978.

_____. **Relatório de Atividades.** Rio de Janeiro, 1979.

_____. **Relatório de Atividades.** Rio de Janeiro, 1980.

_____. **Relatório de Atividades.** Rio de Janeiro, 1981.

_____. **Relatório de Atividades.** Rio de Janeiro, 1982.

_____. **Relatório de Atividades.** Rio de Janeiro, 1983.

_____. **Relatório de Atividades.** Rio de Janeiro, 1984.

CARVALHO, C.E.; TEPASSÊ, A.C. Banco Público como Banco Comercial e Múltiplo: elementos para a análise do caso Brasileiro. In: CROCCO, M; JAYME, F.G (Orgs.). **Bancos Públicos e Desenvolvimento.** Rio de Janeiro: IPEA, 2010.

CARNEIRO, D. D. Crise e Esperança: 1974-1980. In: **A Ordem do Progresso.** ABREU, M. P. (org.). Rio de Janeiro: Campus, 1990.

CREPALDI, J.A.M; PAYÉS, M.A.M. **O papel dos bancos públicos na crise financeira internacional de 2008.** São Paulo: ECOS, 2015.

CROCCO, M; JAYME, F.G. Bancos públicos, federalismo e políticas de desenvolvimento regional no brasil. In: CROCCO, M; JAYME, F.G (Orgs.). **Bancos Públicos e Desenvolvimento.** Rio de Janeiro: IPEA, 2010.

CASTRO, A.B e SOUZA, F.E. **A economia brasileira em marcha forçada.** São Paulo: Paz e Terra, 2º ed, 1985.

CURRALERO, C.R.B. **A atuação do Sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952-1996.** Dissertação (Mestrado)-Unicamp, Campinas, 1998.

DEQUECH, D. Expectation and Confidence Under Uncertainty. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 21, n. 3, p. 415 – 430, 1999.

FREITAS, Maria Penido de. Dinâmica Concorrencial e Bancos Públicos: Questões Concorrenciais. In: CROSSO, M.; JAYME, F. G. (Orgs.). **Bancos Públicos e Desenvolvimento.** Rio de Janeiro: IPEA, 2010.

GERSCHENKRON, A. **Economic Backwardness in Historical Perspective:** a book of essays. London: The Belknap Press of Harvard University Press, 1962.

GURLEY, J.; SHAW, E. **Financial Aspects of Economic Development.** American Economic Review, v.xlv, n. 4, p. 515 – 538, set. 1955.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAGIA E ESTATÍSTICA (IBGE/ANDIMA). **Sistema Financeiro:** uma análise a partir das contas nacionais – 1990/1995. Rio de Janeiro: IBGE/Andima, 1997.

HERMANN, J. O papel dos bancos públicos no financiamento do desenvolvimento brasileiro. In: WERNECK, S. T.; BRUNO, M. A. P.; MODENESI, A. de M. (Org.). **Macroeconomia para o Desenvolvimento: crescimento, estabilidade e emprego**/Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Brasília: IPEA, 2010.

_____. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. In: **ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA (AKB)**. Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, set. 2011a.4

_____. Auge e declínio do Modelo de Crescimento com Endividamento: O II PND e a crise da dívida externa. In: **Economia Brasileira Contemporânea**. GIAMBIAGI, F. (org....et al.). GIAMBIAGI, F. (org....et al.). Rio de Janeiro: Elsevir, 2011b.2

_____. (2000). O Modelo de Racionamento de Crédito e a Política Monetária Novo-Keynesiana: uma análise crítica. **Revista de Economia Política**, v. 20, n. 2 (78), abril-junho, pp. 53-75.

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

LEVINE, R. Financial development and economic growth: views and agenda. **Journal of Economic Literature**, v. 35, p. 688-726, 1997. Disponível em: <http://www.cedeplar.ufmg.br/economia/disciplinas/ecn933a/crocco/Teorias_neoclassicas_fi_nanciamento_desenvolvimento/LEVINE,%20R.%20Finacial%20development%20and%20economic%20growth%20views%20and%20agenda.pdf>. Acesso em: 03 abr. 2015.

LIMA, Luis Antônio de Oliveira. Auge e Declínio da Hipótese dos Mercados Eficientes. **Revista de Economia Política**, v. 23, out-dez, 2003.

MINSKY, P. H. The financial fragility hypothesis: An interpretation of Keynes and an alternative to 'Standard' Theory. In: H. P. Minsky. **Can It Happen Again? Essays on Stability and Finance**. New York: M. E. Sharpe, Inc, pp. 59-70, 1982.

PANIZZA, U.; YEYATI, E. L.; MICCO, A. **Should the government be in the banking business?** The role of state-owned and development banks. Working Paper 517, Inter-American Development Bank (IDB), Research Department, 2004.

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. Dinâmica da Firma Bancária: uma abordagem não-convencional. **Revista Brasileira de Economia**, v. 53, p. 353 – 356, jul-set, 1999.

PINTO, M.A.C. O BNDES e o Sonho do Desenvolvimento: 30 Anos de Publicação do II PND. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.11, n.22, p.51-79, dez.2004.

PINHEIRO, A. C. Bancos públicos no Brasil: para onde ir? In: FILHO, L. C. O.; PINHEIRO, A. C. **Mercado de capitais e bancos públicos, análise e experiências comparadas**. Rio de Janeiro/São Paulo: Contra Capa livraria/ANBID, 2007.

PRATES, C.; SOBREIRA, R. Keynes, pós-Keynesianos e o processo de formação de expectativas nos mercados financeiros. In: FILHO, Ferrari Filho (Org.). **Teoria geral, setenta anos depois**. Porto Alegre: Série estudos e pesquisa IEPE, Editora da UFRGS, 2006.

REIS, C. F. B. **O investimento público e o desenvolvimento econômico do Brasil**. Informações FIPE, jun. 2008. Disponível em:

<<http://www.bresserpereira.org.br/Terceiros/InvestimentoPublico-BIFJunho08-CReis.pdf>>. Acessado em: 22 abr. 2015.

STIGLITZ, G. **The role of the state in financial markets**. Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993, 1994.

STIGLITZ, J. E.; WALSH, C. E. **Introdução à Microeconomia**. 3ªed. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

TAVARES, M.C.et al. **O papel do BNDES na industrialização do Brasil: Os anos dourados do desenvolvimentismo, 1952-1980**. 4.ed. Rio de Janeiro: Centro Celso Furtado, 2010. (Memórias do Desenvolvimento).

TORRES FILHO, E. Direcionamento de crédito: o papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. In: PINHEIRO, A.; OLIVEIRA FILHO, L. (Orgs.). **Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas**. Rio de Janeiro/São Paulo: Contra Capa/ ANBID, 2007.

VERMULM, R. O setor de bens de capital. In: S. Schwartzman. (Coord.). **Ciência e tecnologia no Brasil: Política industrial, mercado de trabalho e instituições de apoio**. Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, 1995, pp 149-178.