

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

THIAGO AUGUSTO GRAPIGLIA

O PAPEL DO BNDES NA ECONOMIA BRASILEIRA

A PARTIR DA DÉCADA DE 1990

Porto Alegre

2011

THIAGO AUGUSTO GRAPIGLIA

O PAPEL DO BNDES NA ECONOMIA BRASILEIRA

A PARTIR DA DÉCADA DE 1990

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

Orientador: Prof. Dr. Sérgio Marley Modesto Monteiro

Porto Alegre

2011

THIAGO AUGUSTO GRAPIGLIA

O PAPEL DO BNDES NA ECONOMIA BRASILEIRA

A PARTIR DA DÉCADA DE 1990

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

Aprovado em: Porto Alegre, _____ de _____ de 2011.

Prof. Dr. Sérgio Marley Modesto Monteiro - orientador
UFRGS

Prof. Dr. Eduardo Ernesto Filippi
UFRGS

Prof. Dr. Pedro Cezar Dutra Fonseca
UFRGS

AGRADECIMENTOS

A Deus.

À minha avó pelo apoio e confiança incondicional.

À minha noiva pelo companheirismo e incentivo.

Aos meus colegas pela amizade.

Aos professores pelo aprendizado, em especial ao meu orientador pela dedicação e paciência.

*“Nossas vidas são tecidas
pelos mesmos fios dos nossos sonhos”*
(William Shakespeare)

RESUMO

O presente trabalho, cujo objetivo é verificar a presença do BNDES na economia brasileira através das suas diversas funções a partir da década de 1990 foi desenvolvido para realizar uma análise entre o BNDES e a variável macroeconômica, Investimento. Suas principais conclusões são no sentido que os desembolsos do BNDES cresceram de forma significativa, desde 1995, e que esses desembolsos têm contribuído para manter um crescimento relativo da taxa de investimento. Também se verifica o comportamento das variáveis macroeconômicas durante o período de 1995 a 2009, período no qual a economia brasileira sofreu o processo de estabilização e voltou a crescer de forma significativa. O BNDES consolidou-se como agente financiador de longo prazo de projetos de infraestrutura na economia brasileira durante os períodos de mais alto crescimento e desenvolvimento econômico, período do Plano de Metas e década de 1970. Verificaram-se as três fases distintas do BNDES, onde o banco assumiu funções diferentes em cada fase acompanhando a situação econômica brasileira. Assim, a partir da década de 1990, o BNDES aumentou seus desembolsos para os setores de comércio e serviços e da agricultura, participou ativamente do processo de privatização das empresas estatais, financiou crédito à exportação e agiu de forma contracíclica em períodos de escassez de crédito durante crises. Por fim, verificou-se o comportamento dos desembolsos do BNDES em relação a variável investimento. Para tanto, analisou-se a situação da economia brasileira, através das principais variáveis que impactam a operação Formação Bruta de Capital Fixo das Contas Nacionais, durante o período de 1995 a 2009.

Palavras-chave: Desembolsos do BNDES. Formação Bruta de Capital Fixo. Taxa de Investimento. Economia Brasileira.

ABSTRACT

This study, whose aim is to verify the presence of BNDES in the Brazilian economy through its various functions from the 1990s was developed to perform an analysis between BNDES and the macroeconomic variable, investment. Its main conclusions are that the sense of BNDES disbursements have grown significantly since 1995, and that these disbursements have helped to maintain a relative growth rate of investment. It also verifies the behavior of macroeconomic variables during the period 1995 to 2009, during which the Brazilian economy has undergone the process of stabilization and increased again significantly. The BNDES has established itself as a funder of long-term infrastructure projects in the Brazilian economy during periods of high growth and economic development goals of the Plan period and the 1970s. There were three distinct phases of the BNDES, where the bank took different roles in each phase following the economic situation in Brazil. Thus, from the 1990s, BNDES increased its disbursements to the trade and services sectors and agriculture, actively participated in the process of privatization of state enterprises, financed export credit and acted countercyclical in periods of tight credit during crises. Finally, there was the behavior of BNDES disbursements in respect to variable investment. To this end, we analyzed the situation of the Brazilian economy, through key variables that impact the operation of Gross Fixed Capital Formation of National Accounts for the period 1995 to 2009.

Keywords: BNDES disbursements. Gross Fixed Capital Formation. Investment Rate. Brazilian Economy.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	9
2. ANTECEDENTES HISTÓRICOS.....	12
2.1 A ORIGEM DO BNDES.....	12
2.2 AS FASES DO BNDES.....	14
2.3 OS RECURSOS DO BNDES.....	17
2.4 O BNDES E O CRESCIMENTO ECONÔMICO.....	22
2.4.1 O BNDES E O GOVERNO JK.....	22
2.4.2 O BNDES E O GOVERNO MILITAR.....	24
3. O PAPEL DO BNDES A PARTIR DOS ANOS 1990.....	29
3.1 O BNDES E OS ANOS 1990 E 2000.....	30
3.1.1 O AGENTE PRIVATIZADOR.....	32
3.1.2 O APOIO ÀS EXPORTAÇÕES.....	36
3.2 O BNDES E OS PLANOS DE GOVERNO (1995-2009).....	40
3.3 O PAPEL NAS CRISES.....	42
4. O BNDES E O INVESTIMENTO: ANÁLISE DO PERÍODO 1995 - 2009.....	46
4.1 TIPOS DE INVESTIMENTO.....	46
4.1.1 TEORIA BÁSICA DO INVESTIMENTO.....	47
4.1.2 O ACELERADOR DO INVESTIMENTO.....	49
4.1.3 A TEORIA DO “Q” DE TOBIN.....	50
4.1.4 O DISPÊNDIO COM OUTROS INVESTIMENTOS.....	51
4.2 O COMPORTAMENTO DO INVESTIMENTO.....	53
4.3 A CONTRIBUIÇÃO DO BNDES NO INVESTIMENTO.....	63
5. CONCLUSÃO.....	68
6. REFERÊNCIAS.....	75
APÊNDICE A – EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS (1985-2009).....	80
APÊNDICE B – EXPORTAÇÃO DE BENS DE CAPITAL x LINHAS DE EXPORTAÇÃO DE BENS DE CAPITAL (1998 – 2009).....	81
APÊNDICE C – CRÉDITO PÚBLICO x CRÉDITO PRIVADO (2001-2009).....	82
APÊNDICE D – TAXA DE INFLAÇÃO - IGP-M (1945-2009).....	83
APÊNDICE E – DESEMBOLSOS BNDES x FBKF % do PIB.....	84

APÊNDICE F – TABELA DE DESEMBOLSOS DO BNDES POR SETOR - (Preços de 1996) – Milhões de R\$.....	85
ANEXO A – DESEMBOLSOS BNDES (1952-1997).....	86

1 INTRODUÇÃO

Num contexto de necessidade de crescimento e industrialização surgiu a busca pela criação de um agente responsável por propagar o investimento na economia, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE). A finalidade principal deste agente, cujo momento era o pós-guerra e a instauração do Plano Marshall na Europa, era promover o investimento e o desenvolvimento econômico brasileiro. O momento era de preocupação com o desenvolvimento e crescimento dos países pobres, pois nesse mesmo período há a criação, em vários países do mundo, de Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFD). O sistema de crédito no Brasil era caracterizado por ser de apenas curto prazo, inexistindo crédito de longo prazo.

A criação do BNDES deu-se através da Lei 1.628 de 20 de junho de 1952. Antecedendo a referida lei, no ano de 1950, foi criada a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU) com a finalidade de analisar projetos de investimentos e suas viabilidades, a fim de obter financiamento externo via capital norte-americano. Durante décadas após sua criação, o BNDES esteve presente na economia brasileira agindo ativamente em períodos de crises e instabilidades e passivamente em períodos de expansão econômica. Neste presente trabalho, independente da época, o BNDES será tratado sempre com o “S” de social e será sinônimo do Sistema BNDES.

Por ser um agente de extrema importância, no qual é alvo de polêmicas como as de Pécia Arida, no que tange a gestão dos recursos do FAT (2005), e Haddad, que questiona que os recursos do BNDES são utilizados para refinanciamento de dívidas (2005), é necessário que seja apontado, durante este trabalho, a fonte de recursos do BNDES e como eles são aplicados.

O presente estudo tem por objetivo analisar o papel do BNDES na economia brasileira durante a década de 1990, enfatizando o período de 1995 (momento pós-difusão do Plano Real e apresentando sinais de estabilidade e confiança na economia brasileira) até o período de 2009, cujo crescimento da economia nos anos 2000 se deu a taxas significativas. Dentro do período em análise a política brasileira possuiu apenas dois presidentes, cujas diferenças podem não ter interferido na política ação do BNDES. Cabe lembrar que o agente nasceu com o objetivo ligado ao setor de infraestrutura da economia.

Também é alvo deste estudo investigar o papel desempenhado pelo BNDES no período de 1995 a 2009 e qual foi a sua relação com Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF). Segundo as notas do IBGE (órgão responsável pela coleta de dados macroeconômicos no Brasil), a FBKF faz o registro de operações da ampliação da capacidade produtiva futura do país por meio da compra de ativos fixos para a produção. A FBKF, segundo a ótica macroeconômica, é uma parcela, juntamente com a Variação dos Estoques, do Investimento Bruto.

De acordo com a obra Keynesiana, o Investimento é a variável mais instável do cenário econômico, pois o ato de investir está nitidamente associado aos instintos dos empresários, que agem de acordo com a instabilidade do mercado e suas difusas sinalizações. Neste ponto, é introduzido o agente econômico, que tem como ação o ato de investir, e o *policy maker* que, através do seu agente de fomento, propicia melhores condições para que o investimento seja realizado.

O presente trabalho tem como objetivos específicos verificar se os diferentes planos de governo, de acordo com as diferentes visões políticas, são responsáveis pelas diferentes ações do BNDES junto à economia brasileira. Será analisada a reação do volume do crédito durante a crise de 2008 e qual foi o comportamento do BNDES frente tal situação. Também será posto em análise, se houve aumento de desembolsos do agente durante o período de crise e quais setores foram beneficiados.

Pelo banco ser considerado importante no contexto econômico e digno de críticas, a escolha do tema é de total relevância. É necessário verificar se as ações do BNDES continuam plausíveis com o objetivo de sua criação ou se houve mudanças, porque foram acarretadas. Torres Filho (2005) deixa claro que o BNDES não busca lucro em suas operações, mas sim, além de promover o investimento, garantir o emprego e o desenvolvimento do país.

O capítulo dois visa buscar, através da história, fatos ligados ao BNDES e a sua contextualização na economia brasileira. Verifica-se o objetivo de sua origem, através dos fatos que originaram sua criação, e a situação do Brasil e do mundo naquele momento. Serão apresentadas as três fases passíveis de se identificar do BNDES, juntamente, com suas funções e ações nos períodos importantes da economia brasileira. Períodos que podem ser divididos em: Governo de Juscelino Kubitschek, onde houve um forte surto de industrialização do país e o Governo Militar caracterizado pelo Nacional-Desenvolvimento,

principalmente no II PND, ápice da ação do BNDES. Uma breve menção a respeito dos recursos do BNDES será realizada, pois para o banco operar é necessário identificar de onde provém seu capital.

O capítulo três versará a respeito do BNDES e os papéis diversificados assumidos pelo banco a partir da década de 1990, visto que serão posto em análise as funções realizadas pelo agente durante este período. Este capítulo concentrará a terceira fase do BNDES, na qual o agente é conhecido como “Agente Privatizador”. Como o período abrange dois presidentes com estilos diferentes de política, será realizada uma comparação entre seus planos de governo no que tange o BNDES. Também será discutido o papel crescente do apoio às exportações e a função anticíclica que o banco exerceu durante a crise financeira de 2009.

O quarto capítulo analisará, através de fatos estilizados, a variável investimento e os desembolsos do BNDES. Recorrer-se-á, através da literatura, buscando uma definição da Teoria do Investimento e após se verificará como as principais variáveis macroeconômicas interagiram com o investimento durante o período de 1995 a 2009. Também será analisada a presença do BNDES na economia, através de uma relação entre a operação FBKF e os desembolsos realizados pelo BNDES no período supracitado.

2 ANTECEDENTES HISTÓRICOS

O objetivo deste capítulo consiste em realizar uma breve análise a respeito da origem do BNDES e suas principais fases, que diferem de acordo com o período vivenciado pela economia brasileira.

O capítulo é dividido em quatro partes, sendo que a primeira parte irá situar a época do governo Getúlio Vargas (1951-1954), governo no qual o BNDES foi criado, e a aproximação do Brasil aos Estados Unidos na formação de Comissões Mistas. A segunda parte do capítulo dividirá a atuação do BNDES de acordo com suas fases e determinadas características. De acordo com Além (1998) e Giambiagi (2009), são três as fases vividas pelo banco para análise. A primeira e a segunda parte são importantes no quesito de analisar as funções do banco ao longo dos anos e observar a sua importância na sociedade brasileira.

A terceira parte do capítulo, após descrever a inserção do BNDES na realidade brasileira, mostra a maneira como o BNDES opera. É preciso investigar de onde provêm seus recursos, visto que, diferentemente dos bancos comerciais, o BNDES não pode captar recursos através de depósitos à vista. Também é útil verificar como esses recursos são dispendidos frente às necessidades da economia através da sinalização dos *policy makers* aos agentes econômicos.

A quarta parte analisa o BNDES no primeiro surto de crescimento do Brasil, período do governo de Juscelino Kubitschek (1956-1961), e a participação do agente no Governo Militar. A base dessa análise é entender o primeiro e o último “surto” de crescimento induzido pelo governo na economia e a participação do agente nestes dois contextos.

2.1 A ORIGEM DO BNDES

Para situar o marco da criação do BNDES, deve-se levar em consideração o contexto nacional e internacional no qual se inseria a economia brasileira.

No cenário nacional visualiza-se um país tentando desenvolver-se industrialmente. Desde 1930, o Brasil vinha alterando sua estrutura agrário-exportadora para

uma estrutura urbano-industrial através do processo de substituição de importações. Nesse processo enfrentou uma conjuntura de escassez de produtos antes importados e a necessidade de produzir internamente, lutando contra “gargalos” nos processos produtivos.

Quanto ao cenário internacional, as nações estavam emergindo lenta e gradualmente do conflito da Segunda Guerra Mundial. Os Estados Unidos saindo como vencedor da guerra e ditando a política na qual os países da Europa Ocidental deveriam seguir. Instaura-se o Plano Marshall, plano este reaparelhamento econômico, que tinha por finalidade reerguer e reconstruir as unidades econômicas abaladas pela Grande Guerra no continente europeu.

Embora a preferência norte-americana seja pela reconstrução da Europa em crise, o que pode ser concluído pelas dificuldades do Brasil em obter financiamentos de valores expressivos junto aos Estados Unidos, o ano de 1950 traz a criação de uma Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU). Essa comissão tinha como finalidade analisar projetos de investimentos e suas viabilidades, a fim de serem financiados por capital norte-americano. No ano de 1951 do governo do presidente Getúlio Vargas, o Ministério da Fazenda era presidido pelo ministro Horácio Laffer que coordenou um amplo plano de investimentos em infraestrutura juntamente com a CMBEU. Este plano ficará conhecido como Plano Laffer ou Plano de Reaparelhamento Econômico do Brasil.

O Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e o Export-Import Bank (Eximbank) assinaram a formalização de interesse dessas instituições no Plano Laffer. Para a utilização de capital estrangeiro e de capital nacional, oriundo do Ministério da Fazenda, fazia-se necessária a criação de um fundo para gerir esse capital. A administração desse fundo deveria ser realizada por um banco especial, ente este que foi criado através da Lei 1.628 de 20 de junho de 1952, o Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDE), no segundo governo Vargas.

Esse agente nascia com uma tarefa especial e ligada ao setor de infraestrutura brasileiro. O “S”, de social, veio a ser incorporado no ano de 1982 revelando que o banco não estava apenas preocupado com o desenvolvimento econômico, mas também com o desenvolvimento social, quando assumiu a gerência do Fundo de Investimento Social (FINSOCIAL). Hoje o BNDES é um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo e ainda permanece como a principal e única fonte de financiamentos de longo prazo no mercado de crédito brasileiro.

2.2 AS FASES DO BNDES

Devido ao fato de o banco resistir, até hoje, a diferentes mudanças da economia mundial, é plausível que durante o decorrer dos anos ele tenha assumido diferentes funções, de acordo com as necessidades da economia brasileira. O BNDES, segundo Além (1998), possui três fases distintas. Giambiagi (2009) não classifica o BNDES em fases, mas sim em quatro funções ao longo do tempo. Porém as visões dos dois autores são extremamente semelhantes, pois se pode analisar cada fase do BNDES à função exercida no período.

A primeira fase vai desde a sua criação até o final da década de 70. Segundo os autores supracitados, esse período corresponde ao BNDES como um agente financiador da infraestrutura brasileira que propiciava a instalação de indústrias. Segundo Giambiagi (2009), esse período destaca o BNDES como responsável pelo amadurecimento da indústria de bens de capital. Na década de 1960, o banco passou a financiar: a compra de máquinas e equipamentos construídos no Brasil, o desenvolvimento tecnológico, as pequenas e médias empresas e a instalação de novas indústrias. Como se pode verificar, há uma mudança de mero planejador (criador de “terreno” para instalação de indústrias) da economia para um agente mais ativo na economia. Verificou-se na economia brasileira que o setor privado não estava disposto a incorrer em áreas de infraestrutura, cujos projetos são de longa maturação e baixa rentabilidade inicial. Os segmentos com grande presença estatal, ligados a maior produção de insumos básicos e maior aprimoramento por parte da indústria, durante este período foram marcados por uma maior concentração de financiamentos.

A segunda fase, que se pode datar de 1980 até 1993, de acordo com a classificação de Além (1998), está relacionada com a falta de crescimento do produto brasileiro, preço a ser pago pela falta de oferta de financiamento externo para países endividados. A conjuntura externa é consequência da primeira (1973) e da segunda (1979) crise do petróleo e a necessidade de frear o desenvolvimento, seja pelos problemas enfrentados no balanço de pagamentos, seja pelo insumo básico energético estar com seu preço extremamente alto, comparado ao período do “milagre brasileiro” no governo do presidente Médici (1969-1973). O Brasil, desde o início do processo de ampliação industrial, sempre apresentou dependência externa ao petróleo e, quando a OPEP elevou os preços, o choque de custos na produção brasileira foi inevitável.

Os desembolsos do BNDES foram reduzindo-se gradativamente devido ao aumento da dívida externa e o progressivo aumento da inflação, como se pode visualizar no Anexo 1. Durante este período, o agente de fomento começa a preocupar-se mais com a questão social e é incorporado ao seu nome o “Social” no ano de 1982. Segundo Giambiagi (2009), na década de 1980 o BNDES agiu no sentido de salvar diversas empresas da crise, já que muitas empresas brasileiras haviam tomado capital estrangeiro (momento anterior de desvalorização do dólar e a grande oferta de empréstimos estrangeiros a baixas taxas de juros) e a moeda brasileira estava sofrendo desvalorizações cambiais profundas frente ao dólar, gerando uma dívida cada vez maior para as empresas nacionais.

A terceira fase, iniciada em 1994, tem a ver com o início da estabilização econômica do Brasil através do Plano Real, executado no governo do presidente Itamar Franco pelo Ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso. Cabe salientar que a economia brasileira estava passando por turbulência e sua reputação no exterior não era das mais aceitáveis. A nomeação de Fernando Henrique Cardoso, sociólogo, como Ministro da Fazenda, foi a quarta nomeação no período de um ano. Nesse período o BNDES age como um agente responsável pelas privatizações e grande parte dos seus desembolsos destinam-se ao setor de serviços, *agribusiness* e de exportação como salienta Além (1998). Como se pode verificar, os desembolsos direcionaram-se a outros setores, pois os anos 1990, com advento da globalização, trouxeram o “moderno” para a sociedade brasileira.

A década de 1990 foi marcada por fortes desembolsos do BNDES, período no qual se retoma o investimento, pois os anos 1980 são marcados por uma “dormência” do BNDES devido aos fatos conjunturais sofridos pela economia brasileira: inflação, desemprego, déficits nas contas públicas, déficits em transações correntes e aumento do estoque da dívida externa.

Há financiamentos do BNDES à construção de shopping centers, parques temáticos e outros focos de entretenimento ao bem estar da sociedade. A inserção do Brasil ao novo paradigma da globalização acarreta um grande volume de crédito desembolsado pelo BNDES às empresas estrangeiras para compra de empresas estatais (consideradas ineficientes, operando com prejuízos e sem investimentos públicos) no sentido de modernizar e ampliar a produção. O banco foi escolhido para assumir a função de agente privatizador, pelo fato de já possuir experiência no primeiro surto de privatizações no Brasil durante o final da década de

1980. Quanto à função proposta para o agente, foi realizada com êxito, pois houve uma grande entrada de receitas para os cofres públicos.

O momento vivido pelo Brasil encaixava-se com o contexto neoliberal verificado nas nações na década de 1990, a presença de um Estado mínimo e o planejamento industrial e econômico a cargo do setor privado. Giambiagi (2009) acrescenta a importante função de incentivo às exportações. Então, sintetizando, a terceira fase do BNDES resume-se à exportação, privatização e constante crescimento de desembolso para os setores de comércio e serviços e agricultura.

Giambiagi (2009) acrescenta a retomada da já conhecida função do BNDES através da ampliação do financiamento à infraestrutura. Após a sensação de estabilização da economia brasileira e das privatizações, cria-se o ambiente propício para o aumento de desembolsos pelo BNDES, devido ao fato de a inflação estar apresentando baixos índices e as empresas brasileiras sofrendo uma pressão competitiva internacional.

Não se pode ainda concluir que o BNDES está numa quarta fase, mas pode-se acreditar em um período de transição. Além de aumentar o incentivo à exportação e voltar-se ao setor de infraestrutura, o agente exerceu um grande papel no período da recente crise de 2008/2009, visto que agiu de forma anticíclica, expandido sua carteira de crédito no período de retração do crédito privado mundial.

O BNDES hoje é vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior e é composto pelo banco e suas duas empresas: Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME) e a BNDES Participações S.A. (BNDESPAR) que formam o Sistema BNDES. O financiamento aos diversos setores da economia é realizado de três formas: direta (realizado diretamente entre cliente e o BNDES para operações de maior porte), indireta (realizado através de instituições financeiras com os recursos repassados para agentes credenciados para operações de menor porte vinculadas à micro, pequenas e médias empresas) e mista.

2.3 OS RECURSOS DO BNDES

Para o BNDES operar é necessário que o agente possua recursos. Nesta parte do capítulo, descrevem-se as origens dos recursos e de que maneira eles são desembolsados. Como qualquer instituição financeira necessita de recursos para operar e o BNDES não pode captar seus recursos via depósito à vista, como é realizado pelos bancos comerciais privados, se verificará qual a fonte destes recursos. De acordo com Além (1997), até o ano de 1964, início da ditadura militar, a principal fonte de recursos do BNDES se constituía do adicional restituível de 15% cobrado sobre o imposto de renda com a finalidade de prover um Fundo de Reparcelamento Econômico, administrado pelo BNDES. Após 1964 esse adicional foi substituído por um crédito automático à ordem do BNDES, cujo valor era efetivamente de 20% da arrecadação do imposto de renda. Em 1967 foi incorporado, em caráter excepcional, 10% da arrecadação do imposto de renda devido e, em contrapartida, o BNDES ofertava ações de empresas que mantinha, sob seu controle, aos contribuintes. Como se pode constatar, os recursos do BNDES provêm da área fiscal e com objetivo de influenciar o desenvolvimento da economia brasileira.

A partir do ano de 1968, o BNDES começou a diversificar suas fontes, pois em função da facilidade e do momento propício da economia mundial (grande oferta de dólares a baixa taxa de juros pelos agentes financeiros mundiais), o BNDES buscou recursos no mercado internacional através de capital estrangeiro. Durante a década de 1970, os recursos que começaram a ser geridos pelo BNDES foram provenientes dos seguintes programas: Programa de Integração Social (PIS) e Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP). Ambos os programas eram em benefício aos trabalhadores do setor privado e público, respectivamente. O banco agora tinha a responsabilidade social de gerir esses recursos, os quais acabaram por tornar-se uma forte receita para o agente, visto que as dotações orçamentárias foram extintas na década de 1980.

Após a constituição de 1988, foi criado o Programa do Seguro-Desemprego, visto que estava optava-se por um sistema de garantias ao trabalhador em vez da estabilidade no trabalho. O Programa do Seguro-Desemprego passaria a ser financiado pelo Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), cujos recursos provêm das arrecadações compulsórias do PIS-PASEP. Desses recursos que compõe o fundo, 40% seriam destinados ao BNDES para utilização em financiamentos de investimentos que gerariam emprego e renda *ex post* e os

outros 60% seriam destinados ao Seguro-Desemprego. Sobre os recursos do FAT, o BNDES pagaria a Taxa de Juros de Longo Prazo.

Segundo Prochiniki (2008), durante as duas últimas décadas, os recursos mudaram e classificam-se da seguinte maneira: recursos vinculados (Fundo da Marinha Mercante e Recursos do Tesouro Nacional); captações institucionais (FAT Depósitos Especiais, Fundo Nacional de Desenvolvimento e Organismos Internacionais); ingressos automáticos (FAT Constitucional); retornos; captações em mercado (Renda Variável e Renda Fixa), bônus e empréstimos no mercado externo; outras entradas.

Como se pode verificar, os recursos do BNDES aumentaram e diversificaram-se, visto que inicialmente, segundo Bernardino (2005), é visível que a maior parte dos recursos do BNDES se deu de natureza fiscal e compulsória.

Por ser um agente de extrema importância e com grande participação na economia, há muitas críticas a respeito da origem de seus recursos e isso é objeto de estudo. Arida (2005) publicou seu estudo a respeito do uso dos recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), cujo fundo é gerido pelo BNDES pagando juros a uma parte desses recursos e desembolsando a outra parte para financiamentos. O estudo publicado por Arida propõe uma reforma no acesso aos recursos do FAT, visto que julga como um “monopólio” dado ao BNDES. Uma reforma desse tipo acabaria por impactar o futuro da instituição juntamente com a economia brasileira, já que o agente está presente na economia de forma extensiva. Arida afirma que o BNDES financia a taxas de acordo com a TJLP, que é menor que a taxa SELIC, logo, segundo o autor, essa ação tem trazido inconsistência à política monetária. Além disso, o autor salienta que o BNDES é culpado pela falta de florescimento do mercado de capitais no Brasil, pois o empresariado prefere financiamentos da instituição. Inexistindo o BNDES, os empresários teriam que obter financiamentos de instituições privadas (com juros mais altos), reter lucros e reinvesti-los na empresa ou abrir capital para obter recursos do mercado de capitais.

Aumentando a crítica sobre o uso dos recursos do BNDES, Haddad (2005) alega que a rentabilidade do BNDES provém da diferença entre remuneração dos recursos do FAT e a taxa de juros cobrada nas operações do BNDES, o que acarretaria uma tomada de mercado do setor privado. Além disso, o autor alega a existência de um “Granaduto” envolvendo o BNDES e o governo federal e que esses financiamentos liberados pelo BNDES não surtem efeito na economia por serem refinanciamentos.

Segundo Torres Filho (2005) o BNDES não possui busca por lucros, mas sim pelo desenvolvimento econômico do país. Logo, na oferta de crédito para investimentos de longa maturação com alto risco e rentabilidade de longo horizonte, não existe no mercado privado instituição financeira com interesse em ofertar créditos de médio e longo prazo.

Arida está correto quanto ao seu ponto de vista, porém a economia brasileira não tem tradição de um empresariado forte e investidor capaz de elevar as taxas anuais da Formação Bruta de Capital Fixo, mesmo com taxas de juros consideradas baixas dos créditos do BNDES. Também as instituições privadas não apresentam interesse em reduzir as taxas de juros para operações de investimento, tornando não atrativo em relação aos produtos do mercado financeiro. O BNDES mesmo com a sua subsidiária, BNDESPAR, procurou incentivar a formação de um mercado de capitais não concentrado através de operações de compra e venda de participações das empresas, pois durante o início da década de 1990, vivia-se alta instabilidade.

O banco nos últimos anos foi se consolidando como um agente de fomento imprescindível na economia brasileira, inclusive com a participação da carteira da BNDESPAR em grandes empresas como a mineradora Vale do Rio Doce, a segunda maior do mundo, e a Petrobrás, a maior empresa do Brasil. A BNDESPAR é uma empresa subsidiária, cuja atuação é possuir uma carteira de ativos, onde o BNDES acaba por ser um sócio minoritário das empresas (GIAMBIAGI, 2009).

Como se pode verificar, há uma relativa queda das fontes de recursos externos em função dos repasses dos organismos internacionais de 2007 a 2009 através dos Gráficos 2.1, 2.2 e 2.3. Quanto aos recursos internos, mais que dobram durante o período, muito devido ao Tesouro Nacional que acabou por aumentar sua participação de 8% em 2007 para 40% em 2009. Quanto aos demais recursos internos, cresceram de forma gradativa, sem anormalidades.

Pode-se verificar através do Gráfico 2.4 a evolução da origem dos recursos e aponta-se que houve uma forte injeção de recursos do Governo Federal no banco.

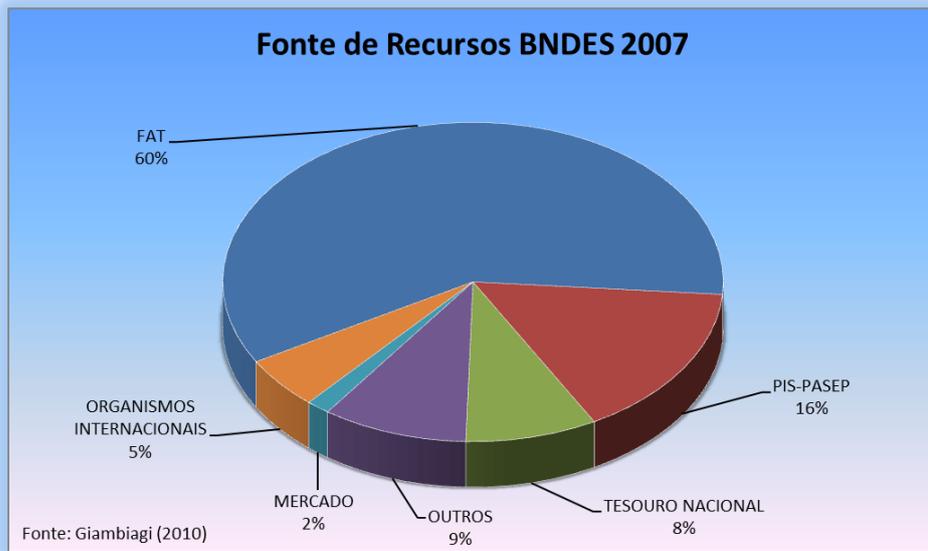


Gráfico 2.1 – Fonte de Recursos do BNDES 2007

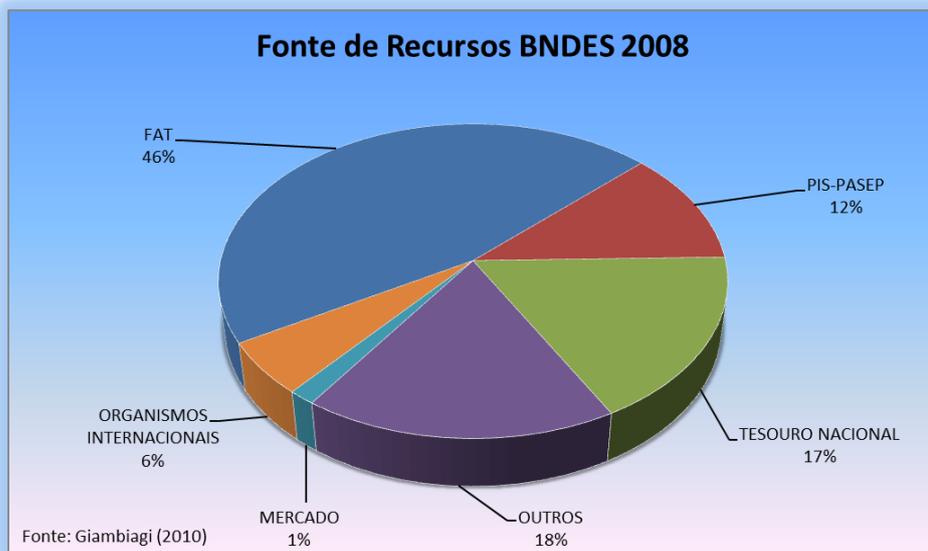


Gráfico 2.2 – Fonte de Recursos do BNDES 2008

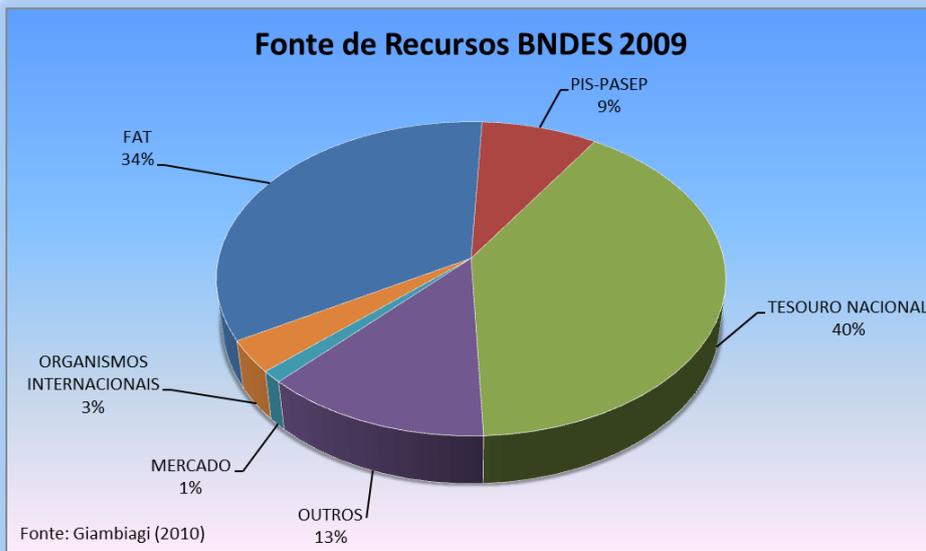


Gráfico 2.3 – Fonte de Recursos do BNDES 2009



Gráfico 2.4 – Comparativo - Fonte de Recursos BNDES 2007 – 2009

Fonte: Giambiagi (2010)

2.4 O BNDES E O CRESCIMENTO ECONÔMICO

“Crescer e modernizar” foi a escolha do Brasil perante a opção de permanecer como um mero exportador de produtos primários. Para crescer, buscou-se uma política nacional desenvolvimentista com o processo de substituição de importações, presente desde a Era Vargas. O período vivenciado foi propício para buscar a industrialização. O contexto abriu a necessidade de produção voltada para o mercado interno, substituindo os até então importados essenciais. Na necessidade de crescimento, via-se a necessidade de planejar, ou seja, realizar planos, mesmo tratando-se de uma economia ocidental, visto que a concepção de economia planificada pertencia a URSS na década de 20.

O governo de Juscelino Kubitschek foi responsável por uma onda de investimentos que acabaria por mudar desde o tipo de transporte escolhido pelo país até o espaço demográfico brasileiro, rural que foi se tornando urbano. Durante a vigência do Plano de Metas, o BNDES esteve presente nos estudos produzidos de viabilidade de projetos.

Já os governos militares, após um governo hesitante de João Goulart, retomou seu crescimento com taxas de crescimento do produto interno bruto acima de 10% e mantém o tripé do desenvolvimento através do capital nacional, capital estatal e capital estrangeiro.

2.4.1 O BNDES E O GOVERNO JK

O período do Plano de Metas do governo de Juscelino Kubitschek é visto como um “surto” industrial no Brasil. Segue-se a política industrial voltada para o setor urbano de governos anteriores, porém com uma nova ênfase: há um entrelaçamento entre o setor produtor de bens de produção e o setor de bens de consumo duráveis, diferentemente do que ocorreu no período de Vargas, onde havia uma maior proximidade entre o setor de bens de produção com o setor de bens de consumo não-duráveis. De acordo com Dias (1996), o período supracitado é caracterizado por maior aproximação entre Brasil e Estados Unidos e uma maior oferta de dólares no período. Assim conseguiu-se desenvolver o Plano de Metas e também construir a então capital federal do Brasil, Brasília.

A construção e planejamento da capital foi fruto de um projeto grandioso que adentrou o interior do Brasil, mas não constava inicialmente no Plano de Metas. Porém quebrava-se a estrutura de povoamento em torno do litoral e um novo conceito de povoar o interior do Brasil estava sendo sedimentado através da transferência da sede do governo.

O Plano de Metas era composto de 31 metas acerca de cinco setores da economia brasileira: energia, transporte, indústria de base, alimentação e educação. Durante este período, que durou de fevereiro de 1956 até dezembro de 1960, o BNDES firmou 133 projetos, participou acionariamente em 13 projetos e firmou 80 contratos avalizando empréstimos em moeda estrangeira. Dentre as metas definidas e desenvolvidas para o setor de energia, o BNDES concedeu financiamentos superando a participação de capital privado nos projetos destacados e teve participação decisiva no referido setor. O setor que foi beneficiado no plano foi o de transportes, visto que nessa ocasião o Brasil definiu o tipo de transporte a ser utilizado a priori, o rodoviário, e a maneira de sua expansão. Cabe salientar que embora o transporte rodoviário tenha sido preferido em relação ao ferroviário, este representou mais de 22% do investimento global na construção e reaparelhamento dentre financiamento externo, recursos tributários e orçamento do governo federal. O transporte marítimo também contou com financiamentos do banco no reaparelhamentos dos portos. A preferência pelo setor de transportes deveu-se a existência de projetos elaborados pelo BNDES juntamente com a CMBEU. Na agricultura e alimentação o papel do BNDES foi de promover o investimento privado no setor e ser responsável pela criação de plano de investimento juntamente com a CMBEU para a execução pelos conselhos criados pelo próprio governo.

O banco através da sua participação ativa na economia, conforme destaca Dias (1996), colaborou com a diversificação dos setores, garantindo a implementação de até então novos setores na economia. Ao final do Plano de Metas, o BNDES foi um dos principais financiadores do programa de expansão siderúrgica. Como se pode observar, o BNDES não agiu sozinho, pois trouxe o capital privado para financiar o plano. O Plano de Metas, além de ser um plano setorial, procurou identificar os pontos de estrangulamento da economia brasileira, passando posteriormente para criação de pontos de germinação.

Quanto à execução do plano, responsabilidade do BNDES, havia a participação de um ente criado pelo governo através de decreto-lei com a função de gerenciamento e planejamento:

“O Conselho de Desenvolvimento, criado pelo Decreto 38.906, de 15 de março de 1956, logo após a posse do presidente da República, era composto por todos os ministros de Estado, pelos chefes dos Gabinetes Civil e Militar e pelos presidentes do Banco do Brasil e do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico. Ele teria a responsabilidade de detalhar e articular os vários componentes do Plano de Metas, aprovar a concessão dos vários tipos de incentivo previstos e mobilizar a administração pública para a implementação de decisões tomadas em seu seio. Para a execução destas tarefas, o Conselho operaria através de vários dispositivos informais, como a constituição de grupos de trabalho, ou através de outros típicos exemplos da administração paralela, os grupos executivos (DIAS, 1996, p.78).”

Este ente poderoso criado pelo governo foi integrado por um conjunto de profissionais com elevada capacidade técnica que viria germinar a política brasileira com ideias desenvolvimentistas nos futuros governos.

Além de obter êxito em algumas experiências, houve também frustrações em metas que podem ser explicadas como “deficiente das necessidades futuras” (DIAS, 1996, p.140). O BNDES encerrou sua participação no Plano de Metas como uma instituição de fomento de financiamentos de longo prazo consolidada e com larga experiência na análise de projetos.

2.4.2 O BNDES E O GOVERNO MILITAR

Vivendo uma conjuntura propícia ao desenvolvimento, o período da década de 1970 registrou altas taxas de crescimento do PIB. O contexto internacional era favorável, pois foi abandonado o Sistema Bretton Woods, da paridade do dólar norte-americano em relação ao ouro, pelos Estados Unidos. Para financiar a Guerra do Vietnã, no governo do presidente norte-americano Richard Nixon, decidiu-se pela emissão de mais dólares para cobrir déficits, ou seja, foi injetado mais dinheiro na economia mundial, visto que o dólar era a moeda padrão e utilizada na maior parte das transações internacionais.

Um montante maior de dólares na economia mundial torna seu custo menor, ou seja, a taxa de juros diminui, seguindo os modelos macroeconômicos padrões. O custo do dinheiro sendo baixo, em função de uma taxa de juros menor, leva a uma maior demanda pela moeda norte-americana. A preocupação do governo brasileiro na época não era com o saldo negativo no balanço de pagamentos, mas sim com o aumento da inflação. O momento é considerado propício para investimento em infraestrutura, ou seja, concluir a planta industrial brasileira. De acordo com Cabral Pinto (2004), esse período é considerado de apogeu do

BNDES, com a formulação e implementação de projetos que visavam à industrialização do país. Para o autor o BNDES atuava numa forma complementar às *holdings* de infraestrutura.

O Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) foi concebido no governo militar do presidente Ernesto Geisel, período do Nacional-Desenvolvimentismo, fase na qual ainda se observava o Processo de Substituição de Importação. O plano em si consistia em superar a crise internacional, vivenciada pelos choques na oferta de petróleo, e o status de país subdesenvolvido. Essa fase é marcada pelo grande incentivo ao desenvolvimento de indústrias de bens de capital e bens intermediários e ao setor de infraestrutura, visando à competitividade das indústrias brasileiras. O BNDES durante o processo teve importante papel juntamente com suas subsidiárias: FINAME (Agência Especial de Financiamento Industrial), EMBRAMEC (Mecânica Brasileira S/A), FIBASE (Financiamento de Insumos Básicos S/A) e IBRASA (Investimentos Brasileiros S/A). Esse conjunto de ações ligadas ao meio externo e interno favoreceu a conclusão do ciclo de industrialização da economia brasileira. O grande objetivo proposto nessa fase da economia brasileira, período no qual a taxa de crescimento brasileira superou a taxa mundial, era ampliar e desconcentrar regionalmente os polos industriais, visto que estava havendo uma grande concentração de renda ao redor da região Sudeste em detrimento das demais.

De acordo com Cabral Pinto (2004), o apoio às indústrias de bens de capital e de bens intermediários reforçaria o controle nacional do capital, as substituições de importações e as futuras exportações. Essa produção de bens de capital agregaria alta tecnologia e supriria a demanda interna. Também se pode observar que através da coordenação de compras por parte do governo e das estatais manteve-se a taxa alta de formação bruta de capital em produtos que não constavam na meta do II PND num momento que esse indicador, em nível mundial, estava em queda.

O setor que necessitou de cuidado especial foi o energético, pois se estava enfrentando a crise decorrente do petróleo, cujo preço assumiu altas proporções devido às ações da OPEP e do Irã. Passou a ser meta do governo brasileiro: a redução do consumo de combustíveis derivados do petróleo e a procura por combustíveis alternativos para não frear o desenvolvimento industrial. Nesse período surge: o programa (PROÁLCOOL) incentivando o plantio da cana-de-açúcar para extração do álcool combustível; a exploração das reservas de carvão em Santa Catarina (considerada uma das maiores do mundo); os estudos a respeito de

energia nuclear. Porém foi a construção de hidrelétricas que solucionou o abastecimento energético, devido às ótimas condições naturais do território brasileiro.

A opção pela construção de hidrelétricas geraria empregos, desenvolvimento regional e induziria ao aumento da produção de cimentos na indústria de base, causando um efeito multiplicador. Cabe lembrar que a industrialização era composta de um tripé: capital nacional, capital estrangeiro e capital estatal. O capital nacional era composto de poucos grupos empresariais “recrutados” pelo governo. Devido à redução do uso de combustíveis derivados do petróleo, o governo priorizou transportes que pudessem escoar um maior volume de produção e gastar menos combustível, logo há um investimento na construção naval para utilização através de rios e mares. Houve também investimentos em ferrovias e estradas de rodagem, pois o governo buscava uma maior conexão entre os meios de transporte em favor da criação de canais de exportação.

Os investimentos na área de siderurgia e química/petroquímica buscavam a substituição de importações com a produção de aços laminados e instalação de polos petroquímicos (Triunfo e Camaçari, respectivamente), enquanto no ramo de papel e celulose buscava-se ampliar as exportações através de desenvolvimento tecnológico, tornando a produção mais competitiva frente ao mercado internacional.

Conforme já citado, as empresas que foram subsidiárias do BNDES eram em número de quatro e segundo a definição de Pereira (2007) a FINAME financiava a compra de equipamentos nacionais. As demais empresas tinham como objetivo a ampliação das empresas nacionais, através da compra de ações. Elas eram divididas por setor: EMBRAMEC, setores de bens de capital; FIBASE, setores de indústrias de base; IBRASA, demais setores. Em 1982, essas empresas fundiram-se formando a BNDESPAR. Os recursos, através das subsidiárias, aportavam nas empresas como capital de risco e só eram direcionados a empreendimentos que detinham capital nacional e capital estrangeiro. A FINAME só financiava equipamentos para produtos cujo cálculo do índice de nacionalização fosse de no mínimo 65%.

O período composto por forte crescimento em investimentos de longa maturação só poderia ser avaliado durante os anos 80. O BNDES participou ativamente, tanto financiando como aportando capital de risco nas empresas. As plantas industriais diversificaram-se e descentralizaram-se, saindo do Sudeste brasileiro, o que resultou na redução de desembolsos do BNDES para a região Sudeste e aumento para as demais regiões.

Os anos 1980 surgiram com outras prioridades para o governo brasileiro, dentre elas: a busca por um maior volume de divisas através das exportações, a substituição de importações de insumos básicos e uma maior produção de bens de capital com maior nível agregado de valor tecnológico para serem exportados. O III Plano Nacional de Desenvolvimento 1980/85 (III PND) surge com a prioridade de reorganizar a matriz energética, buscando alternância ao petróleo.

Pereira (2007) enumera as vantagens comparativas do Brasil: grande potencial energético hidrelétrico a explorar; reservas de carvão mineral no sul; campos de petróleo disseminados; solos agricultáveis; condições climáticas adequadas; complexo industrial integrado.

A preocupação que na década anterior em relação à política econômica do governo era a inflação crescente, muda para o “rombo” das contas externas. A solução seria desvalorizar a moeda e exportar. Os superávits na balança comercial vivenciados durante a década de 1980 estão relacionados à desvalorização da moeda nacional frente ao dólar e não ao aumento de produtividade do período. O alto índice inflacionário que persiste na economia brasileira, como pode ser visualizado no Apêndice D, deve-se, não somente ao choque do petróleo, mas também ao alto déficit das contas do setor público, expansão do crédito, quebras de safras e reajustes salariais.

A solução vista pelo governo para os problemas da economia brasileira seria uma política contracionista que acabou culminando em dois anos de crescimento negativo do PIB (1981 e 1983). De acordo com Pereira (2007), a política adotada pelo governo era caracterizada por: proibição do repasse total oriundos dos aumentos de salários para os produtos, ou seja, as empresas deveriam absorver custos salariais; controle do orçamento monetário; contenção das importações; eliminação dos subsídios fiscais; maxidesvalorizações do Cruzeiro; troca de taxas fixas por taxas variáveis nos financiamentos; aumento da carga tributária; imposto sobre as exportações agrícolas; congelamento dos recursos em moeda estrangeira, depositados voluntariamente no Banco Central.

O setor agrícola se sobressai frente aos demais durante este período, pois a produção agrícola brasileira levava vantagens comparativas no comércio exterior e havia a necessidade de exportar, logo como definiu o autor supracitado “... a política agrícola propõe-se a financiar o que foi plantado, garantir o que for colhido e reembolsar o que for perdido.” (Pereira, 2007, p. 471).

A respeito do BNDES, cabe destacar que durante o ano de 1979, o banco, juntamente com suas subsidiárias, desembolsou cerca de 10% do valor da formação bruta de capital fixo no ano, correspondente a US\$ 4 bilhões, causando um efeito multiplicador no sistema através de sua disseminação. Para tanto, através das diretrizes traçadas pelo governo, podemos analisar as ações direcionadas ao BNDES:

- 1) Estímulo ao desenvolvimento socioeconômico: age nos setores a fim de atenuar e combater pontos de estrangulamento.
- 2) Desconcentração do crescimento econômico: diminui os desembolsos para a região Sudeste, local onde está situada a concentração das indústrias brasileiras, e aumenta seus desembolsos para outras regiões como Norte, Nordeste e Sul.
- 3) Apoio à empresa privada nacional: destina cerca de 70% dos seus recursos ao setor privado.
- 4) Sinergia entre políticas de combate a inflação e de equilíbrio nas contas externas: redução ou extinção de incentivos e subsídios nas suas linhas de crédito de apoio aos programas agrícolas e manutenção de estímulo aos projetos ligados ao processo de substituição de importações (buscou-se um aumento no índice de nacionalização dos bens produzidos no Brasil).

3 O PAPEL DO BNDES A PARTIR DOS ANOS 1990

À medida que os anos foram passando, o BNDES foi perdendo a sua função de financiador do setor de infraestrutura. Em parte pela crise dos anos 1980, onde o modelo Nacional-Desenvolvimentista, baseado na substituição de importações, chegou ao fim. A fase de crescimento transformou-se na fase de descontrole inflacionário. Durante este período, conforme Currello (1998), o BNDES começa a preocupar-se com o lado social: a geração e manutenção de empregos e incentivos a treinamentos para funcionários por parte das empresas, ou seja, o momento era de manter o emprego que havia e não deixar a taxa de desemprego aumentar. Ao final da “década perdida”, convivendo com um sistema de inflação inercial, os investimentos reduziram drasticamente.

A meta agora não era o desenvolvimento, mas sim a busca por estabilização da economia, com predomínio de planos heterodoxos: Plano Cruzado (falsa expectativa por aumentos reais de salário e congelamento de preços, porém não conseguiu conter a crise de desabastecimento); Plano Bresser (retomada das conversações com o FMI após a moratória), Plano Verão (grandes perdas nas cadernetas de poupança) e Plano “Collor” (cercado de mudanças impactantes e objetivas na economia brasileira que marcaram o início da fase neoliberal no Brasil).

Segundo Giambiagi (2008), o BNDES teve um papel destacado no momento chamado de “reprivatizações”, no qual o agente apenas apoiava o processo de privatizações com a finalidade de garantir lisura e transparência. As empresas públicas estavam enfrentando déficits, devido à decisão do governo de manter os preços das tarifas públicas, causando defasagem do preço real. Nos anos 1990, com sua experiência nas privatizações, o BNDES assume um papel mais ativo, assumindo concessões de financiamentos e controlando administrativamente os projetos. As privatizações nos anos 1980 eram realizadas pela venda de ações controladas pela BNDESPAR, que outrora foram compradas para estimular o crescimento das empresas e do mercado de capitais no Brasil. O BNDES entra com essa experiência de privatização no início dos anos 1990, cuja abrangência atinge empresas que não detinha participações. De acordo com Bernardino (2005), essa atividade juntamente com o comércio exterior tornaram-se as principais atividades do banco nos anos 1990.

3.1 O BNDES E OS ANOS 1990 E 2000

O início da década de 1990 é marcado pela abertura comercial do Brasil. O período consiste no desinteresse internacional em investir em uma economia abalada com alta instabilidade econômica, empresas industriais com baixo nível de produtividade, de acordo com Castro (2001), adoção de um Estado mínimo (deixando a cargo da iniciativa privada setores antes estratégicos liderados por empresas públicas) e um mercado financeiro pouco desenvolvido. Durante a referida década, o BNDES além de participar ativamente dos processos de privatização inerentes à economia brasileira, expandiu o financiamento ao setor de comércio e serviços, financiou empresas nacionais e multinacionais e aportou em uma área de não muito interesse para as instituições financeiras privadas: o financiamento das exportações.

A diversificação de papel vivida pelo BNDES durante este período, como destaca Além (1998), é que o BNDES deixa de participar da criação de empresas estatais para assumir o papel na expansão e modernização das empresas privadas, modernização essa que caracterizava tanto a questão macro das empresas como a questão micro. A questão macro das empresas levava em conta a modernização do modo de produção, novos insumos, novas tecnologias. Já a questão micro acrescenta a ideia, por parte do BNDES, da geração de empregos e a obrigatoriedade de projetos das firmas com inclusão da reciclagem profissional.

Além de uma maior presença no setor energético e de telecomunicações, o agente econômico intensificou sua atuação na área de serviços e comércio com construção de shopping centers e parques temáticos. Cresceram, durante o período, os desembolsos para o setor agropecuário em função do *agribusiness* e caiu progressivamente a participação no setor das indústrias de transformação. Alterações na administração do banco causaram uma semelhança em relação aos bancos comerciais privados, pois foi criado um comitê de crédito, cuja função era verificar a viabilidade de projetos podendo ou não vetá-los. Os custos desses financiamentos de longo prazo reduziram-se, em função da adoção da taxa de juros de longo prazo (TJLP), objetivando tornar atrativo o ato de realizar investimento. Cabe lembrar que a TJLP foi mudada várias vezes, a fim de tornar o custo financeiro competitivo frente ao mercado mundial. Prates (2000) define a mudança de papel realizado pelo BNDES, migrando para outros setores e outras funções, como uma sinalização da política econômica do governo: “... suas linhas de atuação foram apenas redefinidas em função das estratégias de

desenvolvimento adotadas, de orientação liberal, iniciada no governo do presidente Fernando Collor de Mello e aperfeiçoada nos governos do presidente Fernando Henrique Cardoso.” (PRATES, 2000, p.86).

A partir de 1995, o BNDES começou a conceder empréstimos às empresas multinacionais, visto que o governo brasileiro eliminou a distinção entre as empresas brasileiras e as empresas estrangeiras. Segundo Prates, essa decisão governamental acabou por reduzir a participação das empresas brasileiras ao acesso aos financiamentos do BNDES, pois teriam que competir com as empresas de capital estrangeiro. As multinacionais poderiam buscar financiamentos externos com facilidade por possuírem credibilidade e menores riscos de inadimplência, diferente das empresas nacionais.

O BNDES adentrou nas questões sociais através da criação da Área de Desenvolvimento Regional no ano de 1996 e isso resultou na obrigatoriedade de programas de reciclagem profissional nos projetos de investimento. A finalidade desses desembolsos sociais estava ligada à expansão da oferta de serviços sociais básicos e a geração de emprego e renda.

Conforme podemos observar no Gráfico 3.1, deflacionado a preços de 1995, a partir do ano de 1997, há um aumento dos desembolsos do BNDES no período, que acaba instigando uma maior participação do agente na economia brasileira. Durante o período de 2003 a 2008 os desembolsos cresceram exponencialmente, porém no ano de 2009 há um grande aumento devido à crise mundial, demonstrando que o banco nesse ano agiu no sentido anticíclico.



Gráfico 3.1 – Desembolsos do BNDES – Índice Deflacionado (1995 = 100) - IGP-DI – Site Banco Central (www.bacen.gov.br)

3.1.1 O AGENTE PRIVATIZADOR

Deve-se deixar claro que o termo privatização, que se generalizou na economia, é muitas vezes confundido com o termo desestatização. Para contextualizar o período de privatizações, deve-se remeter ao início da década de 1980, principalmente aos países desenvolvidos, destacando a Grã-Bretanha de Margareth Thatcher, onde a política econômica estava voltada à redução da participação do Estado na função econômica e o foco na função social. Isso ocorreu devido à sucessão de crises fiscais e déficits públicos crescentes nas economias europeias. O Estado estava passando de uma função executora para uma função reguladora na economia.

Durante a década de 1980, essa ideia de privatização acabara por chegar à América Latina. No caso brasileiro, o modelo desenvolvimentista, cujo Estado comandava os investimentos na economia através de suas estatais, estava esgotando-se. O grande estoque de dívida do governo federal somado com a falta de recursos públicos para serem aplicados nas estatais, para manter a oferta de serviços eficientes, acabaria por trazer à tona a questão da privatização e da desestatização na esfera socioeconômica brasileira. O Estado não conseguindo prover recursos para suas estatais acabaria por gerar ineficiências na manutenção

dos seus serviços, revelando a necessidade de transferir atividades para o setor privado, que buscaria competitividade, tornando a produção e os serviços eficientes. De acordo com Moreira (1994), a privatização pode atingir a venda total ou parcial das ações de empresas públicas para entes privados ou a concessão, permissão e alienação de serviços de utilidade pública para o setor privado durante um período estipulado em contrato. Existem três formas de privatizar: vender as ações do Estado nas estatais em uma venda pulverizada para diversos acionistas, a partir de preços fixados; venda do total de participações do Estado para grupos econômicos, com preço fixado do total; leilões, caso este muito utilizado no sistema de privatização brasileiro e que obteve vultosas receitas de privatização.

No início da década de 1990, é lançado o Plano Nacional de Desestatização (PND) que levou à onda de privatizações das empresas estatais. O PND surgiu como medida provisória e depois foi transformado na Lei 8.031/90, passando a ser umas das prioridades políticas do período. A gestão do Fundo Nacional de Desestatização (FND) ficava a cargo do BNDES. O objetivo do PND era reduzir a dívida pública federal por meio dos recursos gerados das vendas de empresas públicas (ALÉM, 1997).

Segundo Giambiagi (2008), a finalidade da privatização de empresas estatais, de maneira geral, por parte dos governos tem a ver com o ajuste fiscal, porém não era o caso brasileiro. Na referida década de 1980, as empresas estatais brasileiras estavam tomando menos recursos externos em comparação com as empresas estatais de outros países latino-americanos. Os governos, através da venda das empresas estatais, acabariam por perder seus lucros acumulados e a participação ativa na economia, através da definição de diretrizes para determinados setores, porém acabariam por ganhar, através da modernização e da expansão das estatais transferidas ao setor privado, nos impostos e tributos recolhidos.

O PND é dividido em três fases de acordo com Além. A primeira fase, ocorrida durante a década de 1980, é composta de ganhos de experiência pelo governo e difusão da ideia de privatização perante a sociedade. Durante este período, a subsidiária BNDESPAR alienou as participações que detinha sobre algumas empresas, nas quais assumiu o controle durante períodos de problemas financeiros sofridos por elas. Durante esta fase buscava-se “reprivatizar” as empresas que estavam sob o controle do BNDES.

A segunda fase inicia-se no ano de 1990 com a instauração do PND, imprescindível para a política econômica do governo. O PND traduz-se em uma reforma de

Estado, buscando uma nova função perante a economia. Durante este período destacam-se as privatizações das empresas estatais do setor de siderurgia.

A terceira fase inicia-se em 1995 com a aprovação da Lei de Concessões (Lei 8.987/95) e da lei que definiu os novos regimes de concessões de serviços públicos (Lei 9.074/95). Essa fase privilegiou a privatização dos serviços públicos ligados aos setores de energia e telecomunicações. Durante este período, foi arquitetado que o setor energético seria privatizado antes do setor de telecomunicações. Porém, devido ao fato de que as distribuidoras estatais de energia elétrica possuíam dívidas junto às empresas federais geradoras de energia, estas teriam de ser negociadas também com os estados. A privatização das distribuidoras estatais geraria credibilidade frente aos investidores que comprariam as empresas do setor. Com isso o governo obteria receitas das vendas e conseguiria transferir a dívida para o setor privado, livrando-se do pagamento de juros. O governo retirava-se do planejamento da economia, com investimentos em infraestrutura e na administração de estatais, deixando a cargo do setor privado, e poderia intensificar a administração pública no âmbito da educação, saúde, segurança e justiça.

As principais funções do BNDES, no âmbito do PND, era apoiar administrativamente e operacionalmente as privatizações, estabelecer as condições necessárias para o registro das empresas de consultoria, submeter à comissão diretora as condições gerais de vendas das empresas, dar andamento às tarefas encaminhadas pela comissão e coordenar e supervisionar o trabalho de auditores e consultores envolvidos nos processos de privatizações (GIAMBIAGI, 2008).

Dessa maneira pode-se visualizar a gama de tarefas às quais foram repassadas ao BNDES e concluir que o agente era de extrema importância para o bom desempenho das privatizações realizadas durante a década de 1990. Fica visível que o BNDES não estava envolvido, principalmente, com o financiamento do investimento em infraestrutura durante este período, mas sim sendo responsável pelo bom andamento das privatizações das empresas estatais. De acordo com Giambiagi (2008), houve um enorme volume de receitas geradas para o setor público devido aos bons negócios realizados nas vendas das estatais, o que contribuiu para redução do déficit em transações correntes no curto prazo.

A partir do ano de 1998, o BNDES criou linhas de financiamento para as empresas privadas que adquiriram as empresas estatais. O governo, devido à abertura comercial da economia e à desregulamentação, pôde ampliar a presença do setor privado na

economia, juntamente com a entrada capitais estrangeiros (a primeira fase de privatização não contava com capitais estrangeiros). A presença desses capitais compensou em parte o déficit da conta de transações correntes no balanço de pagamentos, em vista que houve uma maciça entrada de Investimento Direto Estrangeiro. A economia brasileira estava vivendo um período de estabilidade inflacionária após a promulgação do Plano Real com maior credibilidade frente à economia global. O governo assumiu uma das medidas do Consenso de Washington, a das privatizações das estatais, para conseguir alinhar-se ao Fundo Monetário Internacional (FMI) e obter financiamentos externos que até então eram liberados a países que adotassem as exigências do FMI.

Como se visualiza no Gráfico 3.2, os anos de 1997 e 1998 receberam valores da privatização muito maiores em relação aos anos anteriores (receitas de vendas na ordem de US\$ 53,5 bilhões e dívidas transferidas no valor aproximado de US\$ 11,6 bilhões), propiciados pelas vendas nos setores de energia e telecomunicações. O governo conseguiu arrecadar no total ao final do ano 2000 o valor de US\$ 82,2 bilhões e transferiu dívidas no valor de US\$ 18 bilhões. Durante os anos de 1991 a 2000 do processo de privatização foram acumulados US\$ 100,3 bilhões que acabariam por reduzir os problemas do déficit público e ajudariam o Plano Real a consolidar-se.

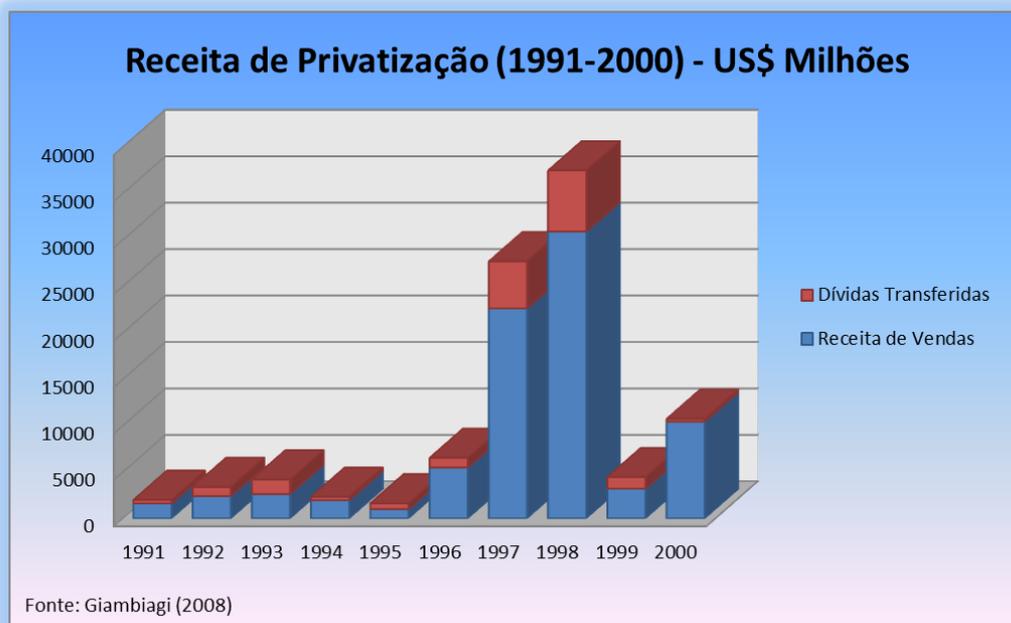


Gráfico 3.2 – Receita de Privatização

3.1.2 O APOIO ÀS EXPORTAÇÕES

Partindo-se da abertura comercial do Brasil no governo Fernando Collor de Mello, o Brasil encerrava a fase do Nacional-Desenvolvimentismo, apoiado fortemente pelo processo de substituição de importações. O país abriu suas fronteiras para importações de produtos estrangeiros e para a entrada de capital estrangeiro, sob a forma de Investimento Direto Estrangeiro, acarretando a desnacionalização de alguns setores, o que seria inevitável. Vivenciando um período de instabilidade econômica, o início dos anos 1990 é marcado pelo aumento da capacidade ociosa e do desemprego ocasionados pela redução dos investimentos privados e do setor público.

De acordo com Torres (1994), há uma substituição de mercados no destino da produção de bens de capital, ou seja, não há apenas um aumento das exportações, mas também uma retração do mercado interno na demanda por esses bens. Durante este período inicial da década, as empresas de capital estrangeiro detêm grande participação nas exportações de bens de capital, devido ao fato de possuírem maior capacidade de financiamento e possuírem uma estratégia de produção voltada para o mercado externo. Determinados bens de capital exportados atendem à qualidade, forma e preferências do mercado externo, diferente da demanda doméstica, o que acaba por impossibilitar a venda de determinados produtos no mercado interno.

Essa abertura comercial da economia para as importações agravou o déficit na conta de transações correntes, o qual só poderia ser minimizado com uma política agressiva de expansão das exportações através do aumento da competitividade. O Brasil não detinha grande participação no comércio exterior, porém planejava-se uma forte promoção às exportações através de participações em eventos para divulgação dos produtos brasileiros. Além disso, no Brasil não existia nenhuma agência de crédito à exportação de médio e longo prazo, logo será o BNDES o encarregado dessa função.

No ano de 1991 foi criado o programa FINAMEX, linha de financiamento para promover a exportação de bens de empresas estrangeiras ou nacionais residentes no país. O sucesso dessa linha de crédito ampliou significativamente a participação do BNDES no referido setor e acabou mudando de nome, em 1997, para Programa de Crédito ao Comércio Exterior, *BNDES Exim*. Havia necessidade de uma diversificação e promoção de exportações na economia brasileira. A nova linha agora apoiava todos os setores exportadores (antes era

restrita aos bens de capital). Hoje as linhas de desembolso para exportação são três: Pré-Embarque (financiamento da produção para ser exportada), Pós-Embarque (financiamento da compra de produtos brasileiros para exportação) e Pré-Embarque Especial (financiamento da produção para ser exportada sem um embarque específico). O *BNDES Exim* trouxe uma maior dinamização às exportações brasileiras que contribuiu para o aumento das exportações brasileiras a partir de 1997.

Durante a década de 1990, as exportações brasileiras cresceram de uma maneira gradual, salvo o ano de 1998 e 1999 devido à crise cambial brasileira e à crise russa respectivamente, como se pode observar de acordo com a **Tabela 1**.

Tabela 1 – Exportações Brasileiras (FOB) 1990-2009

Exportações FOB - Milhões (US\$)	
Ano	Exportações
1990	31.414
1991	31.620
1992	35.793
1993	38.555
1994	43.545
1995	46.506
1996	47.747
1997	52.986
1998	51.120
1999	48.013
2000	55.119
2001	58.287
2002	60.439
2003	73.203
2004	96.678
2005	118.529
2006	137.808
2007	160.649
2008	197.942
2009	152.995

Fonte: Ipeadata

Durante este período (1990-1999), há um relativo aumento das exportações para os países membros do Mercosul, entretanto os Estados Unidos continuam sendo o principal parceiro do Brasil. Durante os anos 2000, permanecem os Estados Unidos sendo o principal parceiro brasileiro, enquanto há um grande aumento da participação argentina nas exportações brasileiras, graças à recuperação do mercado argentino assolado pela crise. Cabe salientar o excepcional desempenho das exportações brasileiras no período de 2003 a 2008, como se

pode observar na Tabela 1, quando o crescimento das exportações brasileiras esteve acima da média mundial. As exportações brasileiras cresceram muito num período relativamente curto e isso se deve ao favorável aumento internacional dos preços das *commodities* e o crescente aumento das relações comerciais brasileiras com a China. Durante este período de rápido crescimento das exportações brasileiras, há um aumento da produção voltada ao comércio exterior por parte das empresas que possuem o hábito de exportar e das empresas que estavam apenas atendendo ao mercado interno. Em suma, as empresas que possuem o hábito de exportar exportam bens com maior grau de intensidade tecnológica, enquanto as empresas que não possuem o hábito de exportar exportam bens como produtos primários e de grau muito baixo de intensidade tecnológica (ZENDRON, 2006).

Agências de fomento à exportação já eram normais em países desenvolvidos, pois o ato de exportar garante um efeito multiplicador sobre o emprego e sobre a renda do país exportador. As linhas BNDES *Exim* privilegiam os setores de exportação com alto grau tecnológico, visto que esses setores sofrem muita concorrência no mercado mundial e necessitam de financiamentos que promovam a exportação, seja na compra de insumos para produção e pagamento de salários, seja na comercialização. Não adianta também possuir apenas linhas de pré-embarque, pois algumas licitações públicas ao redor do mundo precisam de financiamentos para a comercialização, e é nesse momento que a linha pós-embarque faz-se necessária. Incentivam-se as exportações dos bens manufaturados, pois eles sofrem menos com a deterioração dos termos de troca e porque agregam conhecimento tecnológico para o país. As linhas de financiamento à exportação também funcionam como instrumento de política econômica, pois em períodos de crise, momento no qual há uma contração do crédito privado e conseqüente redução das exportações, o crédito do BNDES financiador das exportações age de maneira anticíclica.

Conforme se visualiza no Gráfico 3.3, as exportações de bens de capital aumentaram desde 1998 até 2008, caindo somente em 2009 devido à crise econômica. Devido ao fato que grandes partes dos desembolsos das linhas do BNDES *Exim* referem-se a bens de capital, pode-se verificar que as exportações de bens de capital vêm aumentando no decorrer dos anos muito mais rápido que os desembolsos das linhas de financiamento à exportação, que ficavam em torno de US\$ 2,5 bilhões em 1998 e em 2009 giraram em torno de US\$ 7,5 bilhões. O valor financiado no ano de 2009 é equivalente ao valor total de bens de capital exportado no ano de 1998. O maior desembolso do BNDES para exportação foi no ano de

2009, comprovando a política anticíclica do banco frente à crise mundial, quando as exportações de bens de capital reduzem-se em torno de US\$ 8 bilhões.

Constata-se que os desembolsos do BNDES nas linhas de apoio à exportação equivalem na média, entre 1998 a 2009, a algo em torno de 25% dos valores exportados em bens de capital, como pode ser visualizado no gráfico do Apêndice B. Esses valores desembolsados, se comparados com o total de valores exportados na economia brasileira durante 1998 a 2009, como pode ser visto no Gráfico 3.4, ficam próximo de 5% do total de exportações na economia brasileira.

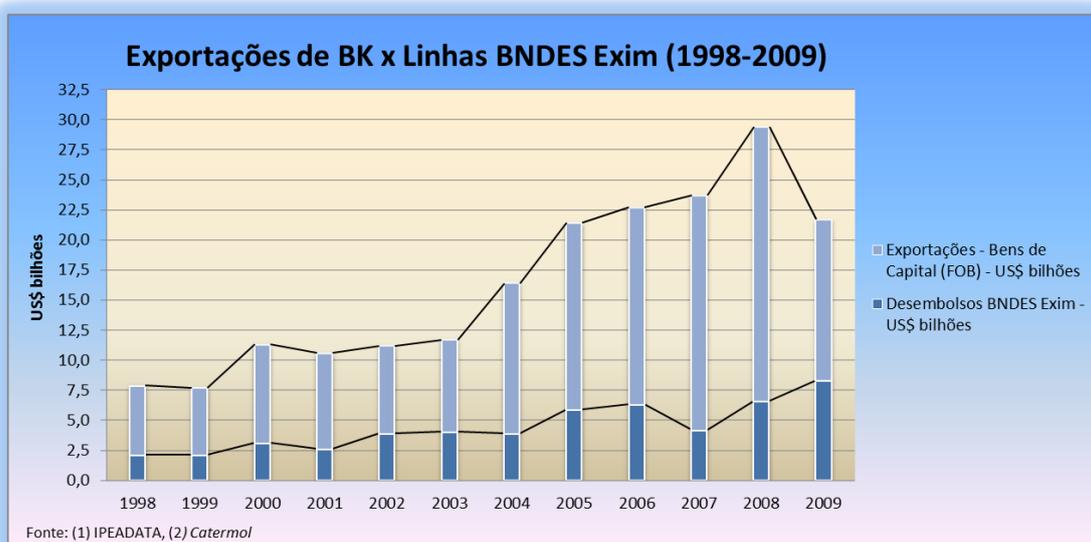


Gráfico 3.3 – Exportações de BK x Linhas BNDES *Exim*

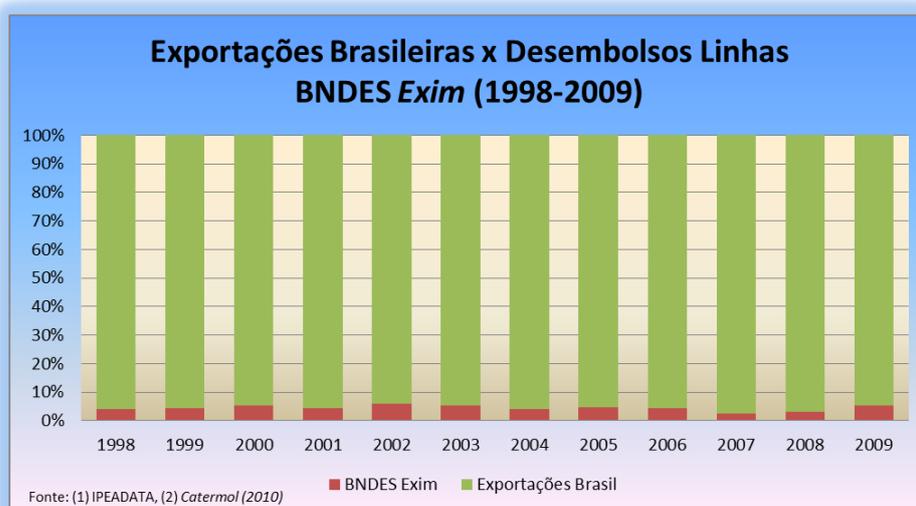


Gráfico 3.4 – Exportações Brasileiras x BNDES *Exim*

3.2 O BNDES E OS PLANOS DE GOVERNO (1995-2009)

A política brasileira, desde as eleições de 1994, tem mostrado uma situação de polaridade entre o Partido da Social Democracia Brasileira (PSDB) e o Partido dos Trabalhadores (PT) (LIMONGI, 2010). Durante os últimos quatro mandatos presidenciais, esses dois partidos, juntamente com apoio de seus aliados (DEM por parte do PSDB e PSB por parte do PT), revezam a posse presidencial. Partindo-se do pressuposto de que PSDB e PT surgiram da oposição ao partido da situação representante da ditadura militar, PDS, existiu uma similaridade de ideias que iam ao encontro de um objetivo comum. A vitória do PSDB sobre o PT nas eleições de 1994 teve como seu carro chefe a estabilização da economia através do Plano Real, que trouxe credibilidade junto à população.

Nas eleições de 1998, o PSDB derrotou novamente o PT, em uma disputa entre os mesmos candidatos Fernando Henrique Cardoso (FHC) e Luiz Inácio Lula da Silva (Lula). Porém, o ano de 2002 foi de vitória do PT, cuja ação decisiva foi usar como estratégia a aproximação aos partidos de centro, obtendo um maior número de eleitores, e as promessas de aumentos reais na renda da população. Luiz Inácio Lula da Silva ganhou essa eleição após concorrer em quatro eleições seguidas (viria a concorrer novamente em 2006 e ganhar). Por serem partidos que conseguem transferir eleitores de um para outro, pode-se concluir que não haveria mudanças radicais na economia brasileira. Quanto ao BNDES, é crível pensar que não haveria mudança significativa em seu comportamento e o banco permaneceria como *funding* de financiamento de longo e médio prazo para investimentos do setor privado.

No primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso (FHC), o momento econômico vivido era a busca de uma estabilidade econômica, logo, entre 1995 a 1998, o BNDES cumpriu uma função essencial na área de privatizações, onde seus desembolsos serviram para financiar empresas estrangeira na compra de empresas estatais. No segundo governo de FHC, o BNDES assume como um forte instrumento de política econômica e social, visto que constava no plano de governo de 1998 a 2002 programas de expansão da qualidade e melhoria de vida do trabalhador, programas de microcrédito, além de promoção com maior intensidade de novos investimentos em diferentes setores, inclusive transportes marítimos.

O que se constata é que o segundo plano de governo de FHC não destaca o BNDES como um agente privatizador, mas sim com um agente que busca o desenvolvimento

social e econômico através de políticas de melhorias na vida do trabalhador com o PROEMPREGO, programa administrado pelo BNDES. Também é passível de se visualizar que há a busca por uma política mais desenvolvimentista por parte do Estado.

O primeiro mandato de Lula de 2003 a 2006 é caracterizado por um aumento dos desembolsos do BNDES em relação aos períodos anteriores. No segundo plano de governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva de 2007 a 2010, restringe-se apenas a seguinte ação do BNDES: “Expandir linhas de crédito do PROEX e do BNDES e o seguro às exportações, incentivando o crescimento da participação dos produtos de maior valor agregado nas exportações e a internacionalização de empresas brasileiras” (Lula Presidente Programa de Governo 2007-2010). Como se pode observar, há uma prioridade no segundo plano de governo do PT que deixa claro que a política do BNDES terá que intensificar o financiamento às exportações. Isso se deve ao salto das exportações brasileiras no mandato anterior, marcado pela grande produção de soja e minérios voltados ao mercado asiático e a alta dos preços internacionais das *commodities*.

Como se podem observar, os planos de governos são diferentes, o eleitorado alvo dos partidos é diferente e as personalidades dos presidentes também são. Porém visualiza-se a importância do BNDES, juntamente com uma política de continuidade a ser desempenhada pelo agente.

O segundo governo de FHC buscou diversificação de investimentos entre os setores e expansão dos microempreendedores, já o segundo governo de Lula objetiva um maior número de linhas de crédito (tanto para as grandes, média, pequenas e microempresas) e um incentivo ao setor exportador brasileiro no que tange uma maior diversificação da pauta de exportações brasileiras, juntamente com uma maior internacionalização das empresas brasileiras. Foi observado que no governo Lula houve uma crescente exportação para países que não tinham relações comerciais com o Brasil, ou seja, houve um ganho de mercado na economia brasileira.

De acordo com Gobetti (2010), os investimentos da administração e do setor público durante esses quatro mandatos (até o ano de 2008) apresenta uma curva no formato de “U”, ou seja, o investimento público realizado no primeiro governo FHC só veio a ser igualado, em proporção do PIB, no segundo mandato de Lula. Os desembolsos do BNDES durante os dois mandatos apresentaram menos variação durante o período (1998-2006) do que

nos períodos (1995-1998) e (2007-2009) que em parte pode ser explicado pelos investimentos públicos, na sua redução e no aumento conforme Gobetti.

Segundo Torres Filho (2009), o BNDES durante 1997 a 2007 agiu como um banco de investimento típico, operando com investimento de longo prazo para o setor de infraestrutura e indústrias e no setor de exportações, ou seja, o BNDES exerceu as mesmas funções na promoção do investimento.

3.3 O PAPEL NAS CRISES

O crédito no Brasil vem aumentando durante os últimos anos, principalmente no período de 2004 a 2008, chegando próximo de 46% em percentual do PIB, porém ainda está longe dos países desenvolvidos, cuja relação ultrapassa os 100% sobre o PIB em alguns casos, e dos países de desenvolvimento recente como os asiáticos, cuja relação fica em torno de 80%. Durante a crise de 2008, iniciada com a quebra do Banco Lehman Brothers, o mundo viveu racionamento e escassez de crédito. No caso brasileiro verificou-se uma estagnação do crédito privado que ficou na média de 25% sobre o PIB.

A captação de recursos pelas empresas pode ser através de: instituições privadas, instituições públicas e mercado de ações. No Brasil há uma predominância da captação através de instituições públicas e instituições privadas, diferentemente de países que possuem um mercado de ações desenvolvido, capaz de absorver de forma predominante, a demanda por fundos. A vantagem em operar com bancos públicos é que estes possuem maneiras de obter recursos de forma mais acessível e conseguem operar com risco de crédito maior que os bancos privados.

No sistema brasileiro de crédito, em períodos de crise, conforme vivenciado recentemente a crise que assolou o mundo em 2008, os bancos públicos, principalmente o BNDES, aumentam sua oferta de crédito em comparação com a redução ou estagnação da oferta de crédito por parte dos bancos privados. É observável que o sistema de crédito do Brasil passa por um momento de forte desenvolvimento, com uma maior oferta de crédito para todos os segmentos da sociedade, sendo a pessoa física o carro-chefe da expansão. Há aumento de prazo dos financiamentos e uma redução gradativa das taxas de juros reais.

Pelo fato de o BNDES ser uma ferramenta poderosa de política econômica do governo federal, a função de expansão do crédito para auxiliar em crises econômicas torna a busca por financiamentos viável e atenua o choque da escassez de crédito às empresas que buscam financiamentos para projetos de investimentos. Isso acaba gerando uma continuidade no mercado de financiamento de investimentos, pois o desenvolvimento está correlacionado positivamente com o mercado de crédito.

Devido ao fato da intervenção do governo federal sobre a captação de recursos do BNDES, é possível que o banco opere com taxas de juros baixas em relação aos bancos privados. Segundo Sant'Anna (2009), essa facilidade em operar com taxas de juros baixas acaba por desestimular o desenvolvimento da oferta crédito de longo prazo nas instituições privadas. Observando-se o Gráfico 3.5, visualiza-se que a partir de outubro de 2008, mês que o país sofre o impacto da crise financeira mundial, há um aumento da participação do BNDES sobre o crédito total da economia (saindo de 16,41% em outubro de 2008 para 20,01% em dezembro de 2009).

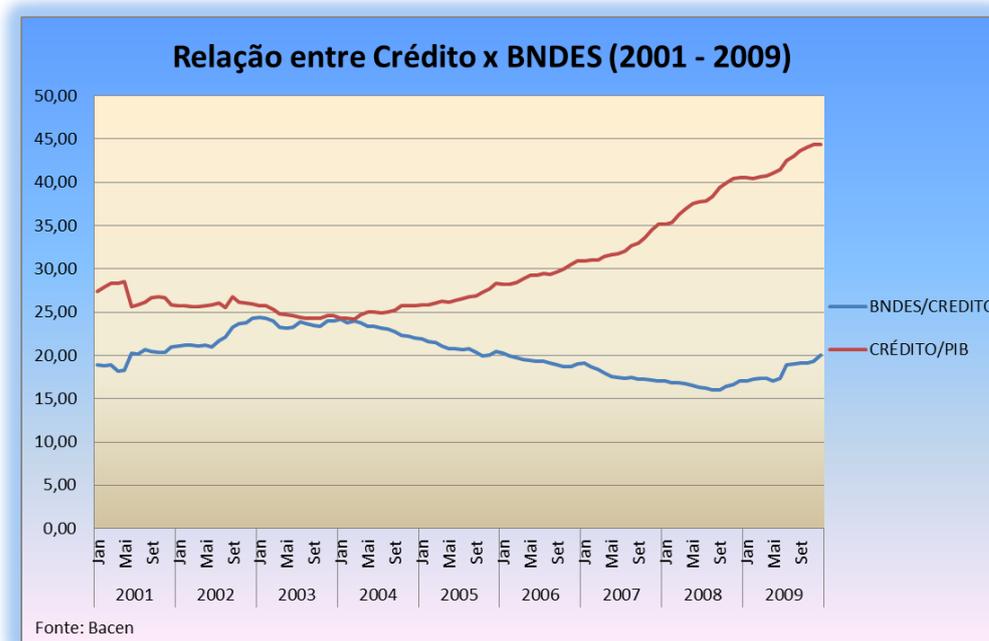


Gráfico 3.5 – Crédito BNDES (%) x Crédito Total (%) (2001-2009) – Site do Banco Central

O BNDES, nos anos 2000, tem participado ativamente no mercado de crédito brasileiro, sendo responsável na média por 20% do crédito total. Conforme já citado por Giambiagi (2009) e confirmado por Sant'Anna (2009), o BNDES teve uma participação ativa durante as últimas crises sofridas pela economia brasileira. O agente acaba por expandir-se

durante a escassez de crédito e retrair-se durante uma expansão econômica, quando o setor privado assume a responsabilidade do crédito (vide Gráfico 3.5). Pode-se verificar essa função do BNDES como uma forma de tentar prover uma estabilidade no mercado de crédito propiciando que o círculo econômico não sofra choque de escassez de crédito.

Além do BNDES, o crédito público desempenhado pelos bancos públicos (Caixa Federal, Banco do Brasil, bancos públicos estaduais, entre outros) exerceu papel de suma importância na crise, como pode ser visualizado no Gráfico 3.6, onde há um aumento do crédito público e uma estagnação do crédito privado no decorrer da crise. No Apêndice C é possível verificar o desempenho do crédito público e privado de 2001 a 2009.

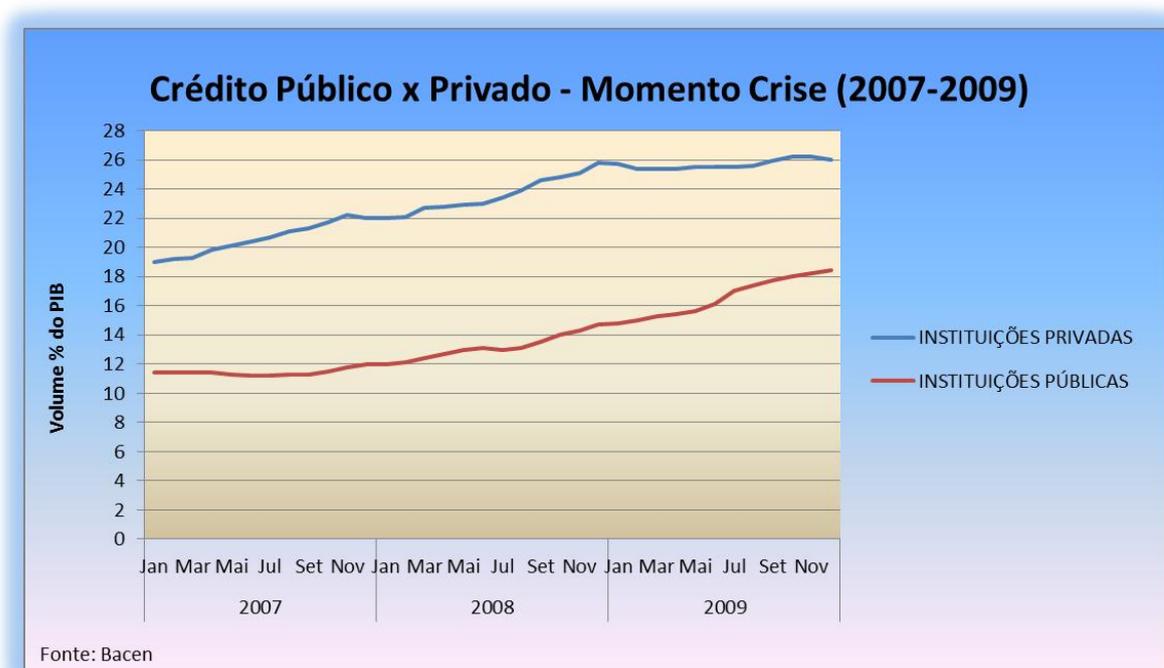


Gráfico 3.6 – Crédito Público x Crédito Privado – Site do Banco Central

A política de crédito do BNDES age de acordo com as necessidades econômicas do país. O crédito é direcionado, privilegiando determinados setores da economia, conforme projetos de investimentos apresentados, diferentemente dos bancos privados cuja concessão de crédito não há necessidade de direcionamento. De acordo com Torres Filho (2010), a presença de um banco que promova o investimento na economia brasileira é altamente necessária, pois as empresas, caso não pudessem buscar recursos através do BNDES, teriam que buscar no mercado internacional através das agências internacionais de fomento.

Como o BNDES possui clientes ativos e cadastrados em sua carteira, obtém informações privilegiadas a respeito da empresa e, conseqüentemente, é fácil trabalhar com juros mais baixos de acordo com as informações obtidas. Caso não houvesse um agente financiador de crédito de longo prazo e com taxas de juros baixas no Brasil, as empresas brasileiras teriam que buscar financiamento de longo prazo no exterior. A busca de crédito no exterior exige determinados requisitos que acabariam por dificultar o acesso ao crédito às empresas brasileiras. Essa dificuldade em obter financiamentos acarretaria obstáculos ao desenvolvimento, gerando um menor grau de renda e emprego.

4 BNDES E O INVESTIMENTO: ANÁLISE DO PERÍODO 1995 - 2009

A relação dos desembolsos do BNDES a diferentes setores diversificou-se ao longo do tempo. A posição do BNDES durante sua fase inicial era determinante nos projetos de investimento que impactavam positivamente a conta Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) nas Contas Nacionais, que será usado neste trabalho como uma *proxy* do Investimento. Segundo Sachs e Larrain (2000), pode-se considerar capital como uma variável de estoque onde estão acumulados os bens duráveis destinados à produção e investimento, uma variável de fluxo, que mantém ou aumenta o estoque de capital da economia.

O objetivo central desse capítulo é analisar a relação que existe entre os desembolsos do BNDES e a taxa de investimento a partir do processo de estabilização da economia até o ano de 2009. Esse período corresponde à terceira fase do BNDES, cuja ação do banco voltou-se ao setor de comércio e serviços, promoção das privatizações e apoio às exportações. Primeiramente se recorrerá à literatura para apresentar uma teoria do investimento enfocando o investimento em ativos fixos, principalmente, e os investimentos imobiliários e em estoque.

4.1 TIPOS DE INVESTIMENTO

Os gastos com investimento são divididos em três nas contas nacionais: investimentos fixos, investimento em estoques e investimento em construção civil. A base para construção das teorias dessa parte do capítulo foi retirada de Froyen (2002) e Sachs e Larrain (2000). Os investimentos fixos baseiam-se na compra de bens de capital duráveis e equipamentos pelas empresas com a finalidade de produção. Os investimentos em estoques é a manutenção, incorrendo em custos, de estoques pelas empresas com a finalidade de preparar-se para um aumento eventual da demanda futura. Quando a firma aumenta seus estoques estará fazendo um investimento em estoques, quando reduzir, estará fazendo um desinvestimento em estoques. O investimento em construção civil esta associado às famílias, com a compra de imóveis novos para habitação. Cabe salientar que o investimento em habitação trata de imóveis novos, pois a compra de imóveis usados representa a mera transferência de titularidade.

Como o investimento traduz a manutenção ou aumento do estoque de capital, podemos equacionar da seguinte maneira:

$$K - K_{-1} = I_L \quad (1)$$

O investimento líquido (I_L), variável de fluxo, que aumenta ou mantém o estoque de capital é a diferença entre o estoque de capital do período recente (K) subtraído pelo estoque de capital do período anterior (K_{-1}). O investimento bruto (I_B) é a soma do investimento líquido (I_L) e a depreciação (D), visto que os bens na economia depreciam e perdem valor. O investimento total em uma economia serve para repor a depreciação sofrida pelo estoque de capital e para aumentar o capital já existente.

$$I_B = I_L + D.K_{-1} \quad (2)$$

Juntando as duas equações a equação de acumulação do capital, obtemos o estoque de capital recente:

$$K = (1 - D).K_{-1} + I_B \quad (3)$$

4.1.1 TEORIA BÁSICA DO INVESTIMENTO

Partindo-se do pressuposto que as famílias são proprietárias de empresas, o que as famílias produzem são consumidos por elas, ou seja, a produção e consumo são correntes. Há a possibilidade de deslocar o consumo corrente para o futuro, ou seja, as empresas produzem uma quantidade determinada e parte dessa quantidade é consumida deixando a outra para o consumo futuro. O investimento surge, à medida que se posterga o poder de compra para o futuro e aumenta-se o estoque de capital das famílias. Utilizando-se uma função de produção no qual a quantidade produzida (Y) é função da mão-de-obra (L) e do estoque de capital (K):

$$Y = f(L, K) \quad (4)$$

A produção aumenta conforme o aumento da mão-de-obra e/ou aumento do estoque de capital. Porém a função de produção opera com produtividade marginal decrescente, ou seja, uma determinada quantidade adicionada de insumo produz uma variação cada vez menor de produtos. Mantendo-se o constante o insumo trabalho, a produtividade marginal do capital (PMgK) decresce, à medida que se aumenta o insumo de estoque de

capital (K). Mantendo-se constante o estoque de capital (K), um aumento da quantidade do insumo trabalho (L) aumenta a produtividade marginal do capital (PMgK).

Introduzindo o mercado financeiro no e a depreciação no modelo, as famílias ficam com a opção entre investir e produzir mais no futuro ou comprar títulos a uma devida taxa de juros de mercado (R). Portanto o nível de investimento que maximiza a riqueza da família é quando a produtividade marginal do capital é igualada a taxa de juros do mercado (R) somada à taxa de depreciação (D):

$$PMgK = (D + R) \quad (5)$$

Logo, para escolher o estoque de capital que maximiza a riqueza, a família deve escolher um estoque de capital (K) cuja produtividade marginal (PMgK) se iguale ao custo do capital (CC). Como em países que apresentam instabilidade econômica apresentam taxas de inflação relevantes, o custo de capital (CC) é a soma da taxa real de juros real (\emptyset) com a depreciação (D):

$$CC = \emptyset + D \quad (6)$$

Sendo que a taxa real de juros real (\emptyset) é a diferença entre a taxa nominal de juros (R) e a taxa de inflação esperada (π):

$$\emptyset = R - \pi \quad (7)$$

Acrescentando a participação do governo na relação com dispêndios em investimento, um subsídio (μ), igual a redução da alíquota tributária, irá traduzir-se em um aumento dos investimentos:

$$CC = (1 - \mu).(R - \pi + D) \quad (8)$$

Logo se pode observar que o aumento dos gastos com investimento depende do aumento dos subsídios do governo e/ou da redução da taxa de juros nominal, pois o custo de capital se reduzirá. Uma redução dos subsídios e/ou um aumento da taxa de juros nominal fará com que os gastos em investimentos recuem na economia.

4.1.2 O ACELERADOR DO INVESTIMENTO

O desvio entre o estoque de capital desejado (K^*) pelas firmas e o capital efetivo (K_{-1}) é de suma importância, pois mede o investimento líquido fixo (I_L) na economia:

$$I_L = K^* - K_{-1} \quad (9)$$

Esse modelo teórico enuncia a relação entre o investimento e produção, ou seja, um aumento da produção necessita de um aumento do estoque de capital. De acordo com o modelo, o estoque de capital desejado (K^*) é um múltiplo da produção (Y) cuja relação é postulada e não provada:

$$K^* = \alpha \cdot Y \quad (10) \quad \text{para } \alpha > 0$$

Juntando as equações (9) e (10) e deduzindo que o estoque efetivo do período anterior é igual ao estoque de capital desejado do último período:

$$K_{-1} = K^*_{-1} = \alpha \cdot Y_{-1} \quad (11)$$

$$I_L = \alpha \cdot (Y - Y_{-1}) \quad (12)$$

O investimento líquido é proporcional à variação na produção, ou seja, enquanto a produção cresce, o investimento se acelera. Entretanto para se chegar ao investimento bruto (I_B), basta apenas incluir a depreciação do capital na equação (12):

$$I_B = \alpha \cdot (Y - Y_{-1}) + D \cdot K \quad (13)$$

Como pode ser visto, a variação do produto causa fortes efeitos na variável investimento acarretando forte instabilidade nos ciclos de negócios. Porém o modelo apresenta algumas falhas, devido ao fato de supor que o múltiplo (α) seja constante ao longo do tempo. Se o custo de capital é constante, logo o múltiplo da produção (α) também será. As ações dos *Policy Makers* na economia real, através da redução da taxa de juros nominal e de subsídios para produção, inviabilizam que o múltiplo da produção (α) seja constante. Também cabe salientar que o modelo sempre iguala o estoque de capital efetivo ao estoque de capital desejado sem incorrer em custos de ajustamento ao longo do período.

O modelo conhecido como acelerador do investimento flexível introduz a ideia de que nem sempre o estoque de capital real e o desejado são iguais. A abordagem sugere que as

mudanças ocorrem de forma lenta devido aos custos incorridos nos gastos com investimentos e que esses custos vão ajustando-se no decorrer do período. Esses custos de ajustamentos podem ser: contratação de mais mão-de-obra, pagamento de horas extras, gastos com marketing, pagamento de consultorias, gastos em P&D entre outros gastos decorrentes de novos projetos de investimento. O modelo sugere que as firmas invistam de forma mais lenta e gradual devido ao fato de que os custos serão ajustados no decorrer do tempo. A equação para esse modelo seria:

$$I_L = \beta.(K^* - K_{-1}) \quad (14) \quad \text{para } 0 < \beta < 1$$

A fração (β) é o ajuste parcial pelo qual apenas uma parte da diferença entre o estoque de capital desejado e o estoque de capital real é ajustada dentro de um período. Utilizando a equação (10) e (14) pode-se concluir que a variação do produto corresponde apenas a uma menor variação nos investimentos no curto prazo:

$$I_L = \beta.(\alpha.Y - K_{-1}) \quad (15)$$

Logo a diferença entre os dois modelo é que o investimento no primeiro é mais volátil que no segundo. A fração de ajuste parcial é escolhida pela firma e está ligada a variáveis que estão fora do modelo, como a taxa de juros e os impostos, e está intimamente relacionada com a velocidade com que o estoque real de capital se aproxima do estoque desejado de capital.

4.1.3 A TEORIA DO “Q” DE TOBIN

O modelo está ligado aos custos de ajustamento e parte do pressuposto de que o mercado de ações consegue medir a diferença entre o capital efetivo e o capital desejado, ou seja, o investimento. A variável “Q” corresponde à divisão entre o valor de mercado da empresa (VA) através de suas ações pelo valor do patrimônio contábil da empresa (VC), que pode ser considerado como o custo de substituição do capital:

$$Q = VA / VC \quad (16)$$

Relacionando o resultado da equação (16) com a equação (9) podemos observar que a variável “Q” sendo maior que 1, deduz-se que I_L é positivo e que K^* é maior que K_{-1} ,

logo o investimento deve ser alto. Caso a variável “Q” seja menor que 1, deduz-se I_L é negativo e que K^* é menor que K_{-1} , logo o investimento deve ser baixo. Quando o nível de capital desejado é igual ao nível real, temos a equação (5), no qual a produtividade marginal do capital (PMgK) é igual ao custo de capital (CC). Lembrando que o custo de capital é a soma da depreciação (D) mais a taxa de juros nominal (R). Relacionando as equações (5), (9) e (16) e mantendo a condição de *ceteris paribus* para o custo de capital. Pode-se concluir que, quando o estoque de capital desejado for maior que o estoque de capital efetivo ($K^* > K_{-1}$), a produtividade marginal do capital será maior que o custo de capital ($PMgK > CC$) e a variável “Q” será maior que 1. Quando o estoque de capital desejado for menor que o estoque de capital efetivo ($K^* < K_{-1}$), a produtividade marginal do capital será menor que o custo de capital ($PMgK < CC$) e a variável “Q” será menor que 1.

4.1.4 O DISPÊNDIO COM OUTROS INVESTIMENTOS

Além do gasto com investimentos fixos, também são considerados no cálculo da Formação Bruta de Capital Fixo os dispêndios com investimento imobiliário e investimento em estoques. O investimento imobiliário segue a convenção de incluir apenas a construção de novas residências. Para tanto é necessário observar o estoque de residências usadas ofertadas para verificar o que ocorre com a oferta de novas residências construídas.

Devido ao fato, de um dado período do tempo, a oferta de moradias usadas ser fixa, o ajuste de preços ocorre pelo lado da demanda de residências usadas, ou seja, uma maior demanda acarretará em um preço maior e uma menor demanda em um preço menor, gerando equilíbrio. À medida que o preço de equilíbrio dos imóveis aumenta, há uma maior quantidade da oferta de novas construções residenciais. Já a redução do preço das habitações, reduz a quantidade ofertada de novas construções. O dispêndio com imóveis habitacionais é influenciado pelo crescimento demográfico, um maior e rápido crescimento da população leva ao aumento da demanda por imóveis.

O preço dos imóveis é determinante para as construtoras investir em novas construções ou reduzir a quantidade de gastos com novos empreendimentos. A compra de habitações muitas vezes é realizada pelas famílias através de financiamentos de instituições financeiras a taxas de juros nominais de longo prazo, logo a taxa de juros exerce um poder

sobre a demanda de imóveis. Normalmente, as construtoras necessitam de financiamentos para investir em novos empreendimentos o que acaba dando à taxa de juros a condição de variável determinante na oferta de novas construções. Um aumento da taxa de juros nominal acarreta uma redução na demanda por imóveis e uma redução na oferta de novas construções por parte das empresas. Uma redução na taxa de juros nominal acaba por estimular uma maior demanda por imóveis pelas famílias e uma maior oferta de novas construções.

Os investimentos em estoques, outra componente do dispêndio com investimento nas contas nacionais, refere-se às firmas e apresenta a característica de ser muito volátil no que tange ao produto nacional. Os estoques podem ser classificados em estoques de matérias primas, estoques de produtos semiacabados e estoques de produtos finais disponíveis para venda. A empresa necessita manter estoque, mesmo que incorra em custos e despesas administrativas, a fim de manter um nível de produção estável e estar assegurada frente às mudanças repentinas na demanda.

A empresa mantendo um nível estável de produção, ou seja, produzindo uma quantidade aproximadamente constante para vender e para estocar, mantém seus custos marginais constantes. Cabe salientar que o aumento do custo marginal está relacionado ao aumento de uma quantidade a mais produzida. Se a firma mantém seu nível de produção estável, um aumento da demanda acarretará uma redução nos estoques, ou seja, um desinvestimento em estoques. Uma contração da demanda acabará por aumentar os estoques da firma, ou seja, um investimento em estoques.

Como o estoque é função das vendas esperadas, existe uma regra conhecida chamada “S-s”, no qual a empresa tenta manter seu nível máximo de estoques numa quantidade “S” e define um nível mínimo, “s”, no qual abaixo desse valor a firma teria que produzir até chegar ao nível “S”. Quando um aumento de demanda reduz os estoques abaixo do nível “s”, no período seguinte a firma produz até chegar ao nível “S”. Para casos que a empresa já visualiza um aumento da demanda esperada (como datas festivas) não é necessário manter o uso da regra, mas sim aumentar a produção até a quantidade esperada (SACHS e LARRAIN, 2000).

4.2 O COMPORTAMENTO DO INVESTIMENTO (1995-2009)

Vindo de uma década de baixo crescimento econômico, altos índices de inflação e sucessivos planos econômicos que não conseguiram trazer a estabilidade para a economia brasileira, a década de 1990 já começa marcada pela frustrada tentativa de retenção dos haveres monetários pelo Plano Brasil Novo e pelo posterior processo de *impeachment* do presidente Fernando Collor de Melo.

A redução do investimento pode ser decomposta da seguinte maneira ao final dos anos 1980 e início dos anos 1990: os investimentos públicos reduziram-se devido ao sucateamento das estatais por parte do setor público; os investimentos privados estavam inertes ao processo inflacionário e às altas taxas de juros; os investimentos diretos estrangeiros careciam da falta de credibilidade no governo brasileiro após o *default* nos credores internacionais.

Ao final do governo de Itamar Franco em 1994, estruturou-se um plano de estabilidade econômica com base na utilização de uma âncora cambial. Inicialmente o câmbio valorizou-se, em consequência das medidas de estabilização adotadas. A partir de março de 1995, a cotação do dólar passou a flutuar dentro de um sistema de bandas cambiais, no qual a variação seria controlada dentro de cotações máximas e mínimas. Essa é a essência do Plano Real, cujo objetivo era estabilizar a inflação. O objetivo do plano era controlar a inflação através da utilização de uma âncora cambial que acabava por valorizar o câmbio. No caso brasileiro, a valorização do câmbio, preço alto do Real, criou déficits em transações correntes que seriam regularizados através do aumento da taxa de juros com a finalidade de atrair a entrada de capitais externos. Visto que esses regimes de âncora cambial naturalmente sofrem ação de especuladores, tornou-se insustentável manter o regime de bandas cambiais. Como se pode observar no Gráfico 4.1, o câmbio foi sustentado até janeiro de 1999, auge da Crise Cambial. Após esse período, o câmbio começa a flutuar livremente com tendência crescente, chegando ao pico, em outubro de 2002, com a cotação de R\$ 3,80 para US\$ 1,00.



Gráfico 4.1 – Taxa de Câmbio R\$ / US\$ (1995-2009) – Site do Banco Central

Mudava-se a realidade econômica de câmbio valorizado e propício às importações, com um aprofundamento cada vez maior da abertura comercial e financeira ao nível global, para um regime de câmbio flutuante, abrindo espaço para o aumento das exportações e com metas de inflação (IPEA, 2010, (a)). Após a taxa de câmbio ter atingido o pico, ela começa a cair lentamente, diferente do processo de subida que foi de modo abrupto. O primeiro período de câmbio valorizado diz respeito ao primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC), o que acabou acarretando constantes déficits em transações correntes devido ao saldo negativo das exportações líquidas. Devido à taxa de câmbio favorecer a importação, muitas empresas, principalmente as exportadoras, aproveitaram para renovar seu estoque de capital, gerando ganhos de produtividade na economia e desemprego tecnológico de mão-de-obra. Isso não foi suficiente para o país crescer a taxas significativas, principalmente pelo fato de o primeiro mandato de FHC ser caracterizado por turbulências de ordem nacional e internacional.

Mesmo que uma taxa de câmbio baixa incentive o investidor a importar bens de capital e aumentar o nível de investimento, observa-se que a desvalorização da taxa de câmbio estimula o exportador a investir na produção através de divisas obtidas das transações, ou seja, há um caráter ambíguo da taxa de câmbio sobre o investimento (LUPORINI e ALVES, 2007).

Consoante a Teoria Keynesiana, a taxa de juros é definida de acordo com a preferência pelos agentes econômicos em reterem moeda. A demanda por moeda pode ser pelo motivo precaução (guardar moeda, por ser o ativo mais líquido da economia, como reserva de valor), motivo transação (à medida que a renda cresce, o indivíduo precisa ter mais moeda para efetuar transações) e motivo especulação (o indivíduo retém moeda quando a taxa de juros for baixa e desfaz-se da moeda quando a taxa de juros for alta). A taxa de juros é influenciada pela demanda por moeda dos agentes.

Já na Teoria Neoclássica, a taxa de juros é o equilíbrio entre a oferta de fundos e a demanda por fundos para empréstimo. O investimento em ambas as teorias é altamente correlacionado negativamente com a taxa de juros. Na Teoria Neoclássica o investimento depende da poupança, visto que há um *trade-off* entre o consumo presente e o consumo futuro, quanto maior a poupança no presente, maior o nível de investimentos. Porém na Teoria Keynesiana há a introdução do estado de ânimo dos investidores, ou seja, não basta a taxa de juros ser baixa, o ambiente para investir deve apresentar algum grau de confiabilidade para os investidores. Além disso, a teoria de Keynes considera que o investimento gera um produto maior, que seria responsável pelo aumento da poupança. Logo, em uma teoria a poupança é causa do investimento, enquanto na outra é consequência. O Gráfico 4.2 apresenta a Taxa Selic, padrão de remuneração dos títulos públicos, acumulada no mês desde 1995 até 2009.



Gráfico 4.2 – Taxa Selic Nominal Acumulada no Mês Anualizada – Site do Banco Central

Como se pode observar, a Taxa Selic nominal atingiu 85,47% em abril de 1995 e veio decrescendo até atingir 19,81% em setembro de 1998, mês que antecedeu a crise cambial. Após esse fato, a taxa de juros nominal teve um crescimento abrupto chegando ao patamar de 45,9% em novembro de 1998, pois as reservas internacionais reduziram-se drasticamente. Para atrair capitais externos e garantir a continuidade do Plano Real, o governo optou por manter a política de taxa de juros alta, inviabilizando o crescimento do investimento. Segundo os modelos econométricos de Luporini e Alves (2007) e Galeano e Mata (2007), a taxa de juros, dentre outras variáveis, é a mais importante. Ao longo do período, existe uma tendência da queda da taxa de juros nominal, como mostra o Gráfico 4.2, porém o Brasil ainda detém uma taxa de juros entre as mais altas do mundo.

O Brasil na média sempre apresentou altas taxas de propensão a consumir e uma poupança interna baixa. Para Além e Giambiagi (1997), o crescimento baixo vivido no decorrer da década de 1990 deve-se ao alto consumo da população e a baixa taxa de poupança. A década de 1980 apresentou uma maior poupança privada, devido ao consumo defasado pela alta taxa de inflação e pela ilusão monetária. Porém o aumento verificado da poupança privada não traduziu em um maior investimento agregado, pois empresas recorreram aos rendimentos das aplicações no mercado financeiro propiciados pela inflação, ou seja, não raro a receita não-operacional superava a receita operacional da empresa, fase conhecida como “Ciranda Financeira” (AVERBUG, 2005). Quanto à década de 1990, com advento do Plano Real houve um aumento do consumo, tanto das classes de renda mais baixa quanto de renda mais alta (ALÉM e GIAMBIAGI, 1997). Isso se deve a estabilização econômica que oportunizou o fim da ilusão monetária.

Observando-se o Gráfico 4.3 referente à variação do crescimento do produto em relação ao ano anterior durante o período de estabilização econômica, constatam-se baixas taxas de crescimento. De acordo com o gráfico, verifica-se que o primeiro mandato de FHC (1995-1998) apresentou uma tendência de queda da variação anual do PIB, enquanto o segundo mandato (1999-2002) ilustra a volatilidade da variação.

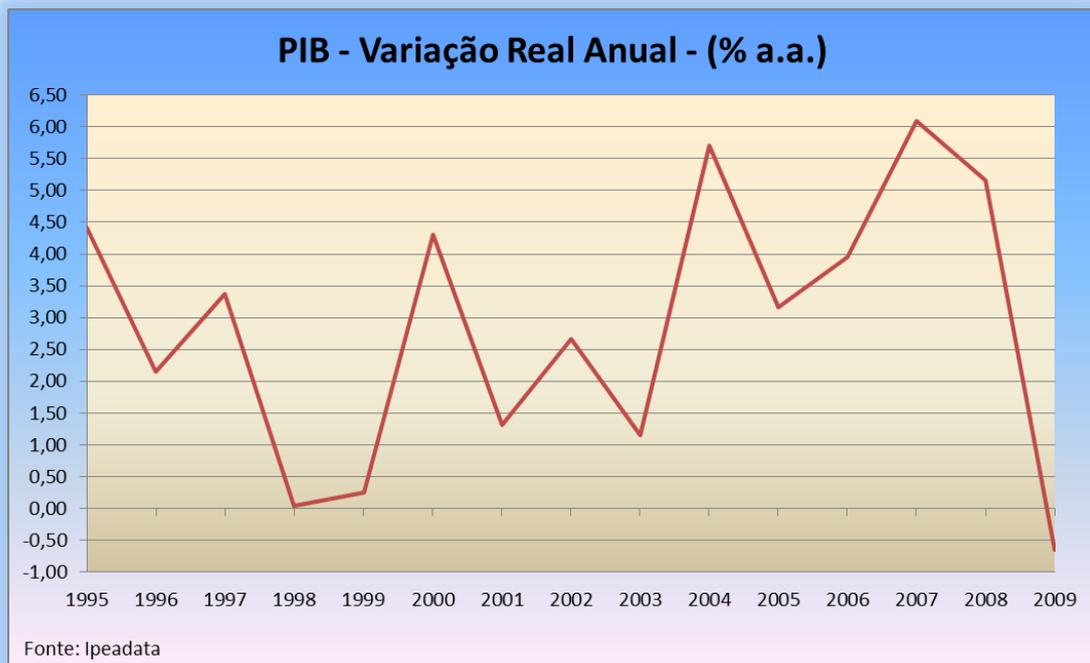


Gráfico 4.3 – Variação Anual do PIB (1995-2009)

O PIB cresceu pouco durante a década de 1990. Cabe destacar 1998 e 1999, em que o crescimento foi muito pequeno devido às crises na Ásia e na Rússia e à crise cambial que assombrou a economia brasileira. Após o período de crises no segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso, o PIB sofreu flutuações devido à alta instabilidade político-econômica global, onde se inclui “O Atentado de 11 de Setembro”, vivido pelos Estados Unidos, ao “World Trade Center”, e a Crise Argentina de 2002. Logo, pode-se concluir que durante o período em que Fernando Henrique foi presidente, o Brasil sofreu choques internos e externos que impediram uma estabilidade no crescimento econômico.

Após as instabilidades e a campanha eleitoral que acabaria por eleger um candidato de oposição, Luiz Inácio Lula da Silva, a economia atingiu altas taxas de crescimento do PIB a partir de 2003, principalmente no ano de 2007 com a expansão do crédito, transferências unilaterais do governo e aumentos reais na renda da população, que ocasionaram um aquecimento interno da atividade econômica através do consumo. No nível internacional, com o forte crescimento da demanda, destacando-se a chinesa, os preços das *commodities* aumentaram, elevando a produção voltada para as exportações e beneficiando o forte crescimento da economia brasileira. O PIB cresceu à taxa de 6% a.a. em 2007, fato que

Além e Giambiagi (1997) acreditavam que apenas seria possível com aumento da poupança e com redução relativa do consumo em relação ao PIB.

O investimento público durante os anos 1990 sofreu grande redução em relação aos anos de 1970, cuja média era de 10%, acarretando em baixas taxas de crescimento do PIB. Segundo Além e Giambiagi (1997), para o Brasil crescer a taxas de 6% a.a. deveria manter o aumento do consumo, conforme pode ser visto no Gráfico 4.4, porém esse consumo teria que reduzir-se em relação ao PIB, conforme pode ser visto no Gráfico 4.5. Além disso, os autores sugerem que o crescimento sustentável se daria com taxas de investimento entre 20% e 25%, o que não foi verificado. As altas taxas de crescimento verificadas nos últimos anos devem-se ao consumo privado induzido pelo governo através de políticas de renda, iniciadas no segundo mandato do governo FHC. Segundo Ipea (2010) (b), o desenvolvimento econômico brasileiro reflete a evolução dos gastos públicos na economia, ou seja, quanto maior a participação do Estado brasileiro intervindo na economia, maiores taxas de crescimento do PIB foram averiguadas.

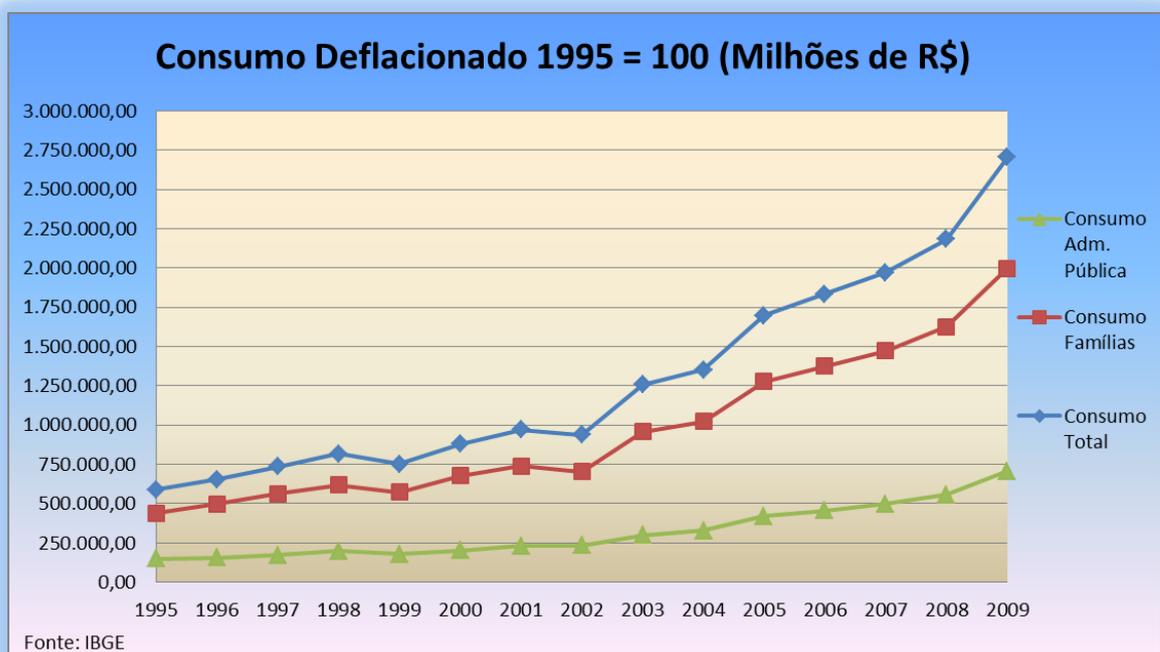


Gráfico 4.4 – Consumo Deflacionado 1995 = 100 (Milhões R\$) – IGP - DI

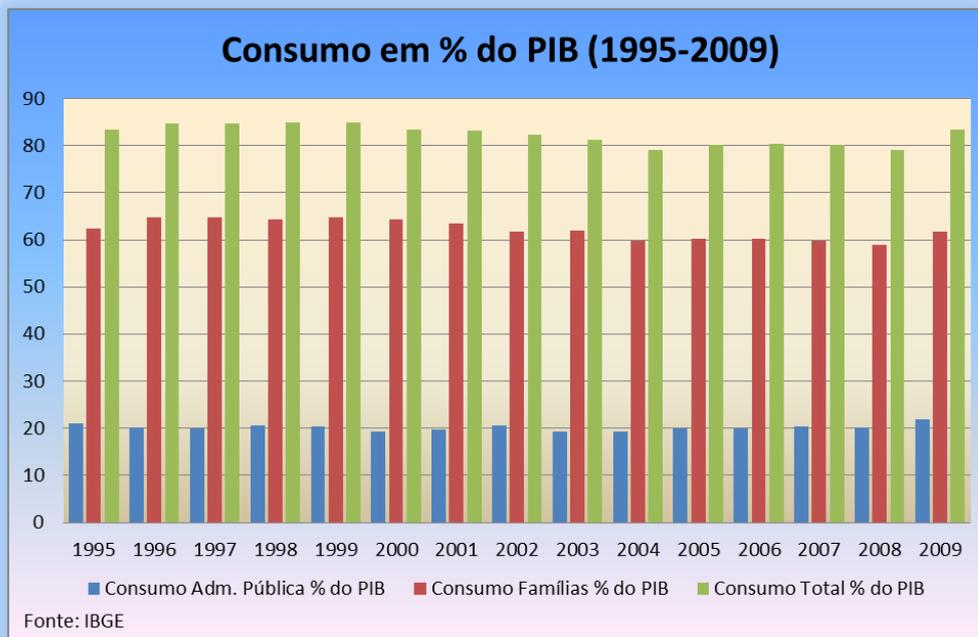


Gráfico 4.5 – Consumo em % do PIB (1995 – 2009)

Abaixo se visualiza, no Gráfico 4.6, a taxa de inflação pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna durante o período de 1995 até 2009.

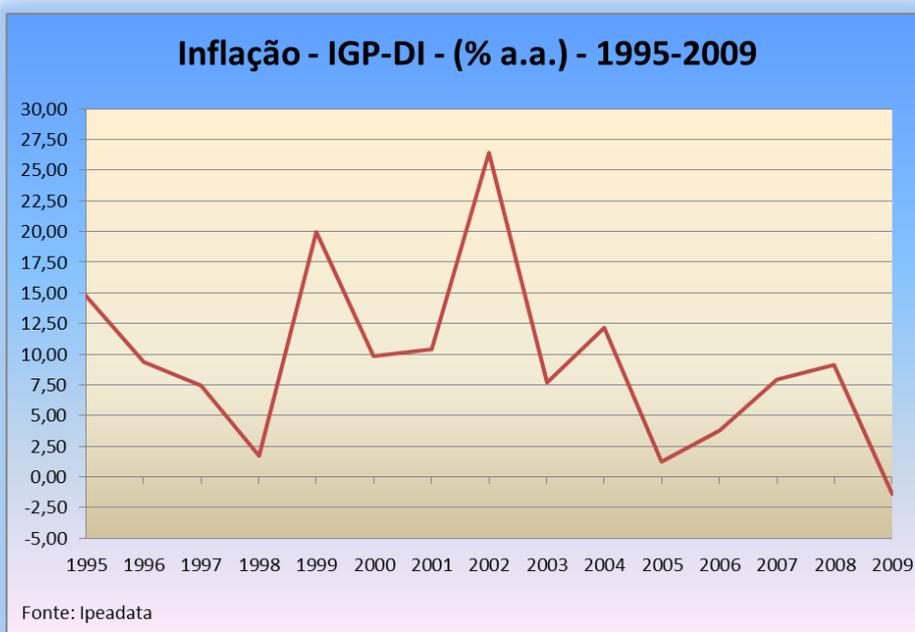


Gráfico 4.6 – Taxa de Inflação IGP-DI (1995-2009) – FGV

A inflação apresentou muita variação no período. Seu pico foi em 2002, consequência da instabilidade e insegurança quanto ao período eleitoral e à provável vitória do candidato de oposição. Esse período não é nada comparável ao período de 1945 até 2009 que pode ser observado no Apêndice D, cujo gráfico apresenta a queda da inflação na implementação do Plano Real e os altos índices que ela alcançou durante a década de 1980 e começo dos anos 1990. Como pode ser visualizado nos Gráficos 4.2, 4.3 e 4.6, o Brasil está vivenciando um período de tendência de redução da taxa de juros, taxas relevantes de crescimento do PIB e inflação controlada. O aumento do investimento no Brasil, a partir de 2003, que pode ser verificado no Gráfico 4.7, suscita a Teoria Keynesiana onde uma redução da taxa de juros, aumenta o gasto com investimento resultando em um maior produto.

A taxa de investimento de um determinado ano é a divisão entre o total da Formação Bruta de Capital Fixo em valores de um determinado ano pelo total em valores do Produto Interno Bruto do mesmo ano.

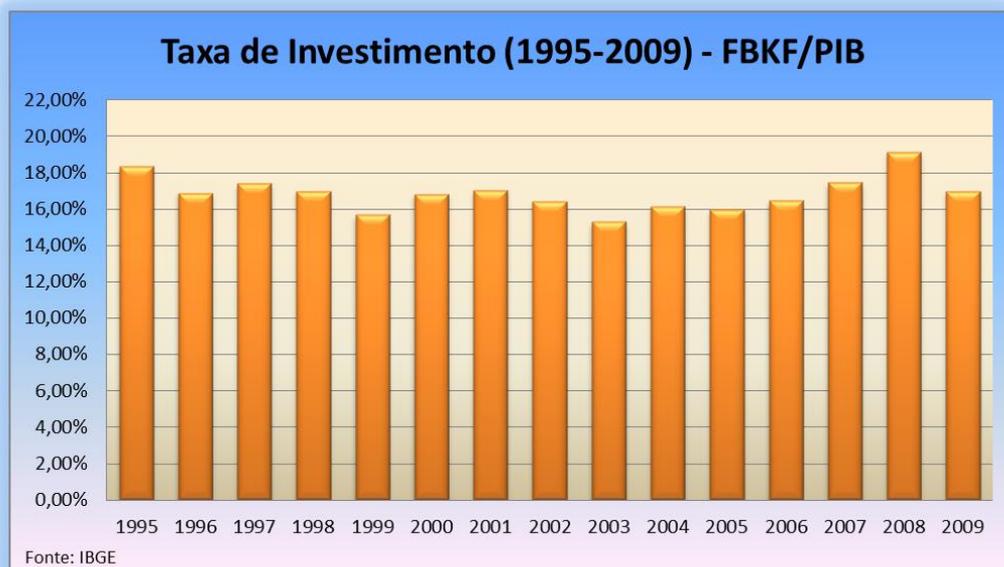


Gráfico 4.7 – Taxa de Investimento (1995 a 2009)

Como se pode verificar, a taxa de investimento manteve-se no intervalo entre 15% a 20% durante o período. Desde 2005, ela vem crescendo de forma lenta e gradual (exceto 2009) impulsionada pelo mercado interno, pelos investimentos públicos - que segundo Oliva e Zendron (2010), durante o intervalo de 2001 a 2009, dobrou de 1,59% para 3,31% do PIB -,

e pela apreciação cambial, que estimulou a compra de bens de capital para aumento da capacidade produtiva.

A apreciação do Real frente ao Dólar vem alterando a estrutura da Formação Bruta de Capital Fixo, como se pode observar no Gráfico 4.8. Desde 2003, há um aumento relativo da componente Máquinas, Equipamento e Veículos (impulsionados pelo Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e pela Política do Desenvolvimento Produtivo (PDP)) na comparação com a Construção Civil. Vale lembrar que o setor de construção continua aquecido, principalmente no âmbito residencial, com a redução da taxa de juros, com o alargamento de prazos e com o programa “Minha Casa, Minha Vida” do governo federal, para aquisição da casa própria.

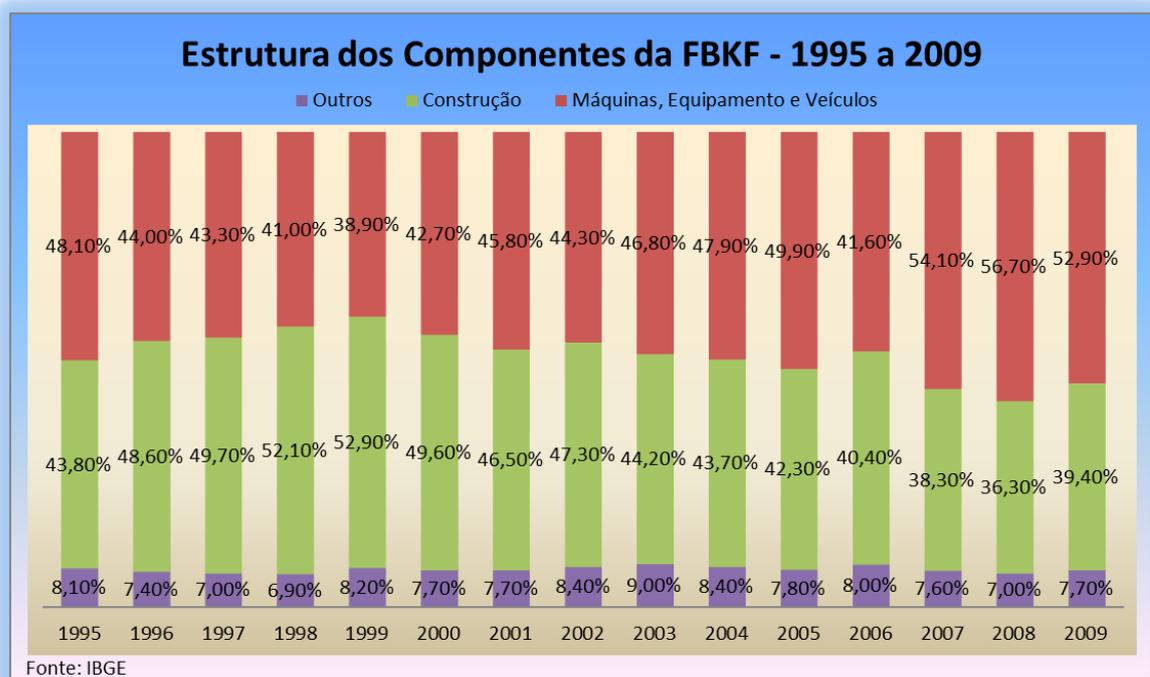


Gráfico 4.8 – Estrutura da Formação Bruta de Capital Fixo

A Formação Bruta inclui a variação dos estoques. Uma redução nos estoques pode indicar que a economia está aquecida e foi demandado mais que o esperado ou que houve redução da oferta devido a algum choque externo. O Gráfico 4.9 apresenta a formação Bruta Total dividida em Formação Bruta de Capital Fixo e Variação dos Estoques. Os valores estão deflacionados aos preços de 1995.

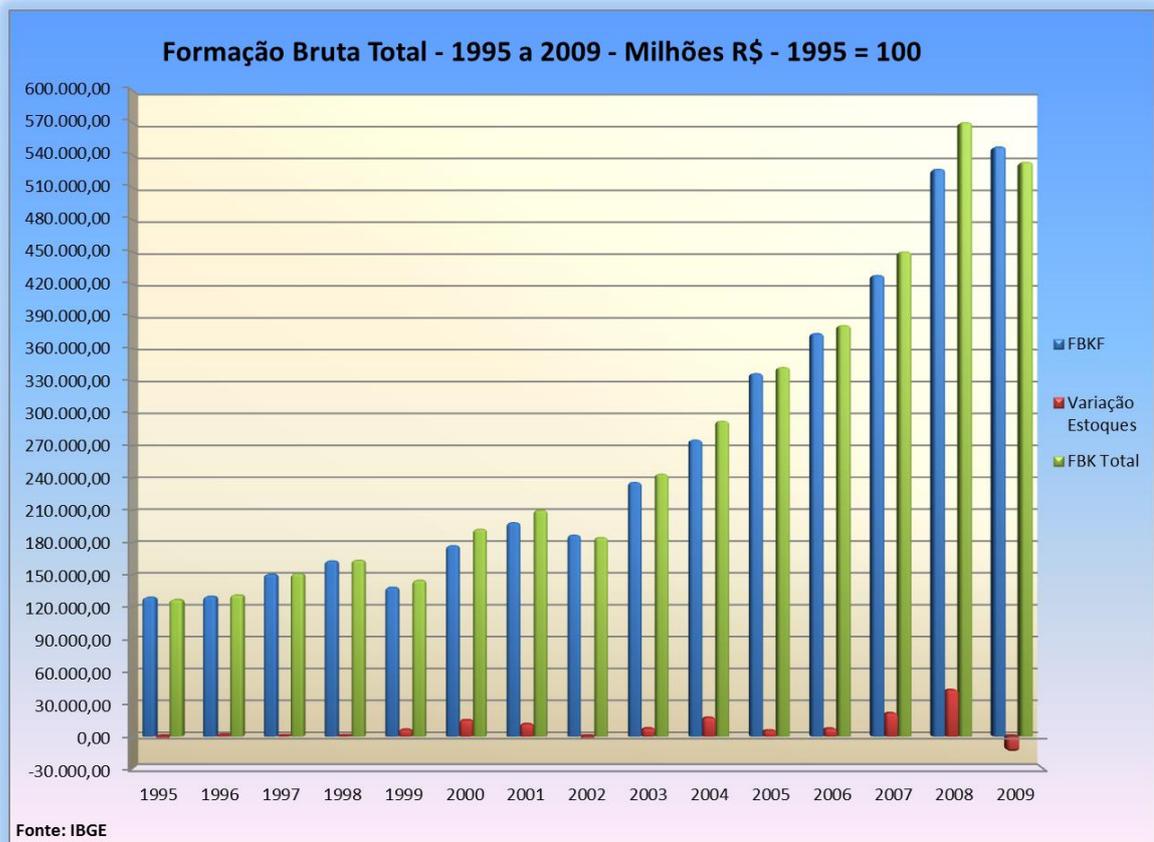


Gráfico 4.9 – Formação Bruta de Capital Total Deflacionada (1995 = 100) – IGP-DI

Apenas três anos verifica-se variação de estoques negativo dentro do período em estudo (1995, 2002, 2009). O ano de 1995 reflete a estabilidade da moeda, pois com a redução da inflação aumentou o consumo (como também ocorreu em 1986, no Plano Cruzado). O ano de 2002 é marcado pela incerteza, pois a redução do consumo (Gráfico 4.4) reduziu a oferta. Já o ano de 2009, que será tratado no próximo parágrafo, é um ano especial devido à crise financeira que alastrou o mundo iniciada nos Estados Unidos. Nesse respectivo ano de 2009, a demanda foi incentivada pelo governo a consumir e houve aumento dos investimentos públicos federais, utilização de política fiscal, porém também há uma redução da oferta.

O investimento público federal vem aumentando com tendência crescente desde 2003, através de investimentos em infraestrutura econômica. Cabe destacar os investimentos nas empresas da Petrobrás (maior ainda após a descoberta de petróleo na camada pré-sal), Eletrobrás e no setor de transportes (IPEA, 2010, (b)).

Após analisar os gráficos das variáveis que impactam o investimento, pode-se concluir que o ano de 2009 foi um ano anormal na economia brasileira. Mesmo com estímulo do governo, através de maior gasto em investimentos públicos, e redução da taxa de juros, estimulando o crédito, a taxa de investimento foi afetada e a taxa de crescimento do PIB foi nula.

4.3 A CONTRIBUIÇÃO DO BNDES NO INVESTIMENTO

O BNDES por ser um “braço” do governo no que tange à política econômica, acaba por influenciar o sistema econômico através das suas externalidades. Essa parte do capítulo trata da relação comparativa entre os desembolsos do BNDES com a série da Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF), a preços constantes de 1995. Parte desse estudo é inspirado no artigo publicado por Plattek (2001). No artigo foram realizadas três análises a respeito da FBKF e os desembolsos do BNDES: privada, pública e global. Plattek utilizou a FBKF do governo para estimar sua importância, visto que, no período que foi escrito, o governo estava reduzindo sua participação na economia. Devido à falta de dados, esse subcapítulo abordará apenas a FBKF global tendo em vista que a partir do final da década de 1990 há uma maior participação do governo nos investimentos fixos e um maior desembolso do BNDES para o governo.

Não entrará para o cálculo, o efeito multiplicador causado pelos desembolsos do BNDES, mas se incluirá todas as linhas de crédito financiadas aos diversos setores. Como se pode visualizar no Gráfico 4.7 da seção anterior, a taxa de investimento demonstra uma estabilidade durante a segunda parte da década de 1990, exceto 1995 e 1999. O ano de 1995 apresentou uma taxa de investimento de 18,32%, período de estabilidade que estava se instaurando na economia brasileira. O ano de 1999, resultante da crise cambial, a taxa de investimento do período reduziu-se a patamares de 15,66%, que segundo Plattek (2001), os agentes econômicos, visualizando uma desvalorização cambial, correram atrás na busca de transformar seus passivos estrangeiros em moeda nacional, tirando o foco do investimento. Na média durante o período de 1995 a 1999 a taxa de investimento ficou em 17,04%.

Os desembolsos do BNDES durante este período, de 1995 a 1999, cresceram em média 25,79% a.a. Os desembolsos do banco em porcentagem da Formação Bruta de Capital

Fixo (FBKF) também cresceram de forma rápida, de um modesto 5,49% dos desembolsos sobre a FBKF em 1995 pulou para 10,83% em 1999. Durante este período os desembolsos sobre a FBKF cresceram em média 20,79% a.a. Podem-se visualizar no Gráfico 4.10, os desembolsos do BNDES em porcentagem da FBKF.

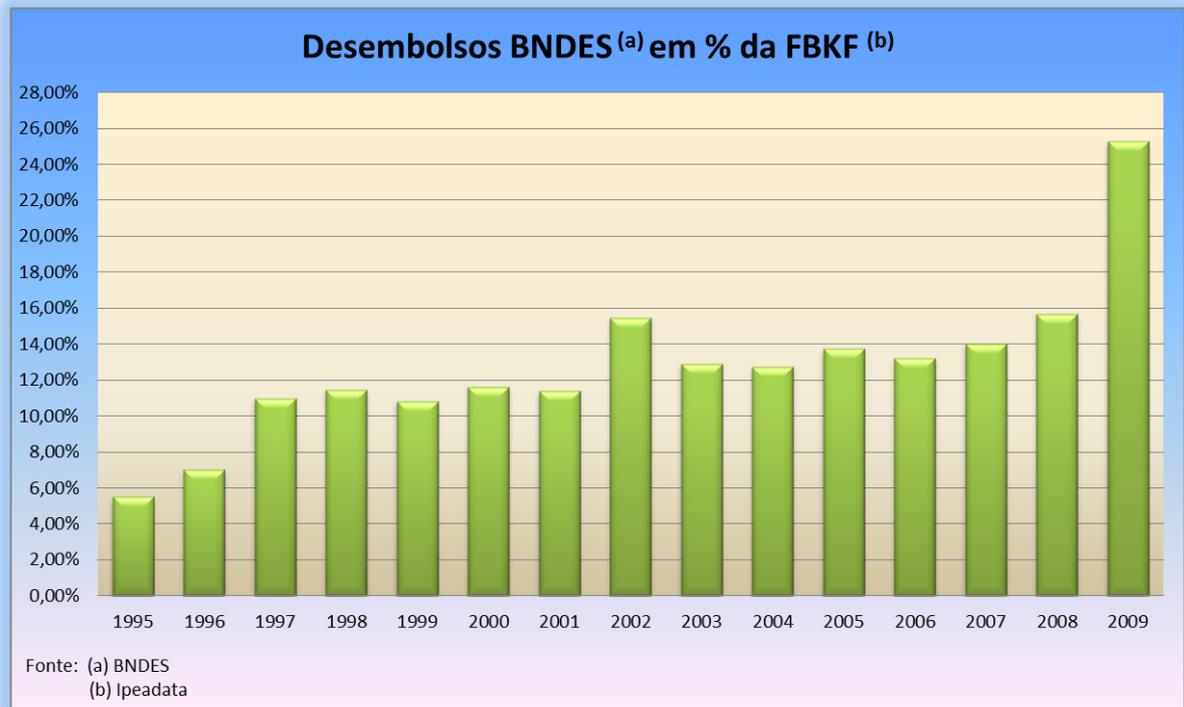


Gráfico 4.10 – Desembolsos BNDES em % da FBKF

O período dos anos 2000 reserva uma redução da média da taxa de investimento (16,75%), pois os anos de 2002 e 2009 tiveram pouca contribuição. Os desembolsos do BNDES cresceram de forma gradual, em torno de 5,04% a.a. (excluindo-se o ano de 2009). No ano de 2009, o banco foi incumbido da função anticíclica no mercado de crédito durante a crise financeira mundial e teve um crescimento dos desembolsos em torno de 61,10% em relação ao ano de 2008. Maiores projetos de investimentos foram aprovados no período e maiores recursos do governo federal foram destinados ao BNDES nesse ano. Durante o período, 2000 a 2008, a média de desembolsos em porcentagem da FBKF ficou em 13,41%, sendo excepcional o ano de 2009 que os desembolsos bateram 25,26% da FBKF. Nesse ano 136 bilhões foram desembolsados, sendo que 25 bilhões foram destinados à Petrobrás e suas empresas. No Apêndice E visualiza-se um gráfico comparativo entre a FBKF e os desembolsos do BNDES em porcentagem do PIB.

Devido à falta de dados (iniciando a partir de 1996), começa-se analisar os desembolsos do BNDES por setor junto ao Gráfico 4.11.

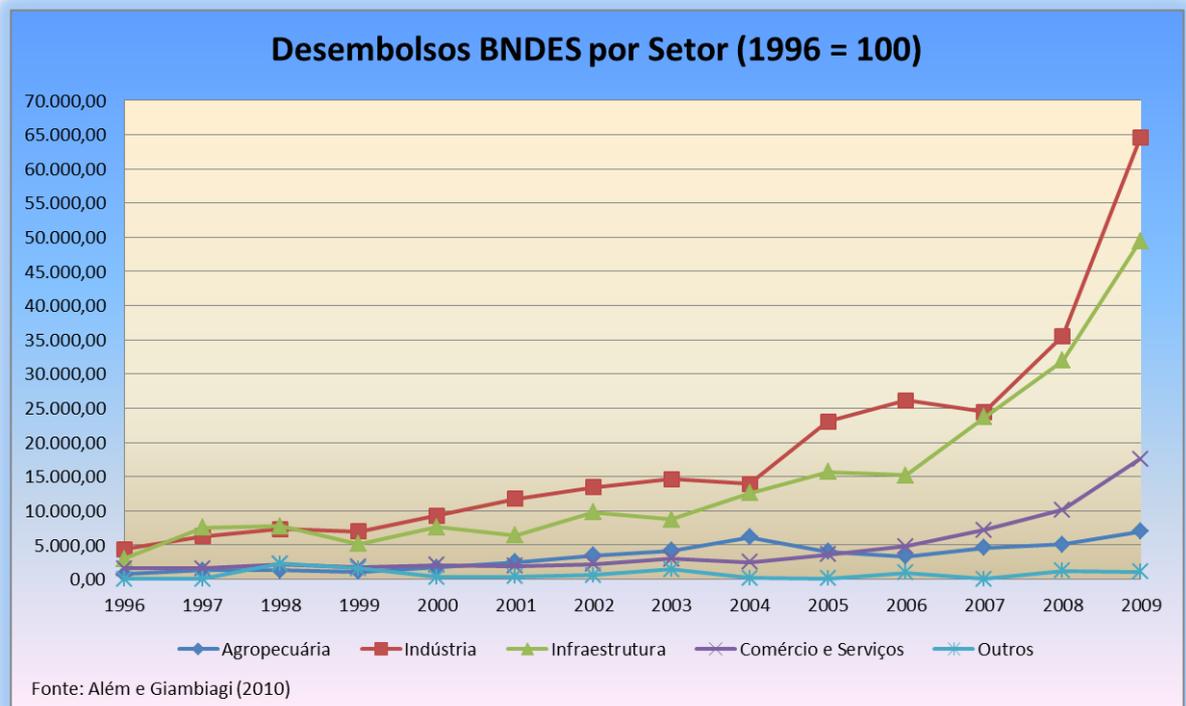


Gráfico 4.11 – Desembolsos do BNDES por setor – IGP-DI (1996 = 100)

Como se podem observar, os setores que mais recebem investimento são a infraestrutura e a indústria. A partir de 2007, esses setores estão recebendo o maior número de desembolsos, evidentemente em função do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Iniciado em 2007, principalmente pelos investimentos nos ramos de material de transporte (crescimento médio anual de 39,58% a.a. em desembolsos desde 1996) e petroquímico (crescimento médio anual de 61,64% a.a. em desembolsos desde 1996). No setor de infraestrutura destaca-se o gasto com transporte rodoviário através da pavimentação e abertura de novas estradas (crescimento médio anual de 37,33% a.a. em desembolsos desde 1996), atividades de auxílio aos transportes, através da construção de modais e a área de logística (crescimento médio anual de 70,70% a.a. em desembolsos desde 1996) e o ramo de telecomunicações, que após o final da rodada de privatizações, começou a receber investimentos (crescimento médio anual de 77,59% a.a. em desembolsos desde 1996). Para

perceber a magnitude da presença do BNDES na economia brasileira, desde 1996, os desembolsos do BNDES aumentaram em média 25,04% a.a. Abaixo o Gráfico 4.12 apresenta em termos percentuais os desembolsos totais por setor desde 1996 até 2009.



Gráfico 4.12 - Total de Desembolsos por Setor (1996-2009)

Conforme Teixeira Filho *et al.* (2009) afirma, existiram duas ondas de crescimento do investimento na economia brasileira. A primeira onda refere-se às indústrias extrativas e produtoras de insumos básicos. A indústria extrativa teve um crescimento médio de desembolsos do BNDES de 85,66% a.a., entre 2000 a 2009, a metalurgia teve um crescimento médio de 20,64% a.a. e o setor de papel e celulose teve um crescimento médio de 80,43% a.a. Esse setor da indústria teve um maior crescimento devido a maior demanda global. O crescimento desses setores foi através da ampliação de novas plantas em vez apenas da modernização tecnológica.

A segunda onda que se refere Teixeira Filho *et al.* é baseada no investimento em infraestrutura, construção civil e produção de bens de consumo duráveis que tiveram como agente propulsor a política econômica do governo, através do PAC, e o aumento do consumo doméstico. O setor de energia elétrica durante o período teve um crescimento médio de desembolsos do BNDES, durante 2000 a 2009, na ordem de 77,39% a.a., o setor de construção 60,10% a.a. e o setor de telecomunicações 55,82% a.a. Apenas os setores da segunda onda de investimento sofreram pouco com a crise, visto que eram investimentos já programados pelo governo. Os investimentos da primeira onda sofreram com a demanda

global, logo apresentaram um declínio, menor que o esperado, em 2009, na Formação Bruta de Capital Fixo. Porém esses setores atingidos pela primeira onda de investimento receberam maiores aumentos nos desembolsos do BNDES. No Apêndice F, visualizam-se os desembolsos anuais do BNDES pelos diferentes setores.

Utilizando como base o ano de 1995, com desembolsos na ordem de 7 bilhões, comparando com o ano de 2009, com desembolsos na ordem de 137 bilhões, pode-se visualizar que o BNDES ampliou em 19 vezes sua participação nos investimentos, grande parte por ser o único agente ofertante de crédito a longo prazo no Brasil. O ano de 2009, que seria um ano de crise e retração do investimento, foi minimizado com a presença maçante do BNDES na economia. Foi ofertando crédito num mercado retraído e incentivando o investimento para que a taxa de investimento não sofresse uma queda brusca segundo BNDES (2010). Portanto o BNDES assume um papel de extrema importância na economia brasileira propulsando e induzindo o investimento.

5 CONCLUSÃO

O BNDES foi criado em um momento no qual havia uma maior proximidade entre Brasil e Estado Unidos através das Comissões Mistas. Estudiosos norte-americanos desembarcavam no Brasil, para estudar a viabilidade de crescimento e desenvolvimento da economia brasileira. Analisar projetos de investimentos e suas viabilidades era o objetivo dessas comissões mistas, para tanto era necessário que se criasse um agente responsável pela administração de um fundo, composto de capital estrangeiro e nacional, com a finalidade de investir na infraestrutura. Pela Lei 1.628 de 20 de junho de 1952, Getúlio Vargas promulga a criação a criação do Banco Nacional do Desenvolvimento.

O desenvolvimento do BNDES é acompanhado pelo desenvolvimento da economia brasileira, portanto são visíveis as funções distintas que o banco assume. De acordo com Além (1998), as funções exercidas pelo BNDES podem ser classificadas em fases. São três fases distintas, na qual podem ser classificadas da seguinte maneira: a primeira fase (1952-1979) é caracterizada com financiamentos do banco ao setor de infraestrutura, impulsionado pela presença do Estado planejador que buscava o desenvolvimento da economia; a segunda fase (1980-1993) é caracterizada pela redução gradativa de desembolsos do BNDES devido ao descontrole inflacionário e o aumento do estoque da dívida externa; a terceira fase, iniciada em 1994 e vigorando até hoje, é caracterizada pela estabilização inflacionária advinda do Plano Real e pelo programa de privatização das estatais, na qual o BNDES teve um papel importante. Giambiagi (2009) salienta a função anticíclica de extrema importância desenvolvida pelo banco durante a crise iniciada no ano de 2008, respondendo pelo aumento de crédito, a fim de isolar a redução dos investimentos frente à escassez de crédito.

Como as instituições financeiras necessitam captar recursos para operar, a fonte de recursos do BNDES se dá através do Fundo de Amparo ao Trabalhador, fundo no qual administra. Desse fundo o BNDES utiliza 40% para financiamentos de investimentos que tem por finalidade gerar renda e emprego. A utilização de recursos do FAT é tema de controvérsia, principalmente por Arida (2005), que julga a existência de um monopólio por parte do BNDES na utilização dos recursos do FAT. Para Arida a facilidade do banco em operar com esses recursos é motivo pelo qual não há um desenvolvimento pleno do mercado de capitais, que acaba por dificultar a captação de recursos pelas empresas. Para Torres Filho

(2005) o BNDES nas suas operações não busca lucro, logo a utilização dos recursos do FAT não existe a busca por lucros como no setor privado, mas sim o incentivo ao investimento para o crescimento e desenvolvimento da economia. Devido à crise de 2008, a participação dos recursos do Tesouro Nacional em 2009 cresceram 24% em relação a 2008, superando os recursos do FAT.

O período de forte crescimento do Brasil, durante o governo de Juscelino Kubitschek, através do Plano de Metas, consolidou o BNDES como instituição de fomento de financiamento de longo prazo. O agente destacou-se em projetos para o setor de energia, transportes e alimentação, às vezes, superando a participação do capital privado. O Plano de Metas foi de extrema importância na economia brasileira, pois continuava e avançava o processo de industrialização iniciado no primeiro governo Vargas. Através do Plano de Metas, foi possível identificar os pontos de estrangulamentos, que impediam o crescimento da economia, e, posteriormente, criaram-se pontos de germinação através da interligação dos setores.

O Governo dos Militares, iniciado após o golpe de 1964, apresentou altas taxas de crescimento nos anos de 1970. Devido à melhor situação econômica mundial, foi possível captar fundos no mercado estrangeiro a baixas taxas de juros e manter o “tripé” que vinha sustentando a industrialização brasileira: capital estatal, capital privado e capital estrangeiro. O período que abrange o “Milagre Brasileiro” e o II Plano Nacional de Desenvolvimento é considerado o auge da atuação BNDES, propiciado pelo setor público investindo pesado na industrialização. A política do Processo de Substituição de Importação (PSI) continuou mesmo após o primeiro choque do petróleo em 1973, o qual acarretou a elevação dos preços dos combustíveis.

O II PND foi promulgado em 1974, no governo do presidente Ernesto Geisel, e nas suas atribuições constava a conclusão da planta industrial brasileira, e sua descentralização, e a busca por combustíveis alternativos. Durante o plano, o BNDES teve a maior participação na economia, tanto que foram criadas empresas subsidiárias para diferentes setores como a FINAME, EMBRAMEC, FIBASE e IBRASA. As ações do BNDES durante o final da década de 1970 se resume em: combate aos pontos de estrangulamento, descentralização do crescimento econômico, apoio ao setor privado, combate à inflação e equilíbrio das contas externas.

Com o final do Estado Nacional-Desenvolvimentista vivenciado durante a ditadura militar, a presença do BNDES na economia diminuiu de acordo com a redução dos seus desembolsos. O banco voltava-se para a situação social e financiava projetos de empresas que incluíssem treinamentos e reciclagem aos trabalhadores, ou seja, a sinalização de uma política de manutenção do emprego em face ao período de baixo crescimento, alta inflação e aumento do estoque de dívida do país. Ao final da década de 1980, iniciava-se o processo de alienação das participações da BNDESPAR (empresa subsidiária do sistema BNDES) de algumas empresas, momento que Giambiagi (2008) chamou de “reprivatizações”.

O início dos anos 1990 é marcado pelo insucesso de planos de estabilização, descontrole inflacionário, altas taxas de desemprego, baixo crescimento econômico e um grande estoque de dívida contraído dos momentos de alto crescimento. O mundo estava passando por uma mudança estrutural político-econômica, através da redução do Estado como agente participante na economia. O pensamento Neoliberal chegava ao Brasil com o advento da abertura comercial e financeira. A globalização propiciou a entrada de empresas multinacionais no Brasil que resultou o fim da discriminação entre empresas nacionais e estrangeiras que passaram a concorrer pelos empréstimos do BNDES. Durante a década de 1990, houve a redução dos desembolsos para área de infraestrutura e aumento dos desembolsos para área de comércio e serviços, destacando-se a construção de shopping centers e parques temáticos (ALÉM, 1998).

O papel de maior importância desempenhado pelo BNDES, durante os anos 1990, refere-se ao processo de privatização das estatais, ou seja, o banco ficou como responsável pela gestão do Fundo de Desestatização através da Lei 8.031/90, Plano Nacional de Desestatização. Muitas estatais estavam sucateadas e operando com déficits crescentes devido à quebra do setor público brasileiro. Durante os anos 1990, foram realizadas duas ondas de privatizações, sendo a segunda que obteve maior sucesso em relação às receitas recebidas (empresas de energia e de telecomunicações).

A baixa participação brasileira nas exportações mundiais sinalizava a necessidade de um agente que apoiasse através de financiamentos para compra de insumos e para vendas. O BNDES foi incumbido dessa função através das linhas do FINAMEX para pré-embarque e pós-embarque. Inicialmente essas linhas objetivavam apenas o setor exportador de bens de capital, porém com a mudança da linha para BNDES *Exim*, em 1997, foram contemplados todos os setores exportadores, inclusive serviços. As exportações brasileiras vêm numa

tendência de alta, visto que apenas os anos de 1998, 1999 e 2009 apresentaram redução em relação aos anos anteriores. O salto das exportações brasileiras ocorreu a partir do ano de 2003, influenciadas pela subida dos preços dos produtos primários e o aumento da demanda global, sustentada pela economia chinesa.

O período de 1995 a 2009, análise deste estudo, apresentou um período político composto por apenas dois presidentes de diferentes características. Fernando Henrique Cardoso (1995-2002) e Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010) apoiaram-se em políticas diferentes para manterem-se no poder: FHC utilizou-se da estabilização econômica através da alta taxa de juros e arrocho salarial, enquanto Lula utilizou-se de políticas sociais e de renda, através de aumentos reais do salário mínimo e aumento de programas sociais começados no segundo mandato de FHC. Durante o período dos dois presidentes, o BNDES não sofreu grandes mudanças, destacando o fato que houve uma continuidade da economia e do BNDES através dos seus desembolsos. Para Torres Filho (2009), o BNDES continua sua política de financiamento de longo prazo e apoio ao setor de exportações.

O crédito no Brasil vem crescendo, chegando a patamares próximos a 46% sobre o PIB. Porém é muito pouco em comparação com países desenvolvidos e em desenvolvimento na Ásia. Durante a crise vivenciada ao final de 2008, que adentrou 2009, o mercado de crédito global foi afetado pela escassez. No Brasil, esse período apresentou um aumento da participação do crédito público em relação ao PIB, visto que, felizmente, o crédito privado permaneceu estagnado em torno de 25% sobre o PIB em vez de retrair-se. Como em períodos de crise o investimento acaba reduzindo-se, o BNDES assumiu o papel de ofertar crédito, para financiamento de projetos, na tentativa de isolar o investimento de uma queda abrupta.

O BNDES, durante o ano de 2009, chegou a desembolsar quase o dobro do valor em relação ao ano anterior. O crédito público, que no ano de 2007 correspondia a aproximadamente 11% em relação ao PIB, ao final de 2009 correspondia a 18,4%. O BNDES, que assume essa função apenas quando a economia está em crise, ou seja, em momento de expansão econômica o banco reduz sua participação, no auge da crise há uma inflexão da participação do crédito do BNDES sobre o crédito total. Desde 2004 o banco vem reduzindo sua participação no crédito, porém em outubro de 2008 averigua-se a retomada de crescimento da participação no crédito.

Retomando as fases do BNDES, pode-se concluir que a primeira fase que foi da sua criação até o final da década de 1970, ou seja, aproximadamente vinte e sete anos. Nesse período o banco participou ativamente do financiamento de projetos de infraestrutura, propiciado pela presença forte do Estado na função econômica, seja através do Plano de Metas, seja através dos Governos Militares e seus Planos de Desenvolvimento.

A segunda fase do BNDES constituída pelo período inicial de 1980 até 1993 é composta de uma redução da participação dos desembolsos do BNDES na economia, visto que a situação econômica brasileira encontrava-se diante de uma alta inflacionária, déficit crescente das contas públicas, déficit crescente no balanço de pagamentos, reduzido número, em valores, das exportações e um aumento do estoque da dívida externa. Essa segunda fase compreendeu, aproximadamente, treze anos e coincidiu com o aumento da capacidade ampliada de produção gerada pelos investimentos do II PND, da década anterior, e uma forte retração econômica.

A terceira fase, que seria de 1994 até os dias atuais, é composta por um papel diversificado do BNDES, ou seja, não há uma definição exata da função do banco. O BNDES participou e participa na área de privatização, apoio às exportações, expansão creditícia em períodos de crise, setor de comércio e serviços, apoio à agricultura, estímulo a projetos que visam a manutenção da qualificação do trabalhador e a área, cuja função era prioritária pelo banco na primeira fase, de estímulo ao investimento do setor de infraestrutura e indústria de transformação.

Como se pode observar o período mais curto é a segunda fase, na qual o BNDES reduziu seus desembolsos e começou sofrer o aumento da inadimplência nos seus financiamentos. O maior período, a primeira fase, o BNDES agiu conforme a finalidade, na qual foi sacramentada sua função. Já o período recente traz uma enorme diversificação do campo de atuação do banco.

O investimento é uma variável absolutamente instável e sensível à taxa de juros. A Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF), operação das contas nacionais, mensura o estoque de bens duráveis, cuja finalidade é a produção futura. A FBKF é uma variável de fluxo que impacta o estoque de capital de um país. Existem três tipos de gastos com investimentos nas contas nacionais: investimentos fixos, investimentos em estoque e construção civil. O investimento líquido é a diferença entre o estoque de capital recente em relação ao estoque de

capital do passado, para mensurar o investimento bruto recente apenas inclui-se a depreciação do capital passado.

A Teoria Básica do Investimento parte de uma função de produção, cujos insumos são capital e trabalho. Mantendo-se o trabalho constante, a maximização da produção se dá quando a produtividade marginal do capital é igual ao custo de capital. A taxa de juros reais, a depreciação e os impostos pertencem à variável custo de capital, logo a redução dessas variáveis aumenta o investimento. O modelo do Acelerador do Investimento supõe que alterações entre a renda passada e a renda atual são altamente sensíveis ao investimento. Porém a adoção de custos de ajustamentos completa o modelo do Acelerador, no qual as empresas ajustam seus custos a novos investimentos de forma mais lenta. A Teoria do “Q” de Tobin, desenvolvida por James Tobin em 1969, supõe um coeficiente “Q” que mensura a necessidade de investimento de uma firma. A divisão entre o valor de mercado de uma firma pelo seu valor contábil resulta no coeficiente “Q”. Para valores abaixo de um do coeficiente, o investimento deve ser baixo. Para valores acima de um, o investimento deve ser alto.

Durante o período de 1995 a 2009, a taxa de câmbio apresentou quatro diferentes situações. Num primeiro momento, entre 1995 até janeiro de 1999, o câmbio estava controlado através das bandas cambiais que sobrevalorizam o Real frente ao Dólar. A partir de janeiro de 1999 até outubro de 2002, o câmbio disparou, pois se liberou para o regime de câmbio flutuante, chegando a R\$ 3,80 para US\$ 1,00. De 2003 até agosto de 2008, a taxa de câmbio veio num forte processo de queda, chegando ao valor de R\$ 1,61 para US\$ 1,00, devido a forte entrada de moeda estrangeira via exportações e maior credibilidade na liquidez da dívida brasileira. Após agosto de 2008, devido à crise financeira global, houve uma grande saída de dólares do país e o câmbio voltou a subir, porém a partir do início de 2009 vem em processo de queda.

A taxa de juros nominal, que atingiu picos no início do Plano Real, como forma de atrair capital externo para fechar o déficit em transações correntes, vem caindo de forma lenta e gradual. A taxa de investimento de 1995 a 1999 apresentou uma pequena tendência de queda, influenciada pela redução dos investimentos públicos. Durante o período de 2000 a 2003 a tendência do investimento é uma linha reta, de estagnação. Após 2003 há uma tendência de crescimento da taxa de investimento, influenciada pela redução da taxa de juros, câmbio atrativo para importações de máquinas e equipamentos e expectativas de alto crescimento do PIB.

A relação entre o BNDES e o investimento é a tendência de alta da taxa do investimento e o forte aumento da quantidade de desembolsos do BNDES por ano. A participação dos desembolsos do BNDES em porcentagem da FBKF em 1995 era em torno de 5%, porém no ano de 2009 essa participação girava em torno de 25%. A partir do ano de 2001, o BNDES voltou a financiar fortemente projetos de investimento para o setor de infraestrutura, que estava em queda em 1999. A indústria, de 1996 a 2009, vem recebendo grande número de desembolsos do BNDES, em uma tendência crescente, gerando efeito multiplicador na economia. A participação do BNDES na economia vem aumentando de forma gradual, porém o ano de 2009 mostrou a capacidade do banco em manter um ritmo de forte crescimento apesar da retração do crédito na economia global e da crise financeira. Setores que estavam exportando pouco, após 2003 aproveitaram o aumento dos preços dos insumos primários para ampliarem a quantidade de plantas para produção com recursos advindos do BNDES.

A economia brasileira está vivendo um momento propício para o crescimento e desenvolvimento. A taxa de juros vem reduzindo-se, a taxa de câmbio está num patamar baixo e a inflação está em patamares estáveis resultando numa maior possibilidade de investimento. A elevação da taxa de investimento propicia maior crescimento do PIB, gerando emprego e renda. Para tanto, devido às condições do mercado de crédito privado brasileiro ser ineficiente, é necessário que haja um agente capaz de oferecer crédito de longo prazo e com taxas de juros reduzidas. O aumento da taxa de investimento acompanha o aumento de desembolsos do BNDES, principalmente no setor de infraestrutura, onde se situa os gargalos da economia brasileira. O ano de 2009, em função da crise, que se estimava uma forte redução da taxa de investimento, reduziu pouco mais de 2%, em parte devido ao grande aumento dos desembolsos do BNDES que ficou próximo a 136 bilhões.

6 REFERÊNCIAS

ALÉM, A. C.; GIAMBIAGI, F. *Aumento do investimento: o desafio de elevar a poupança privada no Brasil*. Rio de Janeiro: BNDES, dez. 1997 (Textos para Discussão, 60).

ALÉM, A. C. *BNDES: papel, desempenho e desafios para o futuro*. Rio de Janeiro: BNDES, nov. 1997 (Textos para Discussão, 62).

_____. *O papel desempenhado pelo BNDES no período recente e as metas da política econômica*. Rio de Janeiro: BNDES, jul. 1998 (Texto para Discussão, 65).

ARIDA, P. *Mecanismos compulsórios e mercados de capitais: propostas de política econômica*. Instituto de Estudos de Política Econômica, Casa das Garças, Maio 2005. (Texto para Discussão 8).

AVERBUG, M. *Plano Cruzado: crônica de uma experiência*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 12, n. 24, p. 211-240, dez. 2005.

BATISTA, J. C. *O BNDES e o desenvolvimento brasileiro*. In: *Seminário Especial 50 Anos de Desenvolvimento: o papel do BNDES e do Banco do Nordeste - 1952/2002*. Rio de Janeiro: Estudos e Pesquisas, n. 39, set. 2002.

BERNARDINO, A. P. *Fontes de recursos e atuação do BNDES sob uma perspectiva histórica*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 12, n. 23, jun. 2005.

BNDES. *BNDES, 50 anos – um agente de mudanças*. Rio de Janeiro: BNDES, 2002.

_____. *Relatório Anual de Atividades 2009*. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.

CATERMOL, F. *O BNDES e o apoio às exportações*. In: ALÉM, A. C.; GIAMBIAGI, F. (orgs.). *O BNDES em um Brasil em transição*. Rio de Janeiro: BNDES, p. 163-176, 2010.

CABRAL PINTO, M. A. *O BNDES e o sonho do desenvolvimento: 30 da publicação do II PND*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 11, n. 22, p. 51-79, dez. 2004.

CACHAPUZ, P. B. *A trajetória política da Era Vargas*. In: SILVA, R. M. et al. (orgs.) *Getúlio Vargas e seu tempo*. Rio de Janeiro: BNDES, p. 45-74, out. 2004.

CASTRO, A. B. *A reestruturação industrial brasileira nos anos 90. Uma interpretação*. Rio de Janeiro: Revista de Economia Política, vol. 21, n. 03, p. 3-26, jul.-set. 2001.

CURRALERO, C. R. B. *A atuação do sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952/1996*. 1998. 165 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1998.

DIAS, J. L. *O BNDE e o Plano de Metas — 1956/6*. Rio de Janeiro: BNDES, 1996.

FELIPE, E. S. *O comportamento do investimento no Brasil nos últimos anos*. Vitória: RIDA – Revista de Interação e Debate Acadêmico, ano 1, n. 04, p. 21-27, out. 2009.

FROYEN, R. T. *Macroeconomia*. São Paulo: Saraiva, 2002.

GALEANO, E. A. V.; MATA, H. T. C. *O comportamento do investimento no Brasil no período de 1995 a 2005*. Campo Mourão: Perspectivas Contemporâneas, v. 2, n. 2, p. 02-25, jul./dez. 2007.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. *Finanças públicas*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008

GIAMBIAGI, F. et. al. *As Finanças do BNDES: evolução recente e tendências*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 16, n. 31, p. 3-40, Jun. 2009.

GOBETTI, S. *Qual é a real taxa de investimento público no Brasil?* Nota Técnica s/n. Brasília: Ipea, Diretoria de Estudos Macroeconômicos (DIMAC), 2010.

GREMAUD, A. P.; PIRES, J. M. *II Plano Nacional de Desenvolvimento – II PND (1975-1979)*. In: KON, A. (org.). *Planejamento no Brasil II*. São Paulo: Editora Perspectiva, p. 67-101, 2010.

HADDAD, C. *É preciso fechar o granaduto*. São Paulo: Valor Econômico, n. 25, p. A45, fev. 2005.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). *Formação Bruta de Capital Fixo*. In: *Sistema de Contas Nacionais – Brasil Referência 2000*.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). *O regime de crescimento econômico brasileiro: uma apreciação sobre o período de 1995-2009*. In: *Brasil em desenvolvimento: Estado, planejamento e políticas públicas*. Brasília: IPEA, v. 1, p. 58-84, 2010, (a).

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). *Retomada do investimento público federal no Brasil e a política fiscal: em busca de um novo paradigma*. In: *Brasil em desenvolvimento: Estado, planejamento e políticas públicas*. Brasília: IPEA, v. 1, p. 114-139, 2010, (b).

KEYNES, J. M. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. In: SILVA, A. M. (org.). *Os Economistas*. São Paulo: Editora Nova Cultura Ltda., 1996.

LIMONGI, F.; CORTEZ, R. *As eleições de 2010 e o quadro partidário*. São Paulo: Novos Estudos Cebrap, n.88, p. 21-37, nov. 2010.

LUPORINI, V.; ALVES, J. D. O. *Evolução da Teoria do Investimento e análise empírica para o Brasil*. In: *Anais do XXXV Encontro Nacional de Economia - ANPEC*, Niterói, RJ, n. 172, 2007.

MACHADO, F. R. *Financiamento de longo prazo e o papel do BNDES*. 2009. 112 f. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) - Setor de Ciências Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2009.

MORANDI, L.; E. J. REIS. *Estoque de capital fixo no Brasil, 1950-2002*. In: *Anais do XXXII Encontro Nacional de Economia - ANPEC*, João Pessoa, PB, 2004.

MOREIRA, T. *O processo de privatização mundial: tendências recentes e perspectivas para o Brasil*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 1, n. 1, p. 97-112, jun. 1994.

OLIVA, R.; ZENDRON, P. *Políticas governamentais pró-investimento e o papel do BNDES*. In: ALÉM, A. C.; GIAMBIAGI, F. (orgs.). *O BNDES em um Brasil em transição*. Rio de Janeiro: BNDES, p. 75-89, 2010.

PARTIDO DOS TRABALHADORES. *Lula Presidente, Plano de Governo 2007-2010*. 2006.

PARTIDO SOCIAL DEMOCRATA BRASILEIRO. *Um Novo Estado para uma Nova Sociedade*, Plano de Governo FHC. 1998

PEREIRA, J. E. C. *A política econômica brasileira e a contribuição do Sistema BNDE*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 14, n. 28, p. 459-480, dez. 2007.

PLATTEK, M. *Contribuição dos Desembolsos do BNDES para a Formação Bruta de Capital Fixo: uma análise para a década de 90*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 8, n. 15, p.103-124, jun. 2001.

PRATES, D. M. *et al. O papel desempenhado pelo BNDES e diferentes iniciativas de expansão do financiamento de longo prazo no Brasil dos anos 90*. Campinas: Economia e Sociedade, n. 15, p. 85-116, dez. 2000.

PROCHNIKI, M. *Fonte de recursos do BNDES 1995-2007*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 14, n. 29, p. 3-34, jun. 2008.

PUGA, F. P. *et al. O Brasil diante de um novo ciclo de investimento e crescimento econômico*. In: ALÉM, A. C.; GIAMBIAGI, F. (orgs.). *O BNDES em um Brasil em transição*. Rio de Janeiro: BNDES, p. 59-72, 2010.

REIS, C. F. B. *O investimento público e o desenvolvimento econômico do Brasil*. São Paulo: Informações FIPE, n. 333, p. 20-26, jun. 2008.

SACHS, J. D.; LARRAIN, F. B. *Macroeconomia em uma economia global*. São Paulo: Pearson Makron Books, 2000.

SANT'ANNA, A. A. *et al. Mercado de crédito no Brasil: evolução recente e o papel do BNDES (2004-2008)*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 16, n. 31, p. 41-60, jun. 2009.

SANT'ANNA, A. A. *et al. Bancos públicos sustentam crédito bancário no Brasil*. Rio de Janeiro: BNDES. Visão do Desenvolvimento, n. 63, 2 abr. 2009.

TEIXEIRA FILHO, E. *et al. Perspectivas de investimentos 2009/12 em um contexto de crise*. Rio de Janeiro: Visão do Desenvolvimento, n. 60, 5 fev. 2009.

TORRES, S. D. A. *et al. Exportações brasileiras de bens de capital: desempenho nos anos recentes*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 1, n. 1, p. 37-50, jun. 1994.

TORRES FILHO, E. T. *A reforma do sistema FAT-BNDES: críticas à proposta Arida*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 12, n. 24, p. 31-42, dez. 2005.

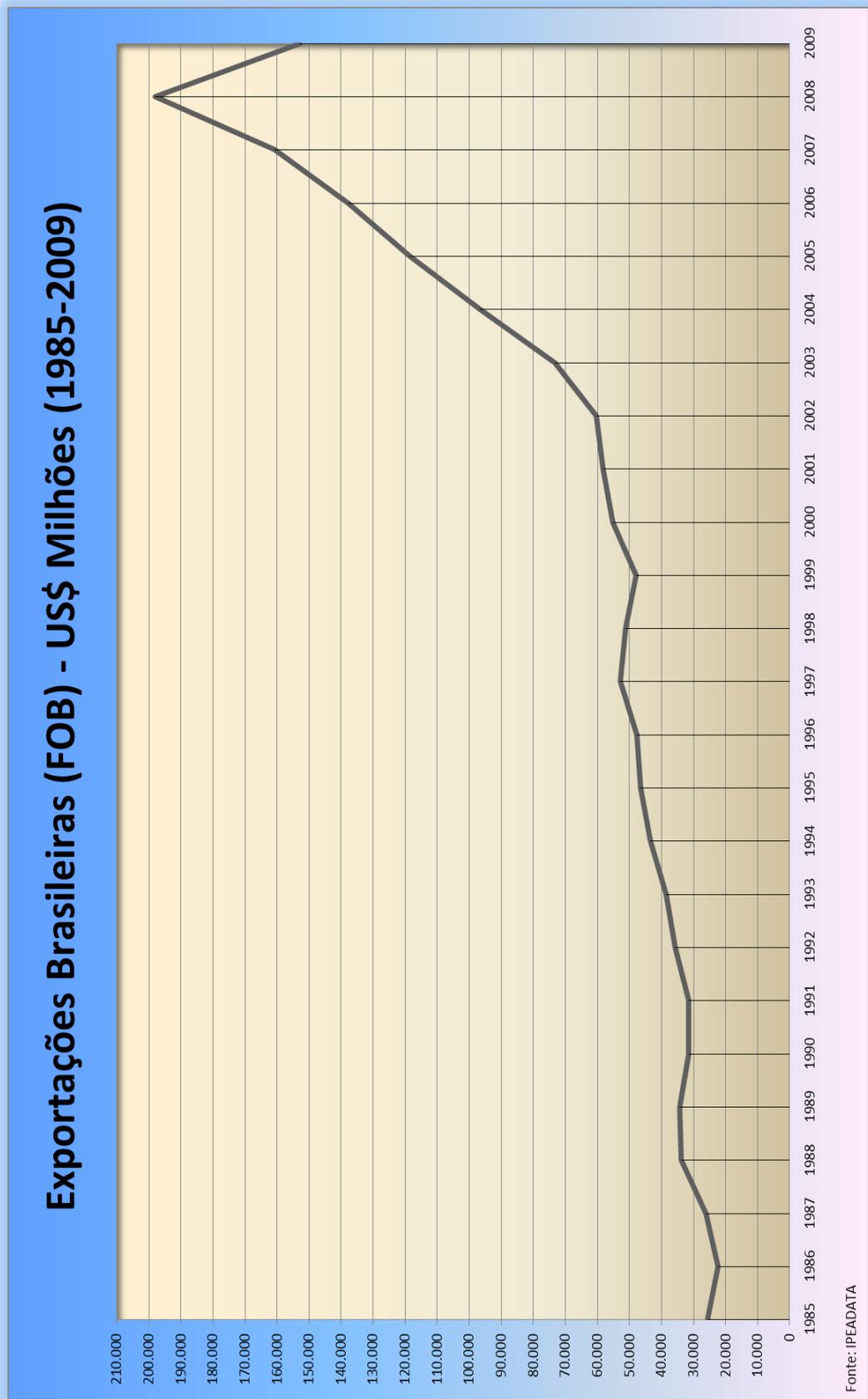
_____. *O papel anticíclico do BNDES sobre o crédito*. Rio de Janeiro: BNDES. *Visão do Desenvolvimento*, n.7, 3 ago. 2006.

_____. *Mecanismos de direcionamento do crédito, bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES*. In: FERREIRA, F. M. R.; MEIRELLES, B. B. (Orgs.) *Ensaio sobre economia financeira*. Rio de Janeiro: BNDES, p. 11-56, 2009.

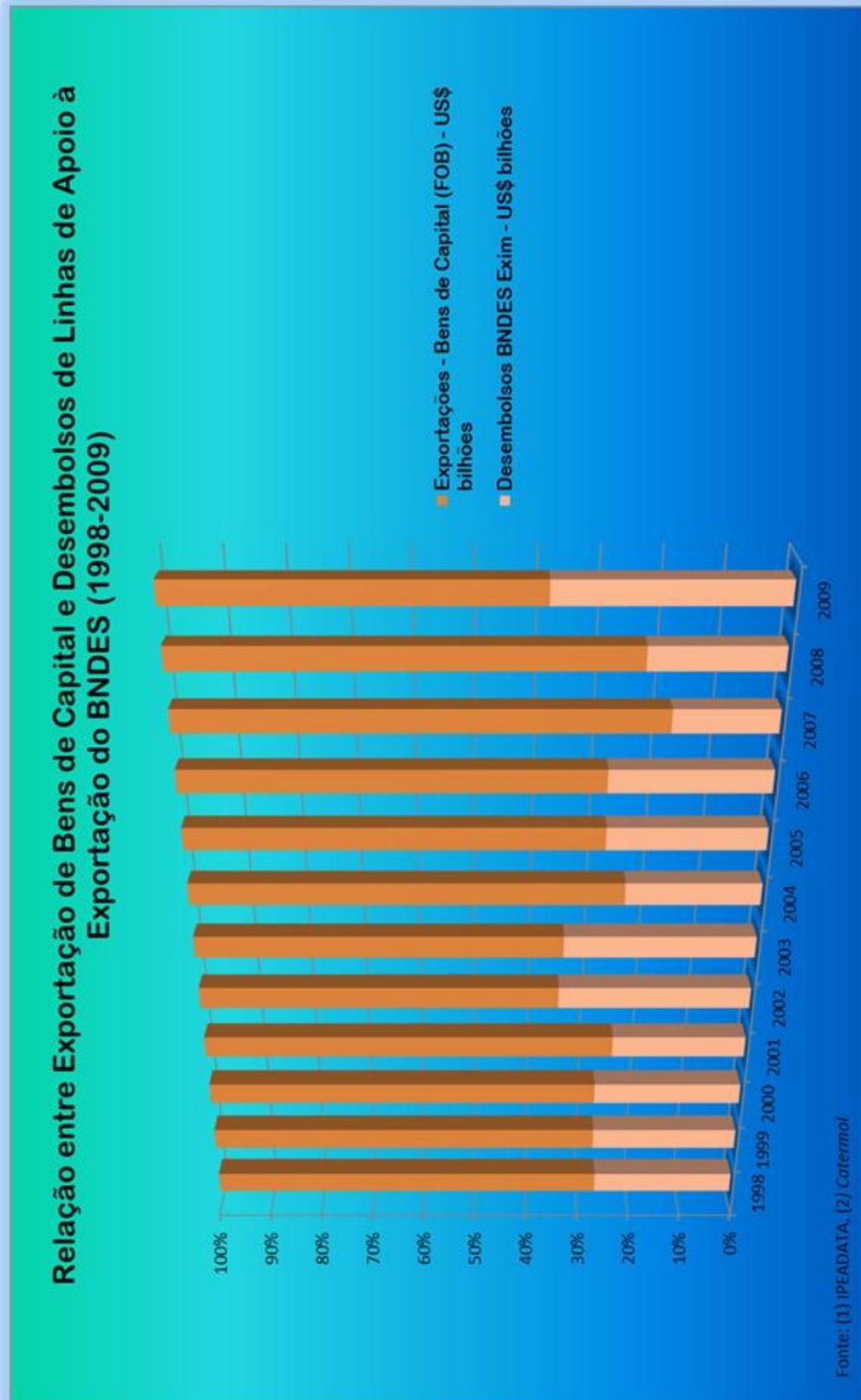
_____. *Crédito cresce forte em 2009, apesar da crise internacional*. Rio de Janeiro: BNDES. *Visão do Desenvolvimento*, n.80, 13 ago. 2010.

ZENDRON, P.; CATERMOL, F. *O “Boom” exportador brasileiro e sua base de exportadores*. Rio de Janeiro: *Revista do BNDES*, v. 13, n. 25, p. 87-114, jun. 2006.

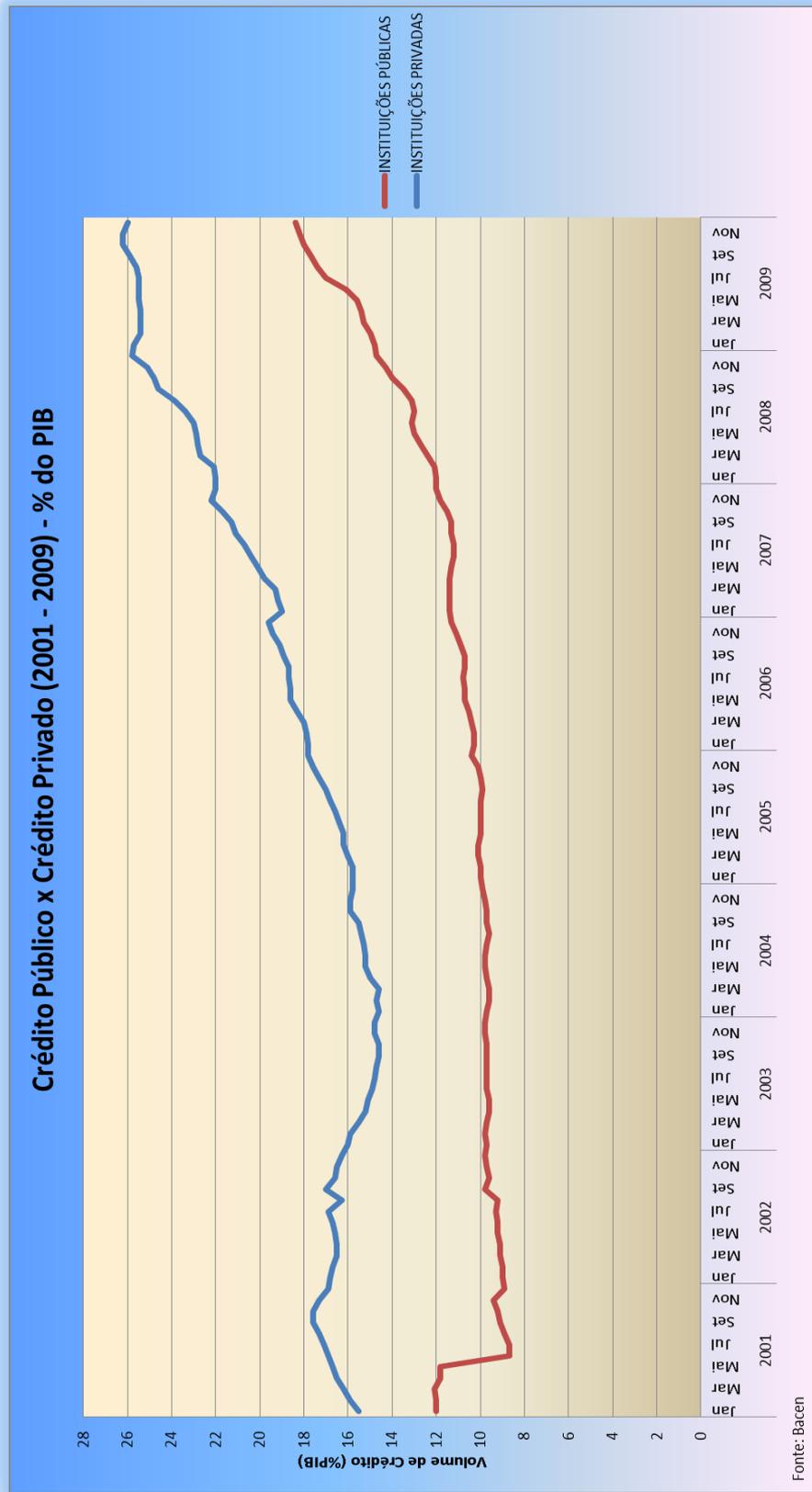
APÊNDICE A – EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS (1985-2009)



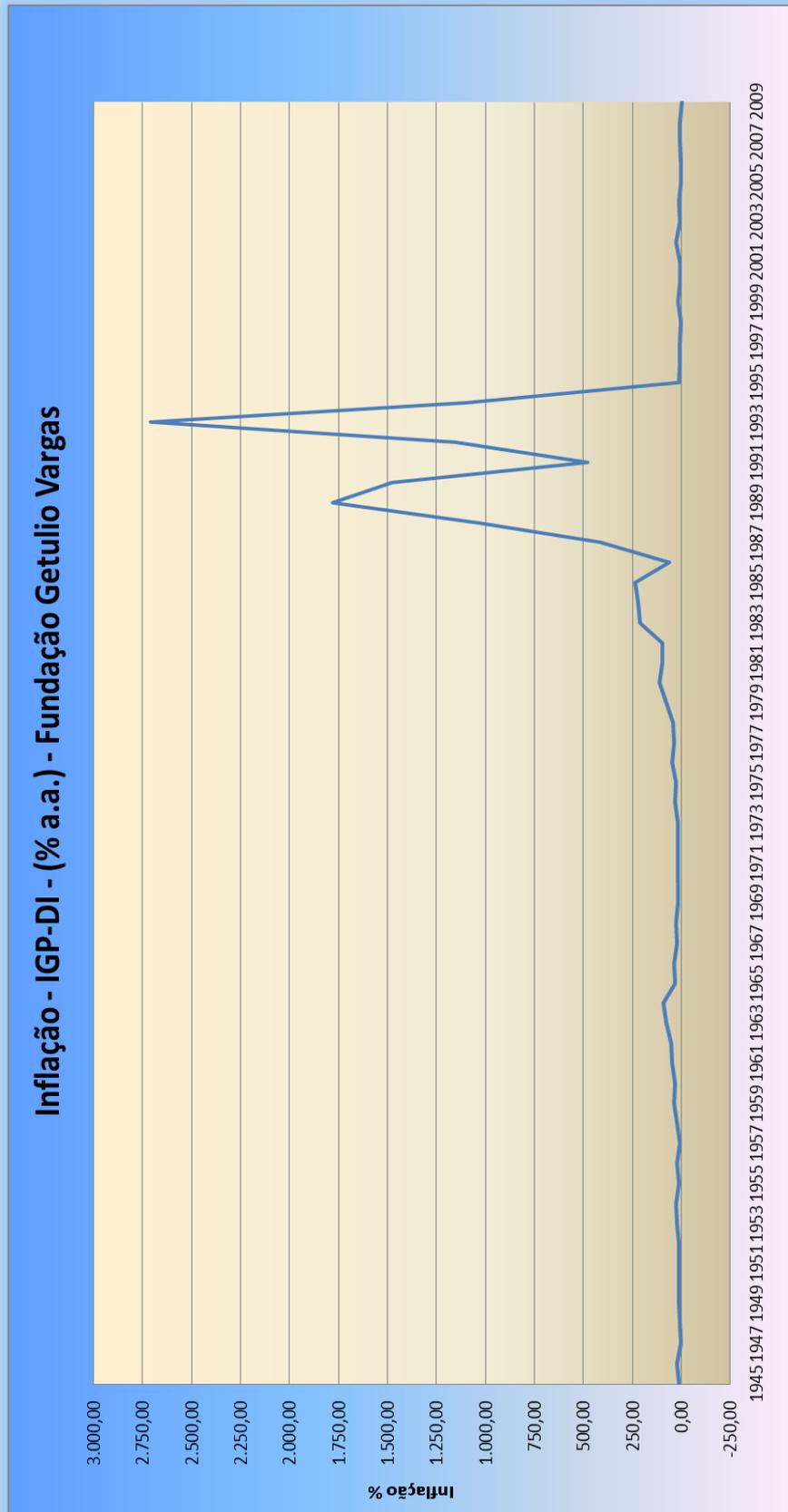
APÊNDICE B – EXPORTAÇÃO DE BENS DE CAPITAL x LINHAS DE EXPORTAÇÃO DE BENS DE CAPITAL (1998 – 2009)



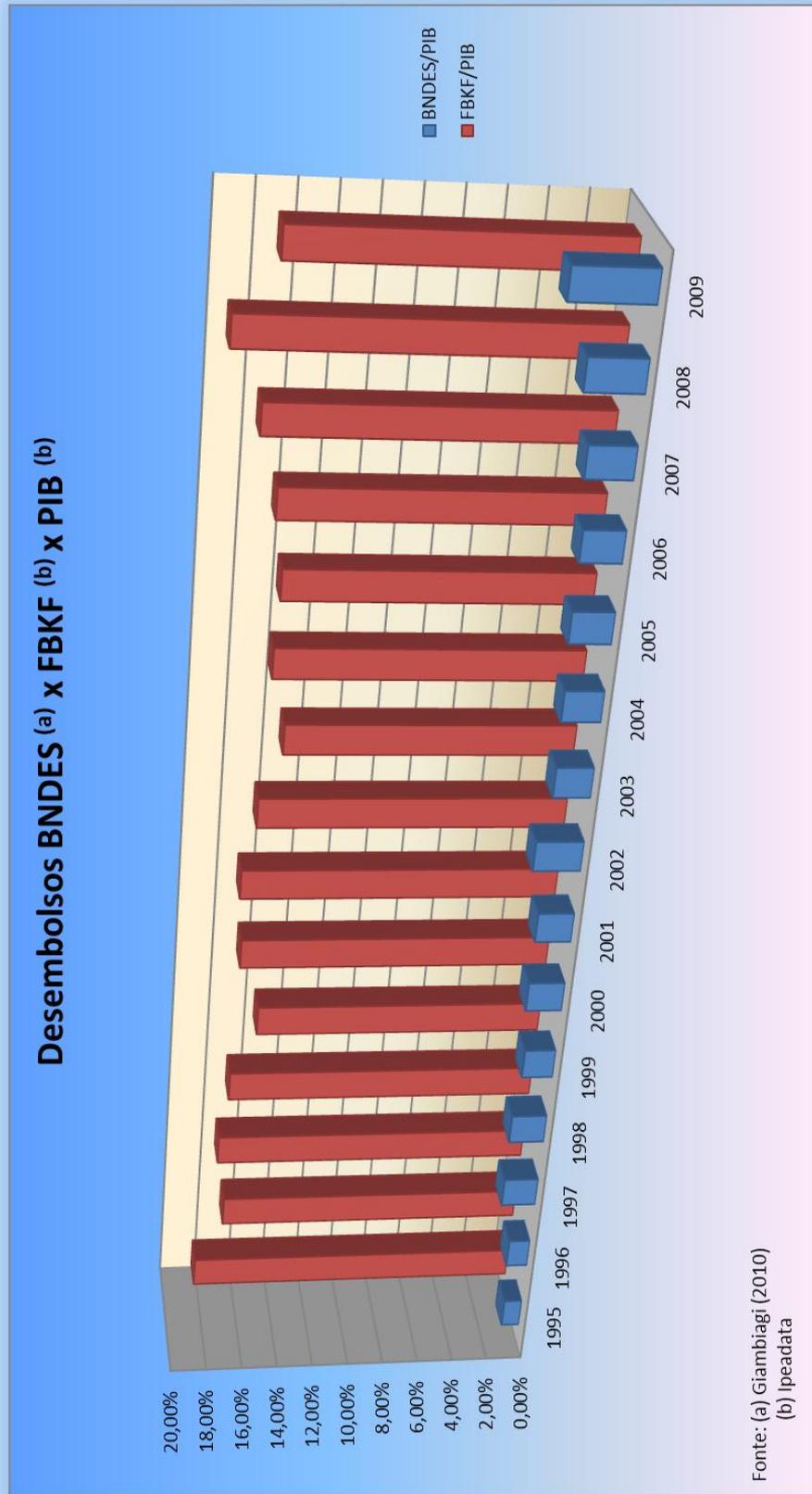
APÊNDICE C – CRÉDITO PÚBLICO x CRÉDITO PRIVADO (2001-2009)



APÊNDICE D – TAXA DE INFLAÇÃO - IGP-M (1945-2009)



APÊNDICE E – DESEMBOLSOS BNDES x FBKF % do PIB



APÊNDICE F – TABELA DE DESEMBOLSOS DO BNDES POR SETOR - (Preços de 1996) – Milhões de R\$

Setores	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Total Desemb. por Setor
Agropecuária	729,00	1.294,18	1.324,75	1.069,42	1.706,59	2.474,38	3.482,37	4.179,74	6.114,27	4.003,44	3.296,23	4.619,40	5.093,69	6.965,37	46.352,85
Indústria	4.374,00	6.304,37	7.345,51	6.976,59	9.293,24	11.764,50	13.444,48	14.624,10	13.912,83	23.051,09	26.117,58	24.442,71	35.524,76	64.536,37	261.712,14
Extrativa	147,00	699,66	276,93	215,21	108,23	354,76	193,08	142,81	214,40	333,37	1.404,01	971,39	3.014,34	3.270,35	11.345,54
Alimento e Bebida	859,00	1.255,11	1.153,87	1.243,09	1.085,85	1.853,54	1.797,95	1.802,88	1.665,76	2.858,33	3.513,86	4.411,44	9.170,47	8.944,45	41.615,62
Têxtil e Vestuário	153,00	326,57	421,29	403,84	374,77	307,28	277,26	411,15	194,10	312,66	256,15	371,55	1.227,22	657,32	5.694,16
Celulose e Papel	515,00	498,69	392,81	244,30	288,01	1.021,29	983,16	391,14	928,17	1.395,63	2.229,27	1.671,97	781,12	3.624,92	14.965,47
Química e Petroquímica	530,00	363,79	568,59	412,98	374,77	685,34	907,47	1.103,38	546,14	1.295,03	2.507,56	3.951,17	5.120,10	26.047,00	44.413,30
Metalurgia e Produtos	653,00	1.005,76	848,47	954,75	1.621,62	1.636,74	1.044,17	1.143,40	880,53	1.726,05	2.405,49	3.366,12	3.383,96	5.383,53	26.053,59
Mecânica	495,00	544,28	990,86	643,98	958,84	1.031,14	1.146,89	693,14	1.046,40	3.215,38	3.128,68	3.126,74	3.118,12	4.288,34	24.427,78
Material de Transporte	327,00	727,57	1.965,02	2.447,96	3.804,95	4.129,94	6.214,06	7.649,98	7.533,88	10.614,69	9.060,55	4.404,05	6.868,98	8.962,74	74.711,35
Outros	695,00	882,95	727,68	410,49	676,20	744,46	880,44	1.286,22	903,47	1.299,96	1.612,01	2.168,29	2.840,45	3.357,72	18.485,32
Infraestrutura	2.992,00	7.509,24	7.756,98	5.156,83	7.580,38	6.415,29	9.782,93	8.704,24	12.595,57	15.656,71	15.227,39	23.690,37	31.953,26	49.428,14	204.449,33
Energia Elétrica	1.441,00	5.336,76	3.606,96	1.506,50	1.195,87	1.012,33	6.723,01	4.572,70	5.734,89	4.526,18	3.088,23	5.888,40	7.869,51	14.390,97	66.893,31
Construção	146,00	87,46	276,93	253,44	378,35	313,55	225,52	164,64	190,57	239,67	171,41	329,96	334,12	2.025,81	5.137,43
Transporte Rodoviário	483,00	514,51	1.038,98	472,81	858,66	1.135,96	1.224,89	2.440,53	3.765,61	5.154,46	5.666,09	9.139,91	12.599,04	13.876,90	58.371,36
Transporte Ferroviário	0,00	106,07	234,70	149,57	149,37	149,61	299,66	144,63	145,58	573,05	869,56	1.372,51	1.087,02	1.793,16	7.074,48
Outros Transportes	540,00	737,81	1.483,83	383,90	178,89	282,20	317,42	654,02	811,71	2.061,39	2.124,30	1.793,97	2.886,88	9.851,69	24.108,01
Atividades de Auxílio aos Transportes	53,00	250,28	136,50	147,08	326,47	390,60	217,02	214,67	275,27	766,36	521,93	935,34	565,36	2.115,21	6.915,10
Serviço de Utilidade Pública	166,00	97,69	101,15	70,63	259,39	340,43	270,31	283,80	220,57	689,43	729,93	1.106,33	975,95	1.476,18	6.787,79
Telecomunicações	163,00	378,67	876,94	2.172,91	4.229,81	2.787,93	505,09	229,23	1.451,37	1.646,15	2.054,97	3.123,04	5.633,56	3.896,18	29.148,87
Outros	0,00	0,00	0,98	0,00	3,58	2,69	0,00	0,00	0,00	0,00	0,96	0,92	1,82	2,03	12,99
Comércio e Serviços	1.578,00	1.542,60	2.222,31	1.798,99	2.035,75	1.936,86	2.190,29	2.995,41	2.520,70	3.627,65	4.777,28	7.223,01	10.166,45	17.602,40	62.217,70
Outros	0,00	0,00	2.269,45	1.597,90	310,37	413,89	566,11	1.413,56	158,81	103,56	926,37	0,00	1.235,41	1.058,62	10.054,07
Total Desembolsos BNDES	9.673,00	16.650,39	20.919,00	16.599,74	20.926,33	23.004,91	29.466,18	31.917,05	35.302,20	46.442,45	50.344,85	59.975,50	83.973,58	139.590,90	584.785,08

Fonte: Giambiagi (2010)

ANEXO A – DESEMBOLSOS BNDES (1952-1997)

Desembolsos BNDES (Ano Índice 1980 = 100)	
Ano	Índice
1952	1,44
1953	1,57
1954	2,5
1955	1,86
1956	4,02
1957	4,55
1958	5,71
1959	3,63
1960	3,88
1961	4,83
1962	3,28
1963	2,97
1964	3,9
1965	8,16
1966	9,1
1967	9,85
1968	13,16
1969	12,45
1970	18,9
1971	24,76
1972	34,85
1973	43,36
1974	70,44
1975	110,12
1976	113,78
1977	120,32
1978	130,1
1979	127,67
1980	100
1981	79,48
1982	100,89
1983	117,31
1984	104,12
1985	96,95
1986	102,23
1987	111,05
1988	93,68
1989	57,25
1990	45,32
1991	50,44
1992	54,29
1993	48,58
1994	72,82
1995	92,7
1996	113,76
1997	194,92

Fonte: Além (1997)