

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**O BNDES de Geisel e o de Lula**

**Débora Angeleas Schechtman**

*Matrícula 0713131*

**Luiz Roberto Cunha**

*Orientador*

Rio de Janeiro

Dezembro/2010

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**O BNDES de Geisel e o de Lula**

**Débora Angeleas Schechtman**

*Matrícula 0713131*

**Luiz Roberto Cunha**

*Orientador*

**Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor**

---

Rio de Janeiro

Dezembro/2010

**As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor**

## **Agradecimentos**

Gostaria de agradecer à minha família, principalmente aos meus pais Suzy e Rafael, tanto pelas oportunidades e educação que me deram, como pelo amor, dedicação, carinho e orgulho que tem de mim. Tudo que tenho e sou, devo a eles.

São raras as pessoas que podem ter uma família tão presente e carinhosa como eu tenho. Devo muito a todos aqueles que estão sempre próximos, mesmo, às vezes, estando longe. Às minhas avós Maria Lúcia e Geny, aos meus tios Carlinhos, Mônica, Viviane e Guita e aos meus avôs, Benjamin e Walter que tenho certeza que se estivessem aqui, teriam um orgulho enorme de mim.

Também sou muito grata aos meus amigos que sempre me ajudaram e acreditaram em mim. Natascha, Roseanne e Julia, minhas amigas de muitos anos que estão sempre ao meu lado, tanto para rir como para chorar. A compreensão de vocês foi fundamental nesse período final. Aos meus amigos da faculdade pelo companheirismo nesses esses quatro anos. Pelas noites viradas, pelos cafés na madrugada, pelas viagens, pelos conselhos e pelos puxões de orelha durante esse período que sem dúvida não foi fácil, mas que sei que vou levar boas lembranças dele comigo.

Queria agradecer especialmente à Mariana, Nicole, Laíz, Cecília e Izabel, que além de amigas, foram quase parte da minha família nesse último ano. Mariana, sem palavras para agradecer o que você fez por mim. Não só as colaborações diretas nesse trabalho, como também a amizade, carinho, preocupação e as palavras de incentivo nas horas de nervosismo. Nicole, você é a irmã que eu ganhei nesses anos e que não vivo mais sem. Sei que, mesmo se eu quiser chorar, você será a primeira a me fazer rir. Vocês foram a minha maior conquista durante a faculdade. Amo muito as duas.

Não posso deixar de agradecer aos meus amigos do trabalho. Vocês que me animavam dez horas por dia, cinco dias por semana. Camila e Pedro, muito obrigada pela amizade, pelas conversas, pela compreensão, pelas risadas mesmo nas mais longas madrugadas de fechamento e por tornarem tudo mais leve. Vocês são os melhores companheiros de trabalho que alguém pode ter.

Um agradecimento especial ao Henrique, que além de companheiro durante esse último ano, foi minha válvula de escape em meio a essa correria e estresse. Muito obrigada pela paciência e incentivo com seu carinho, e com seu amor. A paciência que você teve comigo foi fundamental para que eu conseguisse conquistar tudo isso.

Agradeço também ao meu orientador, professor Luiz Roberto Cunha pela ajuda na escolha do tema e por todos os conselhos e críticas durante o semestre.

Obrigado a todos, inclusive aos que eu não mencionei diretamente, por tornarem o caminho mais fácil de ser percorrido.

## RESUMO

Esse estudo pretende analisar o papel do BNDES na economia do Brasil durante dois períodos distintos. O primeiro deles é o Governo de Geisel na década de 70, onde o Brasil acabava de sair de um período de milagre econômico e era preciso manter a economia funcionando para evitar uma recessão. Nesse contexto, o governo instituiu o II PND (II Plano Nacional do Desenvolvimento) que buscava incentivar determinadas empresas do setor de bens de capital em meio a um processo de substituição de importações. O BNDES teve papel fundamental no sucesso do Plano, pois ele foi o grande financiador dos investimentos nesses setores. O segundo período analisado é o governo Lula. Já que o Brasil não tinha altas taxas de investimento há algumas décadas, para fazer com que o país crescesse, principalmente em meio a uma crise financeira internacional, era preciso criar mecanismos que aumentassem o investimento. Mais uma vez, sem o BNDES isso não seria possível. O Banco, atualmente, é responsável por enormes aportes na economia em setores de infra-estrutura e na internacionalização de empresas. Desse modo, esse estudo tem como objetivo comparar os dois períodos e analisar a participação do BNDES em cada um dos governos para identificar semelhanças, diferenças e quais erros que foram cometidos no passado para que não se repitam.

**Palavras-chave:** BNDES, Lula, Geisel

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>8</b>
<b>2</b>	<b>O GOVERNO GEISEL</b> .....	<b>11</b>
2.1	O “milagre econômico” .....	11
2.2	As heranças do “milagre” .....	12
2.3	A Equipe de Geisel.....	14
2.4	O Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND).....	15
2.5	O BNDE na década de 1970 .....	19
2.6	Conseqüências negativas do II PND.....	25
<b>3</b>	<b>O GOVERNO LULA</b> .....	<b>27</b>
3.1	O governo Lula.....	27
3.2	A trajetória do investimento no Brasil.....	28
3.3	O BNDES e o investimento no Brasil ao longo do segundo mandato .....	32
3.4	O papel do BNDES .....	38
3.5	A internacionalização de empresas brasileiras .....	43
3.6	Críticas ao papel do BNDES .....	48
<b>4</b>	<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>56</b>

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 – Metas Físicas Estabelecidas para Setores Eleitos como Prioritários no II PND .....	17
Tabela 2 – Investimentos Previstos para Infra Estrutura no II PND .....	18
Tabela 3 – Evolução da Colaboração Financeira do Sistema BNDES Aprovada em Benefício dos Setores Públicos e Privados – 1952-1979 .....	22
Tabela 4 – Desembolsos Efetivados Pelo Sistema BNDES – Atuação Setorial – 1974-1979 .....	24
Tabela 5 – Desembolsos e Prestação de Garantia do Sistema BNDE – Uma comparação com a Formação Bruta de Capital Fixo .....	24
Tabela 6 – Investimentos Mapeados no Brasil (2009/2012) .....	35

## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 1 – Taxa de Formação Bruta de Capital Fixo no Brasil – 1970 - 2005.....	30
---	----



## 1 INTRODUÇÃO

Desde sua criação, em 20 de junho de 1952, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) destaca-se como a principal fonte de financiamento de longo prazo da economia brasileira, fornecendo incentivos fiscais e creditícios para negócios que contribuam para o desenvolvimento do país, através de uma política que inclui as dimensões social, regional e ambiental.

No seu início, ainda como Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE), seu foco principal era a formação da infraestrutura para o desenvolvimento industrial do país, apoiando primordialmente empresas dos setores de energia, transporte e siderurgia. Durante a década de 60, por conta da já existência das empresas estatais, o Banco passou a atuar mais fortemente no setor privado e na indústria.

A partir de 1974, o BNDE tornou-se o principal instrumento do II PND (Plano Nacional do Desenvolvimento), o mais amplo programa de intervenção estatal do país. Criado no governo Geisel após o milagre econômico e o choque do petróleo, o programa tinha a ambiciosa meta de manter o crescimento do PIB do país a níveis elevados. Para alcançar esse objetivo, o governo fez uso intenso do Banco em um processo de substituição de importações que incentivava as empresas privadas nacionais na produção de bens até então produzidos externamente.

A partir dos anos 80, o banco incorporou a vertente social acrescentando a letra “S” ao seu nome. Nessa época, porém, o investimento no Brasil tornou-se menos viável em virtude da grande instabilidade macroeconômica que atravessava a nação, marcada principalmente pela hiperinflação. Já na década de 90, a implementação do Plano Real fez com que o país estivesse com uma economia estável e propícia para se investir. Entretanto, com a considerada política neoliberal desempenhada pelo governo do então presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC), a participação do BNDES deixou de ser tão marcante como já fora em épocas anteriores. Foi um período em que boa parte dos financiamentos dos investimentos foi obtida em outras fontes, como o mercado financeiro, o que acabou desenvolvendo extensivamente essa forma de captação de crédito no país.

Embora fosse esperado que no governo Lula, iniciado em 2003, a participação do Estado na economia se intensificasse, dadas suas propostas políticas e econômicas e seu histórico de defensor de um maior papel na economia do país, não foi isso que se

verificou em seu primeiro mandato. Mantendo uma política econômica muito semelhante à de seu antecessor, os quatro primeiros anos de seu governo foram bastante liberais, sem grandes alterações na política econômica do governo FHC.

No segundo mandato, todavia, houve uma grande alteração na visão do papel do Estado, passando o governo a influenciar cada vez mais a economia e a buscar fortalecer e aumentar alguns setores e empresas específicas. O papel do BNDES voltou ser significativo agora nesse período, mas com foco completamente divergente do que existia na época do governo Geisel.

Atualmente, as empresas privadas já estão consolidadas no Brasil e os setores de foco do BNDES em 70 já estão bem desenvolvidos. A atenção da instituição agora, pelo que se está verificando, são as “campeãs nacionais”: empresas nacionais escolhidas pelo governo como aquelas com potencial para atuação no exterior. Como no caso da JBS/Friboi, o Banco está investindo para que essas empresas possam expandir e exportar sua produção ou até mesmo se instalar em outros países.

Parte da motivação desse trabalho reside em investigar o porquê de se escolher as empresas que receberam os investimentos na década de 70. Quais foram os critérios de seleção usados e que características essas empresas tinham em comum para que recebessem os benefícios? Será que, ao priorizar determinadas empresas, o BNDE não distorceu seu mercado de atuação, eliminando a chance de qualquer outra não beneficiada entrar no setor ou expandir sua produção? Por exemplo, esses empréstimos podem ter diminuído os preços desses bens a ponto que não se poderia competir com eles. Ou seja, criou-se uma barreira à concorrência, eliminando a eficiência do mercado.

Agora, com o governo Lula, o BNDES parece estar desempenhando um papel semelhante: escolhendo determinadas empresas sem muita transparência e critério e investindo nelas para que aumentem sua produtividade. Com isso podem estar cometendo o mesmo erro do passado ao eliminar possíveis chances de desenvolver concorrência para essas empresas.

A maior motivação desse estudo é analisar as políticas tanto do governo Geisel quanto do de Lula e perceber qual a importância do BNDES na implementação e no sucesso de cada política. Qual era o contexto econômico e político mundial e nacional e qual foi a influência de cada um desses fatores na implementação das políticas da época?

Para desenvolver esse estudo, o trabalho será dividido em três partes principais, além desta introdução:

A primeira delas será dedicada ao governo Geisel na década de 70. Será feita uma análise sobre o contexto político e econômico no Brasil e no mundo nesse período. Também será dissertado mais propriamente sobre o governo Geisel e suas políticas, focando principalmente no II PND e examinando a importância do BNDES nesse plano, observando suas áreas de maior atuação e qual foi a consequência de seus investimentos para a economia brasileira.

Na segunda parte será feita uma análise semelhante do governo Lula (mais especificamente de seu segundo mandato). Observando as ideias políticas do presidente, serão analisadas as medidas que estão sendo tomadas para o desenvolvimento do país, e como o BNDES tem importância nesse processo. Será abordado o processo de internacionalização que vem sendo feito de empresas brasileiras e quais objetivos que se pretende alcançar.

Finalmente, o estudo será concluído com a comparação entre os dois governos, identificando as semelhanças e diferenças entre eles e o que podemos utilizar do passado para não cometer os mesmos erros.

## 2 O GOVERNO GEISEL

### 2.1 O “milagre econômico”

O período anterior ao governo Geisel foi marcado por uma aceleração no crescimento da economia, conhecido como milagre econômico. Coincidentemente com o início do governo do general Costa e Silva, em 1967 a economia brasileira entra em fase de expansão causada principalmente pelo aumento no poder de compra da classe média. Como Luiz Carlos Bresser Pereira defende em seu livro “Desenvolvimento e Crise no Brasil”, desde o governo Castelo Branco vem se desenvolvendo um processo de concentração de renda no Brasil, o que acaba incentivando o crescimento das indústrias de tecnologia de ponta.

Durante seu governo, com um esforço para conter a inflação herdada do período anterior, o Marechal Castelo Branco conseguiu reduzir a taxa de aumento do IGP de 92% em 1964 para 38% em 1966. Além disso, a economia alcançou tanto um superávit comercial como um superávit em conta corrente.

Durante o governo Costa e Silva, o cenário internacional era extremamente favorável ao comércio, o que contribuiu para o boom das exportações. Mesmo com um aumento na taxa de crescimento do PIB, foi possível reduzir a taxa de inflação, principalmente porque havia grande capacidade ociosa no país. Ademais, a manutenção das taxas de juros baixas também contribuiu para o alto crescimento verificado. Com o aumento da renda nacional, observou-se um natural crescimento no volume de importações de bens de capital e matérias-primas. Desse modo, a balança comercial começou a apresentar déficit em 1971, levando, em 73, o Brasil a ter também, déficit em conta corrente.

Vale destacar algumas características desse período que irão influenciar fortemente o período seguinte: a primeira delas era o alto consumo de petróleo bruto, já que, com o processo de substituição de importação, havia um esforço para diminuir a importação de bens supérfluos, como os bens de consumo. Enquanto isso, a importação de insumos básicos continuou crescendo, o que significava que as importações eram basicamente de petróleo e derivados, bens de capital e matérias-primas industriais, que representam categorias essenciais à produção.

Em segundo lugar, temos a distorção no modelo empresarial, ou seja, um desequilíbrio de forças entre os participantes do tripé econômico (empresa nacional

estatal, empresa internacional e empresa nacional privada). Durante o milagre econômico, foi reconhecido que um investimento nas áreas de infra-estrutura do país era imprescindível para o desenvolvimento. Por conta de seu alto nível de investimento inicial, o Estado era o agente mais indicado para investir nesses setores, de modo que as empresas estatais tiveram considerável expansão nesse período (Eletrobrás, Petrobrás, CVRD, etc). Ao mesmo tempo, com a prosperidade da economia mundial, países como EUA, Japão e países da Europa estavam com condições favoráveis de liquidez e encontraram no Brasil uma oportunidade de investimento. Enquanto as empresas brasileiras tinham uma estrutura financeira muito precária, as empresas internacionais acabaram assumindo as áreas industriais, além disso, as substituições de importação que ocorreram na década de 50 acabaram favorecendo as multinacionais. Com as empresas estatais atuando fortemente no setor de infra-estrutura e as empresas internacionais gerando lucros altíssimos com atividades de tecnologia de ponta como os automóveis, as empresas nacionais privadas acabaram ficando de lado.

Outro fator que tornava o Brasil vulnerável ao que vinha pela frente era a dificuldade de administrar altas taxas de crescimento do PIB com baixas taxas de inflação e déficit aceitável na conta corrente que vinham sendo praticadas.

## **2.2 As heranças do “milagre”**

Em 1973 esse período de milagre econômico chega a seu auge e a partir de 1974 temos uma desaceleração econômica. O principal fator para essa desaceleração foi o choque do petróleo que ocorreu no segundo semestre de 1973. Como descrito acima, o Brasil era um país extremamente dependente do petróleo importado e de suas matérias primas. Uma vez que o preço do insumo quadruplicou com o choque, tivemos um aumento de mais de 100% no valor das importações, causando um enorme déficit na balança comercial.

Até o choque do petróleo, as contas externas brasileiras estavam relativamente equilibradas. O mercado financeiro internacional esbanjava liquidez e os empréstimos oferecidos eram a taxas de juros muito baixas.

A capacidade de captação financeira e de geração de recursos para investimentos havia aumentado com a reforma financeira de Campos e Bulhões. Com o Sistema Financeiro da Habitação, o estímulo aos bancos de investimento e comerciais e com a criação das ORTNs, tínhamos uma considerável poupança interna no país. Porém, as

diversas empresas estrangeiras que haviam se estabelecido aqui, acabavam usando empréstimos externos para se financiar e as próprias empresas nacionais acabavam usufruindo da facilidade do crédito externo para viabilizar seus investimentos. De acordo com “Paulo Davidoff, essas facilidades levaram a um endividamento excessivo e desnecessário, que está na raiz da vulnerabilidade financeira da economia brasileira nos anos 80.”<sup>1</sup>

No contexto interno a situação também não estava muito confortável. Depois dos seis anos que se seguiram com o crescimento surpreendente de bens de consumo duráveis, o setor estava dando sinais de saturação. Com o esgotamento da capacidade ociosa e o alto preço do petróleo, tanto a matéria prima importada quanto os combustíveis sofreram uma forte variação de preço, o que prejudicou uma das indústrias que mais alavancou o crescimento nessa época, a automobilística.

Diante desse contexto, o recém assumido presidente Geisel, tinha duas opções de caminhos a seguir: a primeira delas era de reduzir seus gastos com importação, através do encurtamento da liquidez e do crédito público e acabar gerando uma desaceleração no crescimento, fazendo um ajuste conservador de acordo com o que sugeria o FMI. A outra era diminuir drasticamente suas reservas cambiais e aumentar a dívida externa com a intenção de manter elevadas as taxas de crescimento do PIB do país, utilizando o Estado como elemento indutor do investimento privado. Geisel, junto de seus gestores econômicos como Mário Henrique Simonsen, João Paulo dos Reis Velloso e Severo Gomes, optaram por manter o crescimento e dessa forma arcar com os altos gastos do petróleo.

Por ser um castelista afinado com os membros da Sorbone e por ter escolhido Mario Henrique Simonsen (assessor do Ministro do Planejamento de Castelo Branco) como Ministro da Fazenda, Geisel tinha tudo para repetir uma gestão mais aberta ao exterior e não tão intervencionista no mercado como seu antecessor. Porém, com seu programa econômico desenvolvimentista, o presidente aumentou ainda mais a participação do Estado na economia conseguindo manter uma considerável taxa de crescimento do PIB, mesmo com o cenário recessivo deixado pelo “milagre” e pelo choque do petróleo.

Geisel precisava tentar manter o que havia acontecido durante o “milagre”, onde o PIB estava crescendo a taxas de 11% ao ano, a inflação se mantinha baixa e, além disso,

---

<sup>1</sup> Ver Mantega (1997) p. 31

precisava pensar na questão da má distribuição de renda, que até então, nada havia sido feito para melhorá-la e isso estava começando a virar assunto internacionalmente.

O presidente optou pelo crescimento, pois não podia ter seu governo marcado pela estagnação quando seu antecessor tinha tido o sucesso de anos de intenso crescimento<sup>2</sup>. Além disso, era fundamental um cenário de prosperidade econômica para alcançar os objetivos de descompressão política e de melhor distribuição de renda visados pelo novo governante. Sendo assim, Geisel montou uma equipe preparada para manter o crescimento do PIB através do desenvolvimento do país. Escolheu um a um por suas habilidades, mas também pensando em como iriam interagir entre si durante o governo.

### **2.3 A Equipe de Geisel**

Para o Ministério da Indústria e do Comércio, responsável pela política industrial e pela política de comércio exterior, Geisel nomeou Severo Gomes. Mario Henrique Simonsen, economista ortodoxo e um dos articuladores do PAEG no governo de Castelo Branco estava responsável pelo Ministério da Fazenda, que juntamente com o Banco Central, controlava o crédito e definia o câmbio e a taxa de juros do país. Para cuidar do Ministério do Planejamento controlando o orçamento da União e dividindo a verba entre as diversas esferas do governo estava Reis Velloso, que mesmo tendo sido chamado para a pasta do Interior, pretendeu continuar no Planejamento, até porque, já havia sugerido algumas mudanças para esse ministério. Como dito por Guido Mantega, sua idéia era “transformar o Planejamento num instrumento de coordenação da política econômica, diretamente vinculado ao Presidente”<sup>3</sup>. Golbery do Couto e Silva, braço direito do general, que antes ia ser nomeado ministro do Planejamento, acabou ficando responsável pelo Gabinete Civil.

Com a responsabilidade de comandar os Planos de Desenvolvimento usados para alcançar as metas dos governos, o Planejamento tinha em seu organograma o BNDE, que durante o governo de Geisel recebeu os recursos do PIS/PASEP transferidos da Caixa Econômica Federal para tornar mais viável o financiamento de programas mais dispendiosos pelo Banco. Por outro lado, a Fazenda fica responsável pelo controle diário da política econômica liberando recursos para as metas orçamentárias e tendo em

---

<sup>2</sup> “... para um país que ainda está construindo seu empresariado e sua estrutura industrial, um recuo pode significar violento traumatismo, para a organização empresarial e a viabilização nacional para o desenvolvimento”, II PND, p.21.

<sup>3</sup> Ver Mantega (1997) p. 8

seu organograma o Banco Central, a Secretaria do Tesouro e a Secretaria da Receita Federal.

Por mais que, depois de alguns anos, Velloso tenha conseguido trazer o Planejamento para o centro das decisões econômicas, Geisel era um governante muito centralizador e deixava para si próprio as decisões mais importantes do governo. Por ter sido presidente da Petrobrás e ter exercido outras atividades administrativas, o general tinha conhecimento suficiente na área de economia para tomar determinadas decisões do governo. Talvez por isso que, com todo um cenário de crise e com todos os problemas deixados pelo “milagre brasileiro”, Geisel conseguiu empreender um dos maiores planos econômicos do ciclo desenvolvimentista, o II Plano Nacional do Desenvolvimento (II PND), contrariando as expectativas de diversos analistas em relação ao rumo que o Brasil iria tomar.

#### **2.4 O Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND)**

O déficit da balança comercial indicava um problema por conta da alta dependência de bens de produção do país. O Brasil já tinha desenvolvido muito seu projeto de substituição de importação de bens de consumo duráveis e não-duráveis, porém, ainda dependíamos dos produtos industriais básicos (aço, alumínio, cobre, fertilizantes, produtos petroquímicos) e bens de capital. O boom do milagre e o choque do petróleo apenas aumentaram nossa deficiência de certas matérias-primas, bens intermediários e de capital, por isso, precisávamos nos ajustar aos altos preços dos combustíveis e das importações.

Para dar esse impulso ao crescimento econômico, introduziu-se o Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) de 1975 a 1979, que focava no ajuste da estrutura industrial do país, propondo novas ênfases ao processo de desenvolvimento da economia brasileira.

O plano projetava taxas de crescimento do PIB inferiores às obtidas com o I PND, mesmo com um conjunto de projetos de bens de capital e insumos básicos que superestimavam o poder de recuperação da economia. O governo tinha o desafio de desacelerar a economia, ao mesmo tempo em que concentrava os recursos nas áreas escolhidas como privilegiadas pelo novo plano de desenvolvimento.

Além da meta de substituir as importações de bens de capital, de produtos industriais básicos e diversificar e expandir as exportações, mudando a estrutura da



economia, o II PND também objetivava a expansão da infra-estrutura econômica. O mais importante do programa era agir de forma anticíclica frente ao impacto causado pelo choque do petróleo, mantendo uma alta taxa de crescimento do PIB, do consumo e do nível de emprego.

O programa também buscava aumentar a auto-suficiência do país em setores de infra-estrutura, como o de energia, e desenvolver novos tipos de vantagens comparativas. O Ministro do Planejamento da época, João Paulo dos Reis Velloso justificava que o Estado precisava fornecer os investimentos através do II PND, pois o retorno de curto prazo sobre os investimentos em projetos de infraestrutura e de indústria pesada não é alto o suficiente para atrair investidores privados. Esses setores eram de suma importância para o processo de substituição de importação e em um prazo mais longo, acabariam melhorando as condições para atuação do setor privado.

Ao incentivar o investimento nas indústrias de capitais, de bens intermediários e em infra-estrutura, o II PND reorientava o padrão de industrialização do país, que desde a década de 1950 era baseado na indústria de bens de consumo duráveis. Com ele, criaram-se condições para ampliar o controle nacional do capital e para capacitar a mão-de-obra científica e tecnologicamente. Buscava-se, nesse período, formar condições para tirar o Brasil da condição de país subdesenvolvido, além de superar a crise internacional.

O II PND enfatizou as indústrias de bens de capital e de bens intermediários (ver Tabela 1). Aproveitando que os investimentos em indústrias de bens intermediários e em infraestrutura de transporte demandavam artigos com elevado conteúdo tecnológico, buscou-se investir em bens que atendessem essa necessidade. Além disso, ao tentar aumentar a produtividade agrícola, focaram na produção de instrumentos como tratores e fertilizantes, abrindo as oportunidades de exportação.

Com as baixas taxas de juros internacionais, foi possível instalar os parques de geração hidrelétrica, que eram intensivos em capital, apresentavam baixos custos variáveis, tinham maturidade de longo prazo e era a fonte de energia alternativa que gerava mais empregos e promovia um desenvolvimento regional aonde fosse instalada. Dessa maneira, foi possível diversificar a matriz energética nacional, possibilitando a redução da dependência do petróleo externo. Ainda com esse propósito, colocou-se ênfase na exploração do petróleo nacional, atividade essa que, até então, apresentava altos custos relativos, principalmente em relação às reservas do Oriente Médio.

Tabela 1

### **Metas Físicas Estabelecidas para Setores Eleitos como Prioritários no II PND**

	1974	METAS PARA 1979	AUMENTO ENTRE 1974 E 1979 (%)
<b>Bens de Capital (Mil t)</b>	<b>2.000</b>	<b>3.400</b>	<b>70</b>
Eletromecânica (Mil t)	898	1.603	79
Tratores (Mil Unidades)	44	84	91
Construção Naval (Mil TPBs)	410	1.140	178
Material Ferroviário (Mil t)	122	214	75
<b>Siderurgia e Metalurgia (Capacidade Instalada em Mil t)</b>	<b>17.463</b>	<b>44.008</b>	<b>152</b>
Aço	17.300	43.700	152
Alumínio	120	190	58
Cobre	10	60	500
Zinco	33	58	76
<b>Bens Intermediários Não-Metálicos (Capacidade Instalada em Mil t)</b>	<b>20.944</b>	<b>31.950</b>	<b>52</b>
Cimento	17.130	26.190	53
Celulose e Papel	3.814	5.760	51
<b>Química (Capacidade Instalada em Mil t)</b>	<b>3.422</b>	<b>8.593</b>	<b>151</b>

Fonte: Cabral Pinto (2004) p.55

Além de buscar fontes internas de energia, procurou-se também reduzir a demanda por combustíveis fósseis de forma geral. Houve uma forte ênfase nas redes ferroviárias eletrificadas redesenhando a malha de transportes com privilégio para os principais centros urbanos e industriais e os canais logísticos voltados para a exportação. Para desenvolver o transporte hidroviário, investiu-se na construção naval, tudo isso pretendendo melhorar o saldo em transações corrente brasileiro (ver Tabela 2). Além de diversificar as fontes de energia, essa atenção à política de transportes foi útil

para povoar melhor o território brasileiro, favorecendo uma interiorização, visto que havia uma concentração demográfica no litoral do país.

Tabela 2

**Investimentos Previstos para Infra Estrutura no II PND**

<b>Setores</b>	<b>US\$ MILHÕES</b>	<b>%</b>
<b>Energia</b>	<b>30.776</b>	<b>44</b>
Elétrica e Nuclear	18.676	27
Petróleo, Carvão e Gás	12.100	17
<b>Transportes</b>	<b>27.338</b>	<b>39</b>
Ferrovias	6.875	10
Construção Naval	3.656	5
Rodovias	8.125	12
Portos	1.538	2
Transporte Aéreo	1.375	2
Reparo Naval	119	0
Outros	5.650	8
<b>Comunicações</b>	<b>12.268</b>	<b>17</b>
Telefonia	8.313	12
Correios	1.330	2
Outros	2.625	4
<b>Total</b>	<b>70.381</b>	<b>100</b>

Fonte: Cabral Pinto (2004) p. 58

Os setores de bens de capital e bens intermediários “eleitos” pelo II PND receberam inúmeros privilégios como: tarifas alfandegárias elevadas para produtos concorrentes e linhas especiais de financiamento do BNDE com taxas de juros irrisórias, ainda mais se considerarmos a correção monetária anual incidente sobre os contratos, fixa em 20% ao ano, enquanto a inflação era quase o dobro.

No II PND, o financiamento dos investimentos recebeu tratamento secundário. Contava-se com o BNDES e os fundos de poupança compulsória para o investimento inicial, já que essa fase não seria muito rentável no curto prazo para o setor privado. Assumiu-se como premissa, então, que a partir do momento que os projetos se tornassem atrativos e rentáveis no uso do capital investido, os recursos privados apareceriam automaticamente.

Ao tomar a decisão pelo crescimento e usar o II PND como principal ferramenta para isso, o Brasil se tornou o foco das observações mundiais. As taxas médias internacionais de crescimento entre 1971 e 1973 foram de 6% ao ano sendo em 1974 de apenas 0,8%. Já no Brasil, em 1972 alcançamos uma taxa de crescimento de 11,9% a.a. e em 1974, 8,1%. Desde aquele período já está constatado que essa manutenção no crescimento não seria possível sem a ajuda do BNDES.

## 2.5 O BNDE na década de 1970

Segundo Gerschenkron (1962)<sup>4</sup> há uma diferença entre a intervenção do Estado em sociedades capitalistas desenvolvidas e nas de capitalismo tardio. No primeiro caso, o Estado apenas intervém com a finalidade de sustentar a atividade econômica, já no segundo, ele é um agente fundamental no processo de acumulação. O Estado não só sustenta a atividade econômica, como também promove o processo de crescimento econômico.

O Brasil se encaixa nesse segundo perfil e o governo Geisel assumiu a posição de promotor e ator da industrialização. Ele atuou em setores como a siderurgia, energia, transporte e muitos outros. Além do Estado se envolver diretamente na economia com empresas estatais, a concessão de incentivos fiscais e creditícios para empresas privadas também se mostrou como uma forte ajuda para o processo de industrialização do país.

No II PND ficou definido que o Estado ficaria responsável pelas áreas de desenvolvimento social (previdência, saúde e educação), de infra-estrutura econômica (energia, comunicação e transportes), e naqueles setores onde já houvesse monopólio estatal. Enquanto isso, as empresas privadas ficariam com os setores de construção, pecuária, agricultura, seguros e o sistema financeiro. Naqueles setores onde o setor privado não tivesse incentivo a investir (talvez pelo baixo retorno no curto prazo ou por demandarem investimentos iniciais muito altos), as empresas estatais deveriam atuar. Para a empresa estrangeira, ficavam reservados aqueles setores mais complexos e que demandassem mais tecnologia.

Uma das intenções do II PND, além de manter o crescimento do país estabilizado perante a crise internacional, era reequilibrar o modelo empresarial que já estava distorcido há algum tempo no Brasil. A idéia era desenvolver um modelo de economia de mercado baseado no tripé de empresa governamental, empresa privada nacional e estrangeira. O desequilíbrio estava no setor privado nacional que tinha se expandido em ritmo mais lento, portanto, o plano deveria procurar desenvolver essa parte do tripé criando condições para que ela participasse mais intensamente do processo de industrialização do país.

Como dito anteriormente, os agentes do governo Geisel analisaram as importações do país logo após o choque do petróleo e destacaram aquelas que tinham

---

<sup>4</sup> Gerschenkron, A. (1962) "Economic Backwardness in Historical Perspective", Belknap, Harvard University Press.

maior participação no aumento do déficit da balança comercial. A partir dessa análise, escolheram essas indústrias como candidatas a receber os incentivos do governo e se desenvolverem. Por isso os setores de bens de capital e de insumos básicos foram eleitos como prioritários para essa industrialização, e era necessário estimular as empresas nacionais privadas para atuarem nesses setores.

Para que as iniciativas privadas tivessem empreendimentos mais rentáveis e que, assim, fortalecêssemos a parte prejudicada do “tripé”, era preciso um alto grau de intervencionismo e incentivos realmente atraentes. Foi nesse cenário que o BNDE se mostrou fundamental, desempenhando um papel essencial para fortalecer o setor privado.

Para que o BNDE pudesse se tornar o instrumento financiador desse novo processo de substituição brasileiro, era necessário abastecê-lo com recursos adicionais. Por isso, em 1974, os recursos do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP) que até então estavam sob administração da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil, respectivamente, foram transferidos para o BNDE, permitindo que suas aplicações mais do que duplicassem.

O governo criou condições financeiras extremamente atraentes para o setor privado nacional, inclusive deixando de lado a correção monetária segundo a evolução das ORTNs, nos empréstimos concedidos. Com o cenário de instabilidade econômica mundial, era necessário que o governo arcasse com os riscos que poderiam aparecer para os empresários, só assim eles se sentiriam confortáveis para fazer fortes investimentos em seus negócios. Por isso, em fins de 1974, a Resolução 458/74 (de 12/11/1974) determinou o refinanciamento da correção monetária anual incidente sobre os contratos do Banco e da Finame com as empresas privadas nacionais no que excedesse ao índice de 20% de correção, valor que se mostrou muito baixo com a inflação deflagrada posteriormente.

Além disso, ficou determinada em 1975 a política do “lucro zero” para os financiamentos do BNDE, na qual a ele seria apenas assegurada a remuneração dos recursos do PIS/PASEP e uma taxa de custo de operação. Para Reis Velloso, por ser uma empresa pública, não tinha motivo para o BNDE apresentar lucros em seu balanço<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> OESP, 23/3/1975, p. 43

Para que as empresas privadas nacionais pudessem superar as estrangeiras, a Finame instituiu que não credenciaria mais as empresas sobre controle estrangeiro para financiar as vendas de bens de capital. Essa atitude se mostrou uma “forma inteligente de induzir as empresas estrangeiras detentoras de tecnologia a se associarem às empresas nacionais”<sup>6</sup>.

Outra forma de proteger as empresas nacionais das estrangeiras foi feita por Severo Gomes, Ministro da Indústria e do Comércio, altamente nacionalista e, portanto, contra a enorme força das empresas estrangeiras no país. O Ministro criou diversas barreiras para a atuação dessas no Brasil: ele impediu a venda da CÔnsul, a última grande empresa nacional de porte no ramo de eletrodomésticos de linha branca, a ser vendida para a empresa estrangeira Philips e determinou que a remessa de pagamentos de assistência técnica e royalties das filiais das empresas estrangeiras estabelecidas no Brasil para as matrizes só seriam permitidas até um período de cinco anos após a implementação da filial aqui.

Para participar no capital dos projetos e aumentar a capacidade financeira de crescimento das empresas numa primeira etapa, o Banco atuou no mercado acionário. Para isso, foram criadas em 1974 as três subsidiárias do BNDE: Mecânica Brasileira S.A. (EMBRAMEC), cuja função era capitalizar as empresas de bens de capital; Insumos Básicos S.A. (FIBASE), destinada a fortalecer o capital das empresas produtoras de insumos básicos e Investimentos Brasileiros S.A. (IBRASA), voltada a aumentar o capital próprio das empresas privadas nos demais setores produtivos.

Conforme mostra o quadro abaixo, a participação do BNDE no setor privado aumentou significativamente a partir dos anos 70. Enquanto em 1964 o setor privado tinha apenas 5,8% dos financiamentos, em 1968 essa participação aumentou para 54,2%.

---

<sup>6</sup> BS, ago/1977

Tabela 3

**Evolução da Colaboração Financeira do Sistema BNDES Aprovada em Benefício dos Setores Públicos e Privados - 1952-1979**

<b>Ano</b>	<b>Setor Público (1) %</b>	<b>Setor Privado (2) %</b>
1952	100,0	-
1953	89,0	11,0
1954	90,4	9,6
1955	77,1	22,9
1956	95,3	4,7
1957	78,8	21,2
1958	86,6	13,4
1959	70,0	30,0
1960	91,8	8,2
1961	90,5	9,5
1962	95,6	4,4
1963	91,0	9,0
1964	94,2	5,8
1965	67,4	32,6
1966	58,1	41,9
1967	65,5	34,5
1968	45,8	54,2
1969	40,1	59,9
1970	34,6	65,4
1971	34,0	66,0
1972	21,8	78,2
1973	24,2	75,8
1974	33,5	66,5
1975	22,6	77,4
1976	18,9	81,1
1977	20,8	79,2
1978	13,0	87,0
<b>1979 (3)</b>	<b>17,0</b>	<b>83,0</b>

Fonte: Najberg (1989) p. 18

Como a situação econômica da época era atípica e o país precisava desenvolver o setor privado para consolidar o modelo brasileiro de capitalismo industrial, o BNDE também atuou de forma não convencional em alguns casos de determinadas empresas: elas recebiam financiamento direto do BNDE, participação acionária da BNDESPAR, crédito da FINAME para compra de equipamento nacional, autorização para importar equipamentos e financiamento de acionistas. Isso ilustra a importância que estava sendo dada às empresas privadas e o peso que o Banco tinha nessa nova fase da industrialização brasileira.

Paralelamente à criação das subsidiárias do BNDE, para tentar atrair investidores, foram desenvolvidos alguns subprogramas voltados para os setores eleitos como prioritários. Analisando os investimentos setorialmente, cabe lembrar que foi definida a aplicação de recursos em duas categorias setoriais: insumos básicos e equipamentos básicos. No qual dentro dos insumos básicos podemos destacar a mineração, a siderurgia, a metalurgia de não-ferrosos, a química e petroquímica, o setor de fertilizantes o de celulose e papel e o de cimento.

No setor de mineração houve uma junção do BNDE com a CPRM, onde os dois financiavam 80% dos empreendimentos. No tocante à siderurgia, foi criada em 1974 a Siderbrás, *holding* setorial que absorveu as participações detidas pelo BNDE, pelo Banco do Brasil e outros no capital das principais empresas siderúrgicas instaladas no Brasil. Tanto para siderurgia quanto para metalurgia de não-ferrosos e para celulose e papel, foram instituídos critérios para apoio desses setores: eram levados em consideração tanto a escala da produção quanto a nacionalidade do capital, além de se exigir aproveitamento de sucatas e resíduos e objetivos de exportação especificamente para o setor de metalurgia de não-ferrosos. No setor de siderurgia, destacam-se os projetos da Siderúrgica Mendes Júnior e da Villares Indústria de Base; na área de papel e celulose, temos Aracruz, Klabin, Suzano e Papel e Celulose e Papel Simão.

No setor de química e petroquímica, o financiamento seria feito a pólos específicos, como o Pólo Petroquímico de São Paulo, o Pólo Petroquímico do Rio Grande do Sul, além do destaque à criação do Pólo de Camaçari, na Bahia. Alguns critérios foram estabelecidos para o financiamento do setor de fertilizantes, como o aproveitamento das matérias-primas disponíveis internamente e a proximidade das unidades produtoras aos centros de consumo.

Sobre a categoria setorial de equipamentos básicos o BNDE tinha a EMBRAMEC realizando operações com fabricantes de máquinas e equipamentos instalados no Brasil.

No quadro abaixo vemos a distribuição dos desembolsos do sistema BNDE por setores de atividade econômica e podemos ter noção de sua contribuição para a formação da empresa nacional em cada um desses setores.



Tabela 4

### Desembolsos Efetivados Pelo Sistema BNDES - Atuação Setorial - 1974-1979 (em %)

Setores	1974	1975	1976	1977	1978	1979
<b>I.Insumos Básicos</b>	<b>30,5</b>	<b>39,4</b>	<b>29,9</b>	<b>32,5</b>	<b>36,2</b>	<b>30,8</b>
Mineração	0,5	0,6	0,6	1,5	1,1	0,3
Siderurgia	20,8	18,9	10,0	11,0	13,6	12,2
Metalurgia	0,4	0,7	0,9	1,8	3,2	2,9
Química/Petroquímica	5,2	7,1	8,8	8,9	7,5	5,5
Fertilizantes	0,5	2,1	1,6	0,8	1,9	1,6
Celulose e Papel	0,3	3,2	4,6	4,6	2,6	1,6
Cimento	2,5	4,2	0,7	0,5	0,9	0,4
Fibase	0,3	2,6	2,7	3,4	5,4	6,5
<b>II.Equipamentos</b>	<b>20,2</b>	<b>23,4</b>	<b>39,1</b>	<b>41,5</b>	<b>41,5</b>	<b>42,1</b>
Bens de Capital	3,5	3,3	5,6	3,8	1,6	1,3
Finame	16,7	19,5	31,8	36,5	38,1	39,0
Embramec	-	0,6	1,7	1,2	1,8	1,8
<b>III.Outros Programas</b>	<b>49,3</b>	<b>37,4</b>	<b>31,0</b>	<b>26,0</b>	<b>22,3</b>	<b>27,1</b>
Operações c/ Agente	15,2	12,4	13,4	11,7	12,0	15,6
Moderniz. Empresas	10,1	6,7	3,3	2,2	2,2	0,1
Infra Estrutura	11,3	11,0	6,9	5,1	4,6	4,4
Desenv. Tecnológico	1,6	0,9	0,5	0,2	0,1	0,1
Ibrasa	0,5	1,6	1,9	1,1	1,0	2,4
Capitaliz. Empresa	-	-	1,5	3,4	1,8	3,7
Outros	10,6	4,8	3,5	2,3	0,6	0,8
<b>Total Sistema BNDE</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fonte: Najberg (1989) p. 27

Ao observarmos o volume de recursos colocado à disposição das empresas nacionais pelo BNDE no quadro abaixo, constatamos o peso dos financiamentos do Banco na época e percebemos o quanto ele foi importante no processo de desenvolvimento econômico do país.

Tabela 5

### Desembolsos e Prestação de Garantia do Sistema BNDE Uma comparação com a Formação Bruta de Capital Fixo (em CR\$ bilhões)

Ano	Desembolsos	Prestação de Garantia	FBCF	FBCF na Indústria	Desembolsos/ FBCF	Des. + Prest. Garantia /FBCF	Desembolsos/ FBCF na Industria	Desemb. + Prest. Garantia /FBCF na Industria
<b>1974 (1)</b>	11,2	-	162,8	37,0	6,9	6,9	30,3	30,3
<b>1975</b>	22,4	3,6	244,8	45,0	9,2	10,6	49,8	57,8
<b>1976</b>	32,7	6,2	365,5	85,5	8,9	10,6	38,2	45,5
<b>1977</b>	49,4	6,9	529,6	119,8	9,3	10,6	41,2	47,0
<b>1978</b>	74,1	9,4	788,9	161,2	9,4	10,6	46,0	51,8
<b>1979</b>	111,9	8,3	1.375,1	245,1	8,1	8,7	45,7	49,0

Fonte: Najberg (1989) p. 24

## 2.6 Conseqüências negativas do II PND

Analisamos acima todas as vantagens do II PND e a influência que o BNDE teve nesse processo. Porém, por mais que tenha sido extremamente importante para o desenvolvimento industrial do país e para a manutenção das taxas de crescimento em um período de crise, o BNDE e sua intensa participação nos empreendimentos nacionais privados geraram alguns problemas:

Primeiramente, pelo fato do BNDE ter garantido sua presença como fonte segura de recursos às empresas, isso gerou um problema de assimetria de informação, na qual algumas empresas descuidavam de sua administração financeira, e acabavam pegando empréstimos no mercado financeiro privado, independente de seus custos. “Na medida em que o passivo de curto prazo criava pressões insustentáveis no fluxo de caixa, a tendência foi de reescalonar a dívida, transformando exigível de curto prazo em longo através de novos empréstimos no Banco.”<sup>7</sup>

O segundo motivo é que ao escolher esses setores, o Banco privilegiou algumas empresas para que essas avançassem desenvolvendo a industrialização do Brasil. Porém, não se sabe ao certo se os critérios para escolha dessas empresas estavam bem definidos, ou seja, se havia uma regra clara das empresas que se beneficiariam dessas vantagens ou se existia alguma forma de privilégio para aqueles que eram próximos ao governo. Ao fornecer dinheiro para as empresas da forma que o BNDE fazia, ele eliminava a competitividade de mercado existente nos setores. As empresas não tinham incentivo a melhorar ou se desenvolver, pois sabiam que sempre teriam o apoio financeiro do governo. Além disso, as empresas concorrentes que não obtinham esses empréstimos perdiam a capacidade de competir e acabaram sendo eliminadas do mercado.

Até mesmo ao criar barreiras para as empresas estrangeiras, Severo Gomes acabou com a mão livre do mercado. Em muitos casos as multinacionais poderiam ser mais eficientes ou talvez prestar serviços melhores à sociedade, mas com as dificuldades que enfrentavam com a legislação e competindo com empresas beneficiadas pelo governo, acabaram tendo que sair do país por se encontrarem em uma situação financeiramente insustentável.

Ao escolher manter o crescimento do PIB e seguir com o II PND, o governo acabou gerando um forte aumento da dívida externa do país. Não seria possível pagar a

---

<sup>7</sup> Ver Najberg (1989) p. 28

conta do petróleo e continuar importando as matérias-primas necessárias para o desenvolvimento do país sem os empréstimos internacionais. Antes mesmo do choque do petróleo, a dívida externa do país já estava relativamente alta, porém, até 1973, mais de 70% do aumento da dívida externa se justificavam pelo crescimento das reservas cambiais, o que fazia com que a dívida líquida (dívida bruta menos as reservas) não crescesse a um ritmo tão surpreendente. Com o aumento do déficit em conta corrente após 1973, houve um grande aumento da dívida externa brasileira, porém, nessa fase, o aumento da dívida estava relacionado com a necessidade de cobrir o déficit em conta corrente, ou seja, a dívida líquida, tanto quanto a dívida bruta, aumentavam a taxas exorbitantes.

É importante notar que os empréstimos internacionais foram responsáveis por 7,9% da parcela de formação de capital bruto de 1974-78, sendo que a taxa de investimento na época era em média 25% do PIB.

Justo na época do II PND, o cenário internacional demonstrava extrema liquidez. Logo após o choque do petróleo, os bancos internacionais estavam bem providos de petrodólares e, portanto, dispostos a fazer empréstimos, além disso, as taxas de juros internacionais eram muito baixas, o que justifica o aumento dos empréstimos estrangeiros realizados pelo Brasil na época.

Porém, com o aumento das taxas de juros internacionais e a dívida externa constantemente aumentando em um processo auto-reforçador, essa situação que antes era favorável ao país, acabou se tornando uma armadilha.

Sendo assim, o governo Geisel e o II PND deixaram para o próximo governante um país com o setor privado nacional extremamente consolidado, uma economia capaz de produzir até mesmo para exportação diversos bens que, até então eram exclusivamente importados, um Banco Nacional de Desenvolvimento fortalecido, porém uma dívida externa enorme para encarar o próximo choque do petróleo que estava por vir.

### 3 O GOVERNO LULA

#### 3.1 O governo Lula

O Partido dos Trabalhadores, do qual o atual presidente Luiz Inácio Lula da Silva faz parte, tem em sua história grande parte das pautas reivindicadas pela esquerda brasileira contra o imperialismo e a favor de uma política externa independente.

Em 2002, na eleição que escolheu Lula como o novo presidente do país, a Carta ao Povo Brasileiro do PT fala sobre a nova proposta de configuração de política externa brasileira. Nela se propõe melhorar a qualidade das exportações brasileiras e a substituição competitiva de importações, para se desvencilhar dos obstáculos impostos pelos países ricos às nações em desenvolvimento.

Lula começa seu governo em 2003 declarando em seu discurso de posse que o relacionamento externo com outros países seria um instrumento do desenvolvimento nacional, necessário para conquistar a melhoria da qualidade de vida, gerando empregos e elevando os níveis de renda. Seu governo começa com uma expectativa de mudança, já que o comprometimento do governo petista era de trazer desenvolvimento econômico, justiça social e de dar um fim ao modelo caracterizado como neoliberal, encerrado o ciclo político que havia começado da década de 90.

Porém, quando assumiu seu governo em janeiro de 2003, o governo Lula continuou praticando a mesma política econômica neoliberal praticada por seu antecessor Fernando Henrique Cardoso. Como defende Leda Maria Paulani<sup>8</sup>, um dos principais motivos para isso ter acontecido é a famosa TINA (*There is no alternative*), afinal de contas, não existe uma macroeconomia de esquerda ou de direita, existe a política certa, tecnicamente fundamentada, neutra. Portanto, se só existe uma política macroeconômica cientificamente comprovada, qualquer governo responsável irá adotá-la. Sendo assim, durante todo seu primeiro mandato, Lula não demonstrou fortes características de esquerda e continuou tomando as mesmas medidas do governo FHC que, anteriormente, ele mesmo criticava.

Durante seu segundo mandato, o governo Lula já tinha conquistado uma credibilidade perante o mundo e a população, isso lhe permitiu interferir de maneira mais forte na economia, até mesmo antes da crise econômica mundial de 2008. Essa participação do governo se deu de diversas formas, desde projetos que diminuíssem a

---

<sup>8</sup> Ver Paulani (2003), pg 58

desigualdade social, como bolsa família e fome zero, até investimentos diretos em determinados setores através do BNDES, da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil.

Já “a partir de 2002, houve uma grande melhora nos indicadores de solvência externa da economia brasileira, o que abre perspectivas para uma aceleração do investimento em base sustentadas.”<sup>9</sup> Porém, de 2002 a 2006, o Brasil cresceu a uma taxa anual média de 2,5%, enquanto a economia mundial se acelerou crescendo 4,5% ao ano no mesmo período. Um dos principais fatores para esse percentual baixo da economia brasileira frente à internacional foi o comportamento do investimento, onde a Formação Bruta do Capital Fixo (FBKF) passou de 24,3% do PIB em 1981 para 17,6% em 2003. Acredita-se que essa queda tenha sido causada pela instabilidade econômica que pairava no país com a posse do presidente Lula e pelos obstáculos impostos pelo financiamento externo da economia. Passada essa fase, sabia-se que para conquistar altos níveis de crescimento, era preciso acelerar a FBKF frente ao PIB.

No início do segundo mandato, em julho de 2007, foram feitos diversos estudos sobre as perspectivas de investimento no país para os próximos anos. A próxima sessão se dedica à análise de um desses estudos publicado pelo próprio BNDES.

### **3.2 A trajetória do investimento no Brasil**

Um estudo feito por Ernani Teixeira Torres Filho e Fernando Pimentel Puga<sup>10</sup> traça um histórico do investimento no Brasil desde 1982 até 2010 (de 2007 em diante foram feitas projeções). Além de algumas observações pertinentes sobre a taxa de crescimento no período anterior ao governo Lula, é interessante observar as projeções de FBKF que foram feitas em 2006 até o ano de 2010 e analisar como estudiosos imaginavam que o investimento iria se comportar nos anos subsequentes.

Entre 1951 e 1981 o Brasil tem a economia que registrou uma das mais elevadas taxas de crescimento em todo o mundo, fato que já foi explicado no capítulo anterior. Já em 1981, a economia brasileira e a de outros países como Japão tiveram uma redução na taxa de crescimento, porém, essa desaceleração que ocorreu em alguns países foi parte de um movimento mais amplo de desaceleração da economia mundial e EUA e China foram as exceções mais relevantes desse processo.

---

<sup>9</sup> Ver Fernando Pimentel Puga e Ernani Teixeira Torres Filho (2007), pg 16

<sup>10</sup> Respectivamente, superintendente da Secretaria de Assuntos Econômicos e assessor da Presidência do BNDES

Com o aumento das taxas de juros norte americanas em 1979, vários bancos e empresas tiveram que ser resgatados de falência pelo governo. Essa redução da liquidez internacional prejudicou aqueles países muito endividados em moeda estrangeira, o México é um exemplo disso, tanto que em 1982 o país declarou a moratória de sua dívida externa, interrompendo o acesso de países latino-americanos (inclusive o Brasil) ao mercado financeiro internacional.

Dessa forma, a escassez de divisas internacionais se tornou uma barreira ao crescimento brasileiro. Com a dificuldade de acesso ao mercado financeiro internacional, a política econômica brasileira mudou de foco ao gerar superávits comerciais elevados ao invés de sustentar o crescimento. Além disso, as constantes negociações com o FMI e com os credores internacionais geraram uma atmosfera de instabilidade macroeconômica.

Em 1993 a dívida externa foi renegociada e o país pôde ter acesso ao mercado financeiro internacional novamente, porém, mesmo com o fim dessa barreira, a taxa de crescimento manteve a mesma trajetória dos anos anteriores. Com o alto déficit que o país possuía em transações correntes, o problema agora residia na volatilidade dos fluxos de capitais que haviam sido retomados.

A partir de 2002 a economia brasileira, mesmo com uma taxa de crescimento relativamente baixa, apresentou uma mudança em relação aos 20 anos anteriores. Com o aumento das exportações, a acumulação de elevados superávits comerciais fortaleceu a economia, gerando saldos positivos nas transações correntes – 1,5% do PIB.

Com a redução da vulnerabilidade externa veio o fortalecimento das empresas brasileiras. Como descrito no estudo de Puga e Torres Filho “Esses resultados sinalizam um cenário de fortalecimento financeiro das empresas, tanto em termos de menor endividamento líquido quanto de maior equilíbrio entre suas receitas e seus pagamentos em moeda estrangeira. Esse comportamento corresponde, no plano microeconômico, à redução da vulnerabilidade externa da economia como um todo.”

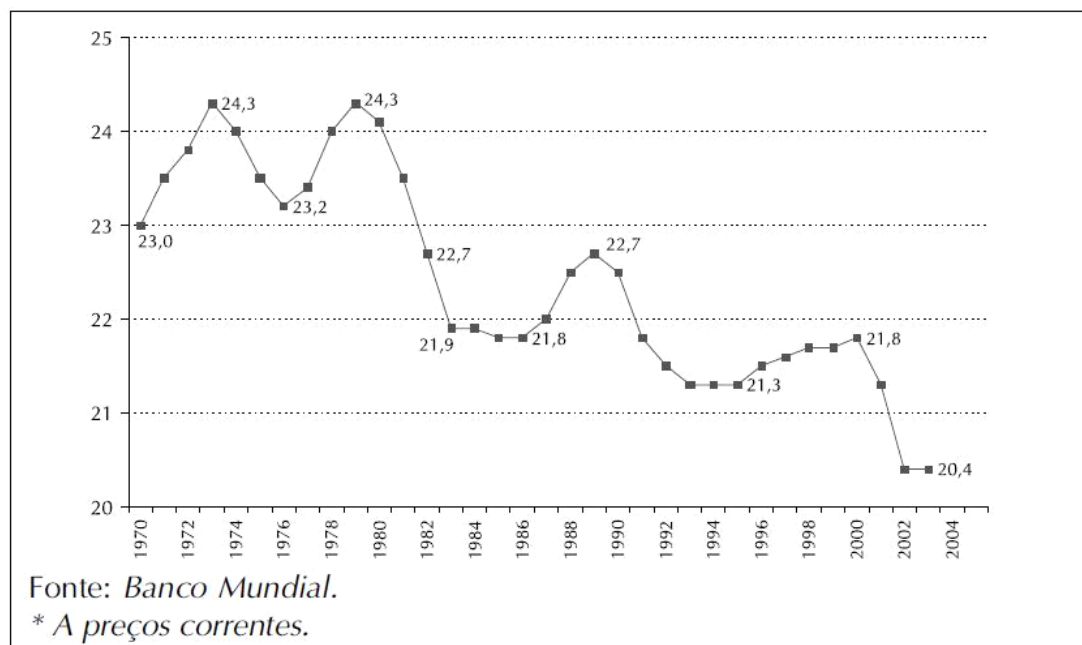
Após uma análise das taxas de crescimento, o texto se dedica estudar a relação entre investimento e taxa de crescimento, justificando por que seria fundamental para o Brasil incentivar o investimento para que o país alcançasse um crescimento mais elevado da economia.

O estudo defende que investimento e crescimento são variáveis inter-relacionadas: quanto maior uma, maior tende a ser a outra. Por mais que o investimento tenha papel

fundamental para o crescimento, desde 1979 que a primeira vem perdendo participação na economia, como se pode perceber pelo gráfico abaixo.

Gráfico 1

### Taxa de Formação Bruta de Capital Fixo no Brasil - 1970-2005 (Em % do PIB)



No Brasil, se analisarmos a evolução da FBKF a preços constantes (o que parece ser mais adequado dadas as altas taxas de inflação da década de 1980), veremos que em 1980, o investimento atingiu 23,6% do PIB, a partir daí, desacelerou até atingir 13,1% em 2003, onde alcançou nível mais baixo desde os anos 1970. A partir de 1992 a FBKF flutuou em torno de uma média de 14,6% do PIB.

Feito esse estudo sobre a evolução da FBKF, Puga e Torres Filho fazem, em 2006, projeções para o investimento no país de 2007 a 2010. Cobrindo um conjunto de 16 setores da indústria de transformação, infra-estrutura e construção residencial, identificaram projetos e perspectivas de crescimento que somaram mais de R\$ 1 trilhão, o que representava metade do PIB brasileiro em 2006.

Na época, foram feitas estimativas de que o crescimento real de investimento nesses 16 setores analisados seria de 8% para os próximos quatro anos em relação ao período de 2001-2005. Na indústria, a taxa de crescimento estimada seria de 10,4%, principalmente por conta da siderurgia, petroquímica e celulose e papel. De acordo com os autores, essas áreas têm a característica comum de serem autônomas em relação aos condicionantes macroeconômicos domésticos, ou seja, taxa de juros doméstica, taxa de

câmbio e taxa de crescimento não são muito relevantes para a implementação desses projetos mais importantes.

Em relação a petróleo e gás e mineração, podemos considerar que os investimentos nesses setores foram alavancados principalmente por conta do aumento dos preços e da demanda internacional. Já no caso de siderurgia e papel e celulose, houve um deslocamento de bases produtivas de países desenvolvidos como os EUA e os países da Europa para localidades com vantagens em termos de recursos naturais como o Brasil.

O estudo também destaca o aumento da importância de projetos ligados à produção de açúcar e álcool. Com o aumento da demanda internacional, esse setor sofria um *boom* de investimentos, principalmente no Brasil, que se tornou um local importante da expansão dessa atividade a nível mundial, por conta de seus recursos naturais e tecnologia.

No tocante a infra-estrutura, havia uma grande aposta em relação à energia elétrica. Porém, por mais que esse fosse um setor estratégico para o crescimento da economia no longo prazo, o efeito de condicionantes domésticos como crescimento da renda, taxa de juros e de câmbio ainda era muito importante na decisão desses projetos. Além disso, ainda havia a presença do risco ambiental na construção das novas plantas hidrelétricas que também trazia certa instabilidade para o desenvolvimento desse setor.

Sendo assim, os autores concluem sua análise reconhecendo que depois de vinte anos, finalmente temos a presença de blocos definidos de investimento tanto na indústria como na infra-estrutura do país, levando a um aumento da taxa de FBKF para os próximos anos.

A partir de 2002, com a eliminação das restrições externa ao crescimento, foi possível dar continuidade a projetos de investimento que já haviam começado, sem que haja nenhuma surpresa substancial do ponto de vista macroeconômico. Segundo os autores, “isso abre um espaço relevante para a atuação de políticas públicas que favoreçam o investimento”. Essa conclusão foi de extrema importância para que o BNDES aumentasse seu papel ao estimular o investimento no país.

De acordo com tudo que foi levantado por esse estudo, é possível perceber a mentalidade da época, que acreditava que com a melhora do ambiente macroeconômico nacional e internacional, o investimento no país iria aumentar e o governo teria um papel importante ao incentivar esse investimento. Como os próprios autores destacam, “estamos diante da melhor oportunidade de acelerar o investimento da economia



brasileira em mais de duas décadas”. Ou seja, desde fins do governo Geisel não havia um cenário macroeconômico tão favorável ao investimento como esse, percebendo isso, o governo reconheceu a necessidade de intervir na economia estimulando o investimento e conseqüentemente resgatando o papel do Estado que há anos não servia com esse propósito.

### **3.3 O BNDES e o investimento no Brasil ao longo do segundo mandato**

Nos anos que se seguiram a essa análise, os mesmos economistas do Banco escreveram estudos sobre o investimento no Brasil e a participação do BNDES nesses investimentos. É interessante notar como as projeções desses investimentos foram se desenvolvendo, principalmente ao passar pelo período da crise financeira internacional e verificar de que forma ela atingiu a FBKF do Brasil.

Em 2008, Ernani Teixeira Torres Filho, Gilberto Rodrigues Borça Junior e Marcelo Machado Nascimento desenvolveram um estudo que apontava para a necessidade de fundos de longo prazo para a indústria e a infra-estrutura do país, que fossem adequados para atingir um ritmo acelerado de expansão dos investimentos tal que eles alcançassem 21% do PIB em 2010.

Os autores destacam que o ciclo de investimentos que acontecia na época estava seguindo um padrão de financiamento de longo prazo primordialmente sustentado pelo autofinanciamento das empresas e recursos do BNDES.

Observando os lucros retidos de um grupo de 16 setores com as 130 maiores empresas de capital aberto (que respondiam por 90% do volume diário do mercado de ações da Bovespa), seu autofinanciamento triplicou, passando de R\$ 15 bilhões para R\$ 45 bilhões entre 2000-2002 e 2005-2007. Esse crescimento é uma resposta à expansão das vendas e das margens que essas empresas praticam em suas atividades e aumentando, assim, sua capacidade de obter recursos de terceiros.

Os mercados de ação também respondem por uma boa participação no *funding* de longo prazo para esse atual ciclo de desenvolvimento. O aumento das emissões primárias de ações à indústria e à infra-estrutura se deve a uma maior demanda de investidores estrangeiros por ações de empresas brasileiras.

O mercado de debêntures demonstrou mais vitalidade do que o mercado de ações. Um dos motivos para isso ocorrer foi que a maioria dos lançamentos se concentrou em operações de empresas de *leasing* associadas a bancos comerciais.

Já em relação aos desembolsos do BNDES para a indústria e a infra-estrutura, observou-se uma forte expansão. Eles cresceram de R\$ 21 bilhões em 2004 para R\$ 48 bilhões em 2007. Não só o volume aumentou, como o Banco passou a financiar uma maior gama de setores, especialmente aqueles mais intensivos em capital, como papel e celulose, siderurgia, petroquímica, energia elétrica e transporte.

Em seu estudo, os autores observam que a “aceleração do ritmo de investimentos na indústria e na infra-estrutura aponta para uma necessidade de recursos de, aproximadamente, R\$ 200 bilhões por ano no quadriênio 2008-2011”<sup>11</sup>. Portanto, mesmo com uma necessidade de desenvolver os diversos mecanismos de financiamento de longo prazo, o BNDES continuava sendo a mais relevante fonte de financiamento a esses dois setores nos últimos anos.

No médio prazo seria necessário também, o fortalecimento dos mecanismos públicos de financiamento e poupança. O FAT e o FGTS, após se recuperarem das crises dos anos 90, acumularam grandes volumes de recursos líquidos que viabilizaram investimentos para infra-estrutura, indústria e habitação, portanto, era muito importante fortalecê-los. Ao mesmo tempo, era preciso diversificar as fontes de recursos, dando maior liquidez e ampliando prazos aos mercados privados.

Eles concluem seus estudos afirmando que seria “necessário fortalecer a base do financiamento doméstico de longo prazo para ampliar a confiança e a disposição ao risco de os investidores nacionais alocarem recursos na formação de capital fixo no Brasil.”

Em fevereiro de 2009, os mesmos autores, dessa vez junto com Fernando Pimental Puga, desenvolveram outro estudo semelhante ao anterior, porém agora, levando em consideração os efeitos da crise financeira mundial que se agravou a partir de setembro de 2009. A análise desse estudo é interessante pois ele retrata quais eram as expectativas para a reação da economia brasileira à crise.

A alta taxa de crescimento da economia brasileira entre 2006 e 2008, associada a um processo contínuo de expansão do investimento, configurava o maior ciclo de investimentos no país dos últimos 30 anos. Porém, a crise financeira mundial poderia comprometer a continuidade desse ciclo.

“A queda nos preços das *commodities* impactou setores que vinham liderando o crescimento dos investimentos na indústria – extração de petróleo e minério de ferro,

---

<sup>11</sup> Ver Torres Filho, Borça Junior e Nascimento (2008), pg 6

siderurgia e papel e celulose. A restrição ao crédito, por outro lado, teve efeito significativo sobre o setor de veículos automotores e, em menor escala, sobre a construção residencial.”<sup>12</sup>

Antes da crise estourar, em agosto de 2008, os autores realizaram um estudo sobre as perspectivas de crescimento do investimento nos 16 setores escolhidos por eles por conta de sua relevância para a formação da FBKF do país.

Eles chegaram a uma conclusão de que a perspectiva de investimento nesses setores seria de 1,5 trilhão entre 2009 e 2012, o que representava um crescimento médio de 12,1% a.a. se compararmos com o período 2004/2007. Após o agravamento da crise eles realizaram o mesmo estudo, concluindo que as perspectivas caíram para apenas R\$ 1,3 trilhão, que representa uma queda de 11% em relação ao que se imaginava anteriormente.

Esse estudo foi importante para mostrar que mesmo com os prenúncios de que os impactos da crise iriam adiar projetos e provocar revisão dos planos de investimento, isso não se concretizou efetivamente no Brasil. Para mostrar os efeitos imediatos da crise nas expectativas sobre o mercado, o texto apresenta uma tabela comparativa entre o estudo que foi feito em agosto de 2008 e o que foi feito logo após, em dezembro do mesmo ano.

---

<sup>12</sup> Ver Puga, Torres Filho, Borça Junior e Nascimento (2009), pg 2

**Investimentos Mapeados no Brasil (2009/2012)**

Setores	Investimentos 2009-12 (R\$ Bilhões)	
	Posição em Ago/08	Posição em Dez/08
		<b>Firmes</b>
<b>1- Indústria e Infraestrutura</b>	<b>890,2</b>	<b>769,3</b>
<b>Investimentos Mantidos</b>	<b>624,5</b>	<b>620,4</b>
Petróleo e Gás	269,7	269,7
Energia Elétrica	141,1	141,1
Telecomunicações	77,8	77,8
Saneamento	49,4	49,4
Rodovias	27,8	26,7
Eletroeletrônica **	27,0	24,0
Petroquímica	23,7	23,7
Indústria da Saúde ***	8,0	8,0
<b>Investimentos Reduzidos pela Crise Internacional</b>	<b>194,7</b>	<b>104,9</b>
Extrativa Mineral	72,3	48,0
Siderurgia	60,5	24,5
Automotivo	35,3	23,5
Papel e Celulose	26,7	9,0
<b>Investimentos Reduzidos por Outros Fatores</b>	<b>71,0</b>	<b>43,9</b>
Sucroalcooleiro	28,5	19,7
Ferrovias	28,9	17,0
Portos	13,6	7,2
<b>2- Construção</b>	<b>570,4</b>	<b>535,7</b>
<b>Investimentos Reduzidos pela Crise Internacional</b>	<b>570,4</b>	<b>535,7</b>
Construção Residencial	570,4	535,7
<b>TOTAL</b>	<b>1.460,6</b>	<b>1.305,0</b>

\*\* Inclui software

\*\*\* Inclui fármacos, equip. médico-hospitalares, hemoderivados e vacinas, e reagente para diagnósticos

Fonte: BNDES

Para explicar o motivo dessa diferença pouco significativa entre os dois estudos, o texto faz uma separação setorial em três grupos distintos de reação à crise: “o primeiro é formado pelos setores cujos investimentos tendem a continuar firmes, apesar do agravamento da crise internacional. Neste caso, destacam-se: petróleo & gás, eletroeletrônica, indústria de saúde, energia elétrica, telecomunicações, saneamento e rodovias. Esse grupo representa 43% do mapeamento de agosto de 2008 e foi responsável por 23% da formação bruta de capital fixo em 2007.”<sup>13</sup>

Em relação a petróleo & gás, a Petrobrás aumentou seu investimento em relação a agosto de 2008, já que depois dessa data, ela passou a considerar os investimentos com o pré-sal. No setor de energia elétrica os investimentos também são bastante estáveis, pois estão atrelados a contratos com o Governo. Na área de telecomunicações os programas de investimento também possuem bastante estabilidade tanto por conta da forte concorrência entre as empresas pela introdução de novos produtos/serviços, como pela necessidade de atualização tecnológica. E o compromisso do governo com o PAC

<sup>13</sup> Ver Puga, Torres Filho, Borça Junior e Nascimento (2009), pg 5

(Programa de Aceleração do Crescimento) manteria os elevados investimentos em saneamento e rodovias.

“O segundo grupo é constituído pelos setores da indústria e da infraestrutura, cujos investimentos tendem a ser mais afetados pela crise – extrativa mineral, siderurgia, papel e celulose e automotivo – quanto pela construção residencial. Esse grupo representa 52% do mapeamento de agosto de 2008 e foi responsável por 28% da formação bruta de capital fixo em 2007.”<sup>14</sup>

Em relação à indústria extrativa mineral, houve uma redução nos preços e demanda por minerais metálicos por conta da queda da construção civil na China nos meses após o agravamento da crise. Em contrapartida, muitos projetos estão associados à concessão pública, o que faz com que os investimentos não fiquem tão paralisados. “Os setores de siderurgia e papel e celulose, que vinham apresentando crescimento de investimentos bem acima da média da indústria, estão tendo que reavaliar seus projetos por conta da forte reversão na trajetória dos preços de aço e de celulose no mercado internacional. Em papel e celulose, apenas um terço (33%) dos investimentos mapeados em agosto de 2008 podem ser considerados como firmes. (...) Em veículos automotores (...) nos nove primeiros meses de 2008, o setor estava operando acima de seus níveis normais de utilização da capacidade instalada, com até 3 turnos de trabalho durante 7 dias por semana. Por este motivo, as empresas estavam pensando em ampliar significativamente seus investimentos. Em setembro de 2008, esse ciclo de inversões estava em curso. Entretanto, a perspectiva de construção de novas fábricas deixou de existir no médio prazo.

(...)

Finalmente o terceiro grupo é composto pelos setores com elevados volumes de investimento considerados não firmes, motivados por outros fatores que não a crise internacional. Dentre estes, temos: sucroalcooleiro, ferrovias e portos. Esse grupo representa 8% do mapeamento de agosto de 2008 e foi responsável por 2% da formação bruta de capital fixo em 2007”<sup>15</sup>

Os autores concluem seu estudo afirmando que “A análise dos setores mostra que a indústria sofrerá a maior reavaliação nas perspectivas de investimento. Ainda assim, por conta principalmente da solidez das inversões em petróleo & gás, a indústria continua a apresentar uma significativa taxa de crescimento dos investimentos – de

---

<sup>14</sup> Ver Puga, Torres Filho, Borça Junior e Nascimento (2009), pg 6

<sup>15</sup> Ver Puga, Torres Filho, Borça Junior e Nascimento (2009), pg 7

9,6% a.a.. A rigidez dos projetos de infraestrutura implica em uma expansão anual real de 11,5%. Na construção residencial, a redução da taxa de crescimento das inversões é moderada, atingindo 8,5% a.a.”<sup>16</sup>.

Ou seja, a partir da análise desse estudo concluímos que mesmo com a crise financeira afetando diversos setores em inúmeros países, podemos dizer que, por conta da estabilidade de determinados setores da economia brasileira, o Brasil foi capaz de não se deixar abalar tanto quanto se imaginava que iria acontecer.

Um estudo semelhante feito em junho de 2009 já demonstra que apesar da crise, a taxa de investimento brasileira continua em expansão e com perspectivas de apresentar um crescimento ainda maior nos anos subseqüentes. A projeção era de que a taxa de investimento se manteria em 19% em 2009 e que retomaria o crescimento em 2012 atingindo 20,8% do PIB.

Esse mesmo estudo indica que “o agravamento da crise financeira internacional, no entanto, ocorreu no momento em que o ciclo de investimento atingia seu auge. Os impactos nas decisões de investimento das empresas recaíram tanto nos setores exportadores que lideravam esse ciclo – mineração, siderurgia, celulose – quanto nos setores ligados ao consumo doméstico e que são mais dependentes das condições internas de crédito – automotivo. Porém, o fato de os projetos desses setores terem sido em sua maioria adiados, mas não cancelados, mostra uma perspectiva de retomada no crescimento nos investimentos a partir da melhoria das condições externas.”<sup>17</sup>

Finalmente, concluindo a análise do investimento no Brasil no governo Lula, um estudo de Fernando Puga já em maio de 2010 conclui que “... no segundo semestre de 2009 (...) os investimentos voltaram a crescer, na medida em que as empresas eram surpreendidas pelo bom desempenho do mercado doméstico e pelo maior ritmo de redução dos estoques. No início de 2010, esse quadro se intensificou. A perspectiva passou a ser de forte aceleração dos investimentos da economia, com projeções de aumento da FBCF a uma taxa mais de três vezes superior a do crescimento do PIB.

A rápida recuperação dos investimentos em curso mostrava um movimento de postergação e não de cancelamento de projetos, confirma os resultados do levantamento das perspectivas de investimento feito, ainda no auge da recente crise internacional, que.”<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> Ver Puga, Torres Filho, Borça Junior e Nascimento (2009), pg 8

<sup>17</sup> Ver Puga e Borça Junior (2009), pg 7

<sup>18</sup> Ver Puga (2010), pg 1

Após a análise da evolução das perspectivas dos investimentos no Brasil feita pelos próprios economistas do BNDES, percebemos que o país se saiu muito bem em meio a crise, e grande parte desse sucesso se deve à manutenção das taxas de investimento de diversos segmentos da economia.

Após observar como o investimento se desenvolveu no Brasil desde meados do segundo mandato de Lula, é importante analisar, também, quais eram as perspectivas que o BNDES tinha de sua importância e participação na economia nesse período. Um artigo escrito por Guido Mantega ainda em 2005 revela o que o atual presidente do Banco pensava e com isso podemos identificar muitas das decisões tomadas pela instituição ao longo desses quatro anos. A próxima seção será destinada à análise desse estudo.

### **3.4 O papel do BNDES**

Em 2005, o então presidente do BNDES e atual Ministro da Fazenda, Guido Mantega, desenvolveu um estudo com o objetivo de apresentar o papel e a estratégia do BNDES naquele período. Para ele, o BNDES é a principal fonte de financiamento de longo prazo no Brasil, portanto, possuía um papel central naquele ciclo de desenvolvimento que se verificava na época.

Em 2004 a economia brasileira iniciou um novo ciclo de desenvolvimento no qual o PIB registrou sua mais alta taxa de crescimento desde 1994. Assim como no governo Geisel em 1974, o governo Lula tinha intenção de promover a continuação desse desenvolvimento e uma mudança estrutural da economia. Porém, essa mudança proposta por Lula era em direção a uma integração competitiva no cenário mundial e à melhoria das condições sociais do país, e não a uma arrumação das finanças do país como se verificava no passado.

Além do crescimento do PIB, esse ciclo de desenvolvimento se caracterizava também “pela estabilidade fiscal e monetária, pelo aumento das exportações, pela elevação da taxa de investimento e pela redução da vulnerabilidade externa da economia.”<sup>19</sup>

Na época, Guido Mantega já enxergava o potencial da economia brasileira de continuar crescendo. Como ele mesmo destaca em seu texto: “O Brasil possui condições extremamente favoráveis para manter uma alta taxa de crescimento do PIB e promover

---

<sup>19</sup> Ver Mantega (2005), pg 4

o progresso social e tecnológico nos próximos anos. De um lado, a redução do endividamento público em termos do PIB e o aumento do superávit em conta corrente colocam o país em uma situação menos vulnerável a choques internacionais. De outro, as vantagens comparativas – naturais e construídas – de nossa economia, somadas ao potencial produtivo e inovador das firmas brasileiras, possibilitam maior diversificação produtiva no futuro próximo, com altos ganhos de produtividade.”<sup>20</sup>

Para Mantega, “o rápido crescimento econômico com ganhos de produtividade permite um aumento sustentado e não inflacionário dos lucros e dos salários, que por sua vez conduz a uma nova expansão agregada, incentivando o investimento e promovendo novos ganhos de produtividade mediante o aumento da escala de produção e a adoção de inovações tecnológicas. Os ganhos de produtividade e o estímulo ao investimento também aumentam a competitividade internacional das firmas brasileiras, gerando as exportações necessárias para o financiamento das importações sem comprometer a robustez do balanço de pagamentos no longo prazo. Cria-se, assim, um processo de crescimento econômico e transformação estrutural baseado no aumento da demanda e da oferta agregadas, no progresso técnico, na diversificação da produção e das exportações.”<sup>21</sup>

Portanto, Mantega acreditava que era possível manter as taxas de crescimento do PIB elevadas sem, necessariamente, gerar inflação. Ele tinha intenção de desenvolver o mercado para que as empresas nacionais pudessem competir internacionalmente, aumentando as exportações para manter um cenário ideal do balanço de pagamentos.

A estratégia desenvolvida por Mantega era criar poder de compra autonomamente através do sistema financeiro, para que fosse possível viabilizar a realização de projetos para os quais os recursos próprios das firmas e famílias se mostravam insuficientes. Outra opção para aumentar a renda e a demanda agregada seria criando poder de compra via crédito sem gerar pressões inflacionárias se a economia possuísse capacidade ociosa.

O financiamento em uma economia é importante não só para promover o desenvolvimento, como também serve de instrumento de política industrial. O padrão de financiamento pode modificar a estrutura produtiva de uma economia, pois ele afeta a alocação de recursos entre os setores. Em um período de instabilidade econômica, o crescimento de setores que dependem de recursos externos pode ser prejudicado. Como

---

<sup>20</sup> Ver Mantega (2005), pg 4

<sup>21</sup> Ver Mantega (2005), pg 4 e 5



os setores intensivos em capital são altamente dependentes financeiramente, um cenário econômico adverso pode prejudicar seu desenvolvimento e o crescimento da economia.

Em seu texto, Guido Mantega desenvolve sua idéia sobre o tipo de financiamento ideal para projetos de longo prazo. Para ele, projetos de longo prazo são vulneráveis a flutuações macroeconômicas no curto prazo. Para diminuir essa vulnerabilidade, é importante que haja a possibilidade de financiamento de longo prazo para esses projetos, porém, Mantega defende que é preciso que haja instituições capazes de oferecer um *funding* compatível com o fluxo de caixa do projeto, ou seja, uma instituição capaz de absorver títulos de longo prazo a uma taxa de juro que não prejudique a viabilização do projeto a ser financiado.

Para mostrar que o BNDES deveria ser a instituição que contém as características necessárias para financiar esses projetos, além do *funding* adequado, o atual presidente do Banco desenvolve alguns fatores que também devem estar presentes nesses tipos de financiamento.

O primeiro deles é a demanda quanto ao volume dos recursos. Projetos de longo prazo demandam um alto volume de recurso, que não pode ser dividido em seqüências de pequenos projetos e geralmente eles não são capazes de gerar uma receita líquida muito alta no curto prazo, o que aumenta o risco envolvido no projeto. Portanto, haveria dificuldade para encontrar esse financiamento por meio de bancos comerciais, já que esses possuem fontes de financiamento majoritariamente de curto prazo e evitam investimentos arriscados.

O segundo fator é a presença de externalidades para a economia como um todo. Determinados investimentos não possuem uma taxa interna de retorno muito alta, mas sim, uma alta taxa de retorno social. Como exemplo, temos projetos de saneamento básico e de pesquisa e desenvolvimento de novas tecnologias, que além de uma baixa taxa interna de retorno, é muito arriscado por conta de sua assimetria de informação.

Finalmente o terceiro fator a ser levado em conta é que determinados projetos só podem ser viáveis se realizados em conjunto. Um exemplo disso é o investimento em transporte, que se não for realizado conjuntamente a um investimento na produção de bens e serviços nas regiões envolvidas, não será vantajoso. Ao mesmo tempo, esse investimento nessas regiões só pode ocorrer com o barateamento dos transportes. Portanto, se um dos projetos não acontecer, não terá sentido realizar o outro, por isso que uma coordenação das decisões se faz necessária nesse caso.

Mantega mostra, dessa forma, que o BNDES seria a instituição mais adequada para realizar esses tipos de investimentos em projetos de longo prazo. “Em primeiro lugar, devido à sua fonte de recursos, é capaz de oferecer um *funding* adequado para operações de longo prazo. Em segundo lugar, é capaz de oferecer financiamento a uma taxa de juro mais favorável, viabilizando projetos que, apesar de proporcionarem um alto retorno para a economia como um todo, não seriam realizados somente com base na comparação entre a sua taxa interna de retorno e as taxas de juro de mercado. Por fim, como principal banco público de financiamento de longo prazo, o BNDES é a instituição com maior conhecimento e capacidade para promover a coordenação de investimentos privados de alta sinergia entre si e com grandes benefícios para toda a economia.”<sup>22</sup>

Além de principal instrumento do governo para o financiamento de longo prazo, o Banco apóia o investimento propriamente dito em infra-estrutura e em máquinas e equipamentos e serve de instrumento para muitos outros setores da economia. Para cada um desses, o Banco possui uma estratégia diferente, sendo elas:

Infra-estrutura, na qual o BNDES era o principal financiador de obras nesse setor, incluindo os projetos nas áreas de energia, transportes e telecomunicações. Investimento em máquinas e equipamentos beneficiando os setores de agropecuária, indústria e serviços da economia e estimulando a produção doméstica de bens de capital. Promoção das exportações, diversificando a produção da economia e permitindo que as empresas tenham acesso a um financiamento a taxas de juro competitivas em relação ao verificado em outros países. Política industrial e tecnológica, na qual o Banco possui programas de apoio à inovação e ao desenvolvimento tecnológico em setores intensivos em ciência e tecnologia e geradores de um alto valor agregado. Investimentos sociais, afinal de contas com a incorporação da vertente social em 1980, o Banco passou a investir em ações sociais através de programas de microcrédito, recuperação de instituições de ensino e o fortalecimento de instituições de saúde. Apoio a micro, pequenas e médias empresas, que são responsáveis pela maior parte do emprego na economia, mas geralmente tem dificuldade no acesso ao crédito privado. Incentivo ao desenvolvimento regional e integração nacional, fornecendo financiamento mais barato para projetos em áreas menos desenvolvidas do Brasil. Desenvolvimento do mercado de capitais, pois o Banco possui uma vasta carteira de ações e títulos de dívida de empresas

---

<sup>22</sup> Ver Mantega (2005), pg 7

brasileiras. Integração sul-americana, com linhas de crédito especiais para projetos que promovam uma maior integração regional do Brasil com seus países vizinhos. E por fim, o fortalecimento e internacionalização das empresas brasileiras, tema que será desenvolvido mais cautelosamente posteriormente, no qual o BNDES financia o aumento das empresas brasileiras, para que elas se tornem poderosas e possam atuar em escala global, fazendo com que o Brasil seja efetivamente competitivo no cenário mundial.

Em seu estudo, o autor defende que o desenvolvimento econômico não ocorre sozinho, e o Brasil precisa da atuação do Estado para fazer isso. É importante lembrar que o Banco foi criado justamente porque o mercado não é capaz de resolver tudo, ou seja, ele apresenta falhas e determinados setores da economia dependem da intervenção e do apoio do governo para se desenvolverem. Na época de Geisel isso já ocorria, como foi verificado no primeiro capítulo e continua acontecendo até hoje.

As necessidades da economia e a atuação do BNDES mudaram de um período para o outro. “Hoje o Estado precisa atuar mais na coordenação e no incentivo às decisões de mercado do que na intervenção direta na economia.” Se trata de “desenvolver agora novas formas de atuação do Estado para promover o progresso tecnológico e social da economia, de modo consistente com a estabilidade fiscal e monetária, e em um contexto de maior abertura comercial e financeira do que no passado.”<sup>23</sup>

“Os condicionantes mudam, mas a atuação do Estado continua sendo fundamental para o desenvolvimento econômico (...), tornando-se ainda mais importante no atual contexto de globalização produtiva e financeira, devido aos desafios impostos às empresas brasileiras pela maior concorrência internacional.

Por fim, no cenário de globalização, os vários mecanismos de financiamento constituem vantagens comparativas para as empresas dos países avançados. Nos países em desenvolvimento, porém, um dos maiores problemas é a falta de crédito de longo prazo a taxas de juro reduzidas, seja para as empresas de menor porte, seja para os grandes projetos de infra-estrutura. E é isso que determinará a importância do BNDES para o desenvolvimento do Brasil nos próximos anos.”<sup>24</sup>

Assim, Mantega já delimitava em 2005 qual seria o caráter do BNDES nesse novo ciclo de desenvolvimento do país. Portanto, desde o início do segundo mandato do

---

<sup>23</sup> Ver Mantega (2005), pg 14

<sup>24</sup> Ver Mantega (2005), pg 14

governo Lula em 2007 o Banco já possuía o papel de intervir diretamente no investimento a esses setores fundamentais. A instituição veio ganhando cada vez mais importância no desenvolvimento do Brasil, na consolidação do mercado brasileiro e na mudança estrutural da nossa economia.

Foi possível perceber que Mantega também destaca a necessidade de investir em um tipo específico de investimento, aquele voltado para o mercado externo. Paralelamente ao forte financiamento aos setores de infra-estrutura do país, o BNDES vem, desde 2005, escolhendo “campeãs nacionais”: empresas nacionais que ele julga ter capacidade de competir no cenário internacional, e investe nelas para que alcancem esse objetivo. Esse tipo de investimento é caracterizado como internacionalização de empresas e é o que será analisado na próxima seção.

### **3.5 A internacionalização de empresas brasileiras**

Para entendermos a importância que a internacionalização de empresas tem para o Brasil e para outros países menos desenvolvidos, é preciso fazer uma pequena análise sobre a evolução da competitividade internacional de uns anos para cá. Até a década de 70, os EUA mantiveram hegemonia na economia mundial, de forma que o tamanho do mercado americano contrastava com os relativamente pequenos mercados externos. Porém, a partir da década de 70, esse cenário mudou com a agressiva estratégia japonesa de penetração e atuação no mercado internacional, principalmente no americano.

Com essa movimentação, o mercado americano se desestabilizou e isso abriu caminho para que outros países tentassem conquistar relativo espaço internacionalmente. “Conforme as demais nações reconstruíam suas economias e elevavam seu nível de renda, as condições de concorrência foram se alterando. À dimensão competitiva custo somaram-se outras, caracterizadas basicamente, pela capacidade de a empresa diferenciar-se positivamente, de forma ágil, permanente e crescente. O novo paradigma inclui também a diferenciação.”<sup>25</sup>

Configura-se assim, uma nova base de vantagens competitivas, que é interpretada por Porter (1990) analisando as características de uma determinada nação que favorecem o desenvolvimento e a competitividade de suas empresas em determinados segmentos. Com a globalização da economia internacional, não basta que a empresa

---

<sup>25</sup> Ver Barretto e Arkader (1992), pg 392

seja competitiva somente em seu cenário doméstico, pois, para concorrer internacionalmente ela precisa inovar e aprimorar, permanentemente, suas vantagens competitivas.

Já em meados dos anos 80, o BNDES propusera uma nova estratégia de desenvolvimento para o Brasil, chamada de “integração competitiva”, ou “internacionalização de empresas”, e que se tratava de tentar inserir algumas empresas brasileiras no cenário econômico internacional.

De acordo com um estudo feito por Ana Claudia Alem e Carlos Eduardo Cavalcanti, respectivamente economista e engenheiro do BNDES, “o processo de internacionalização das empresas envolve duas instâncias principais: i) o atendimento de mercados externos via exportações; e ii) o investimento direto no exterior, seja para a instalação de representações comerciais, seja para a implantação de unidades produtivas.”<sup>26</sup>

Dependendo do produto e do mercado de determinada indústria, o tipo de investimento externo será diferente. Para aquelas indústrias tradicionais, com tecnologia madura, que dependem de mão de obra abundante e barata, irão atender o mercado mundial via exportações. Já aquelas com média e alta tecnologia, é importante que tenham acesso a recursos financeiros e humanos para P&D e que preservem suas marcas, nesse caso, a estratégia de internacionalização parece ser mais adequada.

A ordem natural para a ocupação de mercados internos é primeiramente via exportações para, posteriormente instalar a unidade produtiva, principalmente quando diz respeito às multinacionais de países em desenvolvimento.

O texto destaca duas abordagens teóricas sobre o processo de internacionalização<sup>27</sup>. A primeira delas é a Abordagem Eclética de Dunning, que defende que “para se internacionalizar as empresas devem possuir certos tipos de vantagens sobre os seus competidores, que justifiquem o investimento direto no exterior. (...) O que diferencia as empresas multinacionais de países desenvolvidos daquelas de países em desenvolvimento é justamente a composição das vantagens de propriedade, que envolvem, em grande medida: diferentes tipos de recursos naturais e

---

<sup>26</sup> Ver Alem e Cavalcanti (2005), pg 44

<sup>27</sup> O objetivo não é fazer uma descrição exaustiva sobre cada abordagem, e sim contextualizar a internacionalização com o tema. Para um maior detalhamento, ver Alem e Cavalcanti (2005)

qualificação de mão-de-obra, diferentes níveis de capacitação tecnológica e políticas de governo.”<sup>28</sup>

A segunda abordagem são os Modelos Comportamentalistas, sendo eles o Uppsala model e o Innovation-related internationalization model. “O modelo de Uppsala, ou modelo dinâmico de aprendizagem, considera o processo gradual, com um crescente comprometimento da empresa com o mercado externo com base no aprendizado obtido por meio da experiência e do conhecimento. A empresa passa da exploração de mercados fisicamente próximos e aumenta seu comprometimento com outros mercados internacionais de forma gradual, por etapas ou estágios, por meio de uma série de estágios evolutivos, formando relacionamentos cujo retorno se dará na forma de conhecimento do mercado e implicará um empenho maior de recursos a cada etapa vencida. O ponto focal do modelo de Uppsala é a distância física definida por Johanson e Vahlne (1977, p. 24) como a soma de fatores que interferem no fluxo de informações entre mercados, como a diferença entre línguas, educação, práticas de negócios, cultura, desenvolvimento industrial entre outros. (...) Nesse modelo, as empresas definem seu processo de internacionalização a partir de variáveis como conhecimento do mercado e comprometimento com o mercado. O conhecimento de mercado diz respeito à identificação de oportunidades e ameaças que são oriundas, a princípio, da decisão inicial de internacionalização, bem como a aquisição de informações sobre o ambiente – político, econômico, cultural e social – do país de destino, e depois provenientes do início das atividades.

O segundo modelo, denominado I-model, ou modelo de estágios, considera cada estágio uma inovação da firma (Andersen, 1993). A inovação é definida incluindo tanto melhorias na tecnologia como melhores métodos ou processos. Nos mercados internacionais, as inovações que proporcionam vantagem competitiva antecipam as necessidades tanto no mercado interno como no mercado externo. Os principais trabalhos relativos ao I-model sugerem estágios de exportação de acordo com o resultado de suas pesquisas.”<sup>29</sup>

Após a análise teórica de internacionalização, é interessante analisar a experiência que o Brasil tem com Investimentos Externos Diretos (IED). Com o início do processo de incentivo à internacionalização de empresas brasileiras, o estoque de investimentos dessas no exterior não era relevante, situando-se pouco abaixo de US\$ 900 milhões.

---

<sup>28</sup> Ver Alem e Cavalcanti (2005), pg 45

<sup>29</sup> Ver Alem e Cavalcanti (2005), pg 47

Pode-se dizer que houve uma concentração de operações efetuadas por instituições financeiras, pelo Petrobrás e por algumas empresas de construção na época.

Logo após o Plano Real, com a ampliação do mercado doméstico e a valorização da taxa de câmbio real, a expansão dos negócios brasileiros mundialmente foi inibida. Porém, com o processo de integração regional por volta de 1995 permitiu que se concentrasse os investimentos nos países vizinhos do Mercosul.

Porém, muito antes disso, grandes partes dos governos do mundo inteiro já reconheciam que, com uma economia internacional de concorrência acirrada, os IED são necessários para aumentar a competitividade e melhorar o desempenho nacional.

Nos países desenvolvidos as políticas públicas de apoio à internacionalização das empresas incluem tanto serviços de informação e assistência técnica, quanto o apoio financeiro. Em relação aos países em desenvolvimento, o apoio à internacionalização tem tido como meta principal aumentar a competitividade, além de expandir o comércio.

As experiências bem-sucedidas de apoio à internacionalização destacam a necessidade de criar critérios claros para cobrança de desempenho das empresas que recebem o apoio das políticas públicas, como aumento das exportações, repartição de divisas, importação de insumos, etc.

No caso do Brasil, o BNDES tinha apoio restrito à internacionalização das empresas até meados de 2002. Eram permitidos somente financiamentos realizados mediante operações de renda variável, nas quais o incentivo aos investimentos no exterior acontecia de forma indireta.

“Em meados de 2002, a diretoria do BNDES aprovou as diretrizes para o financiamento aos investimentos de empresas brasileiras no exterior. Essas diretrizes tinham por objetivo orientar a criação de uma linha capaz de estimular a inserção e o fortalecimento de empresas brasileiras no mercado internacional, pelo apoio à implantação de investimentos ou projetos a serem realizados no exterior, promovendo o incremento das exportações brasileiras. Em seguida, foi feita uma alteração no Estatuto do Banco, em que se passou a permitir o apoio a empreendimentos no exterior, desde que estes resultassem no estímulo à exportação de produtos domésticos. Embora tendo suas diretrizes aprovadas, a linha de financiamento a empresas brasileiras para investimentos no exterior permaneceu em estágio embrionário, o que não impediu que

algumas empresas chegassem a apresentar formalmente consultas ao BNDES, objetivando esse tipo de apoio financeiro.”<sup>30</sup>

Em seu estudo em 2005, Alem e Cavalcanti concluíram que “É necessário que o BNDES desenvolva conhecimento acerca das oportunidades comerciais para exportação e investimento direto no mercado mundial, em especial, nos mercados da América do Sul.”<sup>31</sup>

Agora, com o governo Lula e sua política favorável ao fortalecimento do “capital nacional”, a idéia de internacionalização econômica ganhou força no país. Enquanto nos anos 1990 os investimentos do Brasil no exterior eram por volta de centenas de milhões de dólares, em 2008, ano em que os fluxos de investimento externo sofriam uma forte redução nas economias desenvolvidas, esse valor subiu para US\$ 34 bilhões, prosseguindo com a tendência à internacionalização. Entretanto, em 2009, com os efeitos da crise financeira mundial atingindo o país, os investimentos no exterior tiveram uma queda de 149,3% em relação a 2008, porém, isso se considerarmos o total de investimentos, pois as quinze maiores empresas nacionais continuaram com suas estratégias expansionistas.

A participação do BNDES no financiamento dessas estratégias é inquestionável. Mesmo que os investimentos do Banco para operações no exterior representem menos de 20% dos desembolsos totais, eles são decisivos para o expansionismo de empresas nacionais, principalmente no que diz respeito à América Latina, principal destino de investimentos do Brasil no exterior.

Muitos criticam os investimentos no exterior dizendo que esse dinheiro poderia ser gasto com infra-estrutura local, porém, os que defendem a internacionalização argumentam que, indiretamente, eles são investimentos no Brasil, pois ela facilita a entrada das empresas brasileiras em setores que não podem ser atendidos via comércio. Além disso, muitas das matérias-primas que são usadas no exterior são produzidas no Brasil, o que provoca um efeito multiplicador na economia.

As empresas multinacionais brasileiras apostam que, no médio prazo, elas irão entrar em novos países por meio de fusões e aquisições. Nesse sentido, as empresas brasileiras se diferenciam das demais no resto do mundo, já que no Brasil, temos o exemplo da JBS-Friboi, empresa que recebeu US\$ 80 milhões do BNDES para comprar

---

<sup>30</sup> Ver Alem e Cavalcanti (2005), pg 69

<sup>31</sup> Ver Alem e Cavalcanti (2005), pg 71



85,3% da empresa argentina Swift Armour S.A. e é até então, considerada um caso de sucesso nesse tipo de financiamento.

A revista *Exame* (01/10/2009) em sua matéria sobre esse caso da JBS-Friboi, questiona como é possível em um contexto de crise mundial onde todas as empresas desse setor estão sofrendo, as brasileiras conseguirem dinheiro para fazer tantas aquisições sem correr quase nenhum risco. A resposta para essa pergunta reside no próprio BNDES, visto que em todas essas aquisições o Banco estava presente fazendo com que o negócio se tornasse viável sem que a saúde financeira da empresa fosse sacrificada.

Muitas outras críticas como essa em relação ao papel do BNDES serão analisadas na próxima sessão desse estudo. Por enquanto, é importante destacar que o BNDES tem alcançado êxito na maioria de suas operações e tem conseguido cumprir com os objetivos de lucro e pagamento de dividendos expressivos ao Tesouro.

### **3.6 Críticas ao papel do BNDES**

“O BNDES ajudou o país a superar a crise financeira mundial que congelou o crédito à produção partir de 2008. O governo federal tem se endividado em R\$180 bilhões em 2009-10 para gerar repasses ao BNDES que dobrou o volume de empréstimos concedidos entre 2007 e 2009, que será aumentado em 2010 graças às novas capitalizações bilionárias do Tesouro. Os impactos fiscal e monetário dos aportes ao BNDES geram um aumento da dívida pública bruta, transferência de renda nos subsídios aos tomadores e a manutenção da Selic em patamares mais elevados por parte do Banco Central. O BNDES também é alvo de críticas por seu potencial para se tornar motor da inflação futura como o foi o Banco do Brasil e sua conta movimento na década de 1980.”<sup>32</sup>

Mansueto Almeida, economista e Técnico de Planejamento e Pesquisa do IPEA é um grande crítico do papel do BNDES na economia hoje. Em seu Blog ele faz diversos *posts* criticando a atuação do banco e demonstrando como essa influência que o Banco tem na indústria e todo o aporte que ele recebe para isso, não é vantajoso para a economia como um todo.

---

<sup>32</sup> Ver Blog do Mansueto Almeida (10/08/2010)

Essa seção se dedica à análise de alguns de seus *posts* para que, após analisar todas as vantagens que o BNDES traz para o desenvolvimento do país, possamos observar o outro lado, ou seja, a contrapartida de toda essa ajuda.

Em um *post* dia 25/11/2010, Mansueto fala sobre o enorme empréstimo do BNDES ao grupo JBS/Fibroi e faz uma crítica ao banco que resume a indignação que muitos sentem hoje em dia.

“Em 2008, o JBS pegou R\$1,1 bilhão de empréstimos com o BNDES, em 2009, mais R\$ 3,5 bilhões, e mais R\$ 200 milhões em 2010. Como JBS comprou o grupo Bertin, que tinha recebido R\$ 2,5 bilhões de empréstimos diretos do BNDES, em 2008, e mais R\$ 200 milhões em 2009, todos esses empréstimos totalizam R\$ 7,5 bilhões em um prazo de três anos.

Além desses empréstimos diretos, O BNDESpas comprou participação no JBS e no grupo Bertin que hoje são a mesma empresa. De acordo com o balanço patrimonial do BNDES de junho de 2010, o BNDES possuía 17,32% do JBS; algo como R\$ 3,9 bilhões (participação societária do custo de dezembro de 2009). Essa participação coloca o JBS entre aquelas empresas nas quais o BNDESpas aposta muito dinheiro, grupo formado pela Eletrobrás (R\$ 4,3 bilhões), Vale S/A (R\$ 3,7 bilhões), Valepar (R\$ 2,6 bilhões) e FIBRIA (R\$ 2,3 bilhões) entre outras.

Assim, a relação BNDES-JBS é mais do que um simples empréstimo para o BNDES. É uma aposta de política industrial que o banco fez no grupo para que este pudesse se consolidar como um grande *player* no mercado de carnes global. O BNDES fez a mesma aposta com a Fibria (30,4% do capital) para o setor de celulose e com o frigorífico Marfrig, no qual o banco detém 13,9% (R\$ 987 milhões) do capital.

Dito isso, seguem alguns esclarecimentos.

**(1) Ganho Privado versus Ganho Social:** o grupo JBS adotou a estratégia correta de crescimento do ponto de vista privado. Eu como empresário teria buscado o BNDES como parceiro e fonte de recursos. O que se questiona não é o JBS, mas sim o BNDES que nunca explicou claramente os critérios para apostar tanto em um setor no qual o Brasil já tinha uma clara vantagem comparativa. Qual o ganho social dessa aposta? O crescimento da empresa decorreu mais do acesso ao BNDES ou do mérito dos seus administradores?

O JBS fez o jogo correto, quem teria que se explicar deveria ser o BNDES que se restringiu a falar que precisamos criar empresas globais. OK, mas por que o setor público tem que estar por trás dessa estratégia em companhias que já são competitivas?

por sinal, há algumas semanas o economista Josér Roberto Mendonça Barros publicou na sua coluna no Estado de São Paulo (...) uma avaliação dos impactos do crescimento do JBS na economia brasileira.

**(2) Banco de Fomento versus Operações de Socorro:** Na entrevista de hoje ao jornal estado de São Paulo, o presidente do JBS deixa escapar que:

*“...Sabe o que ninguém lembra? É que o Bertin tinha R\$ 4 bilhões de dívida com Itaú, Bradesco, Santander, Banco do Brasil. Por que ninguém pergunta: o Bradesco te pediu para comprar? O BNDES tinha R\$ 2 bilhões. O fato é que naquele momento ninguém tinha balanço para comprar o Bertin. Eu acho que ajudei o Bradesco, ajudei o Santander. Quando eu converso com o Fábio (Barbosa, do Santander), eu digo: olha, você lembra, né? Eu poderia até levar vantagem em cima disso. Mas eu nunca faria isso.”*

O curioso é que este não foi o único caso. Como já cometei neste blog sobre matéria de outubro na revista Piauí no caso da venda da Sadia para Perdigão:

*“Nildemar Secches, antigo presidente da Perdigão e atual presidente do conselho da Brasil Foods, acha que, sem a intervenção do BNDES, teria comprado a Sadia por um preço muito mais baixo. “A Sadia não ia quebrar, quem ia quebrar eram os acionistas”, disse ele a um amigo. “Nós ficaríamos com a empresa por um preço muito menor.”*

E exatamente as mesmas observações valem para o caso da venda da Aracruz celulose, que tinha como acionistas os mesmos controladores do Banco Safra, para a Votorantim Celulose para formar a Fibria. Os empréstimos do BNDES, além de facilitar as vendas, “salvou” os empréstimos dos bancos privados (ou de seus acionistas).

Essas operações nunca foram devidamente explicadas. De qualquer forma, aqui e acolá acaba-se descobrindo que os bancos privados também foram favorecidos pela posição mais ativa que o BNDES adotou desde a crise do final de 2008.”<sup>33</sup>

Mansueto deixa claro que as críticas não são direcionadas às empresas que procuram empréstimos com o Banco, mas sim ao motivo dessas empresas conseguirem crescer tão rapidamente. Não se sabe se seus administradores têm uma competência excepcional ou se existe uma facilidade delas terem acesso a recursos públicos.

Uma outra crítica que vale a pena analisar é a que Armínio Fraga fala sobre o papel e a transparência do BNDES:

---

<sup>33</sup> Ver Blog do Mansueto Almeida (25/11/2010)

“Para Armínio Fraga, ex-presidente do Banco Central e sócio da Gávea Investimentos, de imediato o banco deveria "racionar" os empréstimos subsidiados, evitando concedê-los para grandes empresas - "para que emprestar para a Petrobras?" - e exigir maior contrapartida de recursos privados e mais ênfase nas boas práticas de governança das companhias que baterem às portas da instituição.

Esse é um debate "complexo" que não comporta respostas "óbvias", ressalta ele. O retrato do momento é que o país não pode prescindir das operações do banco de desenvolvimento, mas precisa começar a criar instrumentos que o livrem dessa estreita dependência. Até porque o banco, que mais do que dobrou de tamanho no pós-crise global de 2008, provavelmente tenha que sofrer um encolhimento. Ao governo, diz, cabe um papel ativo na indução desse processo e na definição de como ambas estruturas devem coexistir.

Armínio defende que os recursos para fomentar o BNDES deveriam constar do bolo total do orçamento público, e não especificamente do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). "É antidemocrático ter espaços orçamentários que não se sujeitam à decisão maior da sociedade", observa. Seria na discussão do Orçamento anual no Congresso que se faria a escolha entre aportar dinheiro no BNDES ou aumentar a verba para a educação ou a saúde, por exemplo. "Isso iria forçar a ordenação de prioridades, o que é bom".

Não há como fugir de um outro tema - o elevado nível da taxa de juros real. Para se criar mecanismos de financiamento de longo prazo é preciso ter juros normais, adianta Armínio. "As taxas têm caído, mas precisam cair muito mais. Hoje, um título indexado, uma NTN-B de longo prazo, tem juros de 6%. Ainda é elevado. Quando cair para uns 3% a 4% ao ano, vai ter um impacto imenso sobre a taxa de investimento da economia", diz. Aliás, a própria existência de bancos públicos é fator de pressão sobre a taxa de juros, lembra ele, referindo-se ao fato de as instituições estatais operarem com crédito direcionado a juros pré-definidos, deixando apenas o segmento do crédito livre ao alcance da política monetária.

O setor bancário nunca será o principal fornecedor de crédito de longo prazo para investimentos, pois suas captações são, por natureza, de prazos mais curtos, explica. Os bancos vão cuidar mais do crédito ao consumo e para capital de giro. O longo prazo terá que ser suprido por outros participantes do sistema financeiro, como os fundos de previdência, que têm que ter seus ativos casados com seus passivos também de longo prazo. Mas o mercado só começará a buscar soluções independentes do BNDES quando

os recursos da instituição estatal se tornarem mais escassos e, portanto, mais caros, indica Armínio.

Por mais dinheiro que o governo coloque no banco - foram R\$ 208 bilhões desde 2008, e muito provavelmente o Tesouro ainda tenha que fazer algum reforço no Orçamento para 2011 - não haverá crédito suficiente para a enorme demanda do país por investimentos. "Com uma dívida bruta respeitável, da ordem de 60% do PIB, o governo, a meu ver, não vai poder resolver essas questões. Já não resolve hoje, quando o país está investindo muito pouco, imagina quando o investimento deslanchar!", diz Armínio.

Outros elementos importantes do debate emergem nesse momento, em meio à controvérsia sobre o papel do BNDES, a dimensão dos gastos com os subsídios das suas operações e o grau de concentração de grandes empréstimos em poucas empresas.

A polêmica é recorrente e são imensas as dúvidas sobre a boa alocação dos recursos do banco. Questionamentos que remetem aos anos 70, quando o então presidente Ernesto Geisel patrocinou a política de substituição de importações injetando dinheiro barato, fortemente subsidiado (ao custo de 20% da correção monetária de então) em algumas poucas companhias. Os empresários que receberiam o benefício foram escolhidos a dedo pelo governo. Nunca ficou claro para o Brasil se aquelas escolhas valeram a pena.

Armínio diz que o país carece mesmo de um estudo mais acurado sobre o "benefício social" dos financiamentos subsidiados do BNDES, instituição que está completando quase 60 anos. "Acho que a pergunta correta é se isso contribuiu para o desenvolvimento do país, que significa tanto o crescimento econômico quanto seus aspectos distributivos, na medida em que um país desigual como o nosso só vai se desenvolver quando a desigualdade for menor." <sup>34</sup>

Um mês após essa entrevista do ex-presidente do Banco Central ao Jornal Valor Econômico, foi notificado que o governo havia autorizado mais um empréstimo ao BNDES.

“Agora é fato. Acabou de ser noticiado que o governo autorizou por meio da Medida Provisória 505 publicada nesta segunda-feira 27 de setembro de 2010 no Diário Oficial da União mais um empréstimo de R\$ 30 bilhões para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

---

<sup>34</sup> Ver Valor Econômico (23/08/2010)

Até o mês de julho de 2010, o saldo dos empréstimos do Tesouro Nacional ao BNDES totalizava R\$ 211,5 bilhões. Com mais esse crédito de R\$ 30 bilhões, esse saldo vai subir para R\$ 241,5 bilhões. Como todos estão careca de saber nesse debate, o Tesouro Nacional aumenta dívida pública e, ao emprestar para o BNDES, cria um crédito que compensa o débito. Mas como o custo do débito (Selic) é maior que o custo do crédito (TJLP), a DLSP aumenta ao longo do tempo com essas operações.

O custo fiscal dessas operações tende a ser maior à medida que aumenta a diferença entre TJLP e Selic. No mais, com o crescimento cada vez maior das intervenções do BACEN no mercado cambial, o custo de acumulação de reservas vai também passar a pesar cada vez mais.

O que tudo isso indica? O que já sabíamos. Hoje, o BNDES tem uma capacidade de empréstimo anual não muito superior a R\$ 70 bilhões por ano. A agenda que o governo impôs ao BNDES simplesmente não cabe dentro do banco e, assim, esses empréstimos ao BNDES vão continuar. A cada novo empréstimo a equipe econômica fala que este foi o último e após alguns meses temos a notícia de um novo empréstimo.

Quando isso vai acabar? Até que essas operações comecem de fato a impactar na relação DLSP/PIB e comecem a afetar o *rating* dado ao Brasil pelas agências de classificação de risco. Ou seja, essas operações só terminarão quando já for muito tarde. Além do mais, com uma oposição enfraquecida, a probabilidade é que essas MPs sejam aprovadas em tempo recorde no Congresso Nacional com o mínimo de discussão e com o uso da frase mágica: “*precisamos fortalecer o BNDES para aumentar o investimento e o crescimento do Brasil*”. Tudo o mais é secundário.”<sup>35</sup>

“Antes dessa nova operação de empréstimo, o Tesouro Nacional deveria ter feito alguns esclarecimentos quanto ao custo e objetivo dessas operações.

**Primeiro:** essa nova operação mostra que não há limites para esse tipo de operação, que deverá continuar até que seu custo apareça de forma mais clara no crescimento da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e na classificação de risco da dívida pública. Esse custo pode demorar a surgir, como demorou a opção que se fez nos anos 70 de sustentar o crescimento da economia com aumento da dívida após o primeiro choque do petróleo. Vale lembrar que estratégia semelhante nos levou à década perdida.

**Segundo:** muitos acreditam que os empréstimos do Tesouro ao BNDES não têm custos, só benefícios. No entanto, o Tesouro paga uma taxa de juros (Selic) para

---

<sup>35</sup> Ver Blog do Mansueto Almeida (27/09/2020)

“conseguir dinheiro” muito maior do que aquela que recebe dos empréstimos feitos ao BNDES (TJLP). Essa diferença aumenta a DLSP ao longo do tempo e aumenta o custo de uma eventual política monetária restritiva. Há quatro anos os empréstimos do Tesouro para o BNDES eram “zero” e hoje, com esse novo empréstimo, esse saldo já é de R\$ 241,5 bilhões.

**Terceiro:** o BNDES é hoje um banco com capacidade de empréstimo anual não muito superior a R\$ 70 bilhões, valor claramente insuficiente ante a demanda imposta ao banco. Na incapacidade de aumentar a poupança pública para financiar o investimento público de forma explícita no orçamento, as operações de empréstimos do Tesouro ao BNDES é uma forma de “esconder a necessidade de aumento de poupança” para financiar o maior investimento público.

É difícil avaliar o mérito dessas operações do Tesouro com o BNDES quando não se tem claro o custo dessas operações e de que forma esse dinheiro vem sendo e será utilizado. O Tesouro Nacional tem uma das equipes técnicas mais competentes que conheço que diariamente faz simulações dos custos dessas operações. Assim, parece haver uma opção para que essas simulações não sejam explicitadas, algo semelhante ao que se faz na China, que não deve ser modelo para o Brasil.”<sup>36</sup>

O próprio Mansueto Almeida propõe uma possível solução para o problema de transparência do Banco e nesse caso ele poderia continuar contribuindo para o investimento no país, porém um pouco mais livre das críticas por deixar explícito os motivos e os valores de seus aportes:

“O Banco do Brasil (BB) é um banco estatal cujo controle é da União, mas ele não é um banco público como é a CEF e o BNDES. O Banco do Brasil tem acionistas privados e ações negociadas em bolsa, o que torna este banco, legalmente, muito mais transparente do que o BNDES e CEF.

O Banco do Brasil também tem atuação ativa na concessão de crédito agrícola, sendo que a concessão de subsídios para essa modalidade de crédito é paga pelo Tesouro Nacional ao BB. Os subsídios ao crédito agrícola é um item do custeio “equalização de preços e taxas” e aparece de forma transparente no orçamento.

Samuel Pessoa, economista do IBRE-FGV, questiona (...) porque não fazemos o mesmo com o BNDES. Sim, tal como o BB, o BNDES passaria a captar recursos no mercado para fomentar as operações de fomento ao investimento e, para aquelas

---

<sup>36</sup> Ver Blog do Mansueto Almeida (28/09/2020)

consideradas importantes para a sociedade devido ao seu elevado retorno social (gastos com inovação e projetos de infraestrutura), o Tesouro Nacional concederia subsídios diretos como hoje é feito via BB para o crédito rural.

No mais, ao se tornar um banco público de capital aberto negociado na bolsa, o BNDES estaria sujeito aos mesmos controles impostos hoje ao BB que é banco público com acionistas privados. Esse modelo dando certo, poder-se-ia até pensar em acabar com as transferências do FAT para o BNDES (o BB não tem recursos de contribuições sociais e, mesmo assim, é um banco competitivo).

Sim, gosto da idéia do Samuel e o BNDES continuaria banco público, mas de capital aberto, e com a mesma expertise que tem hoje na análise de projetos. A propósito, tal como os funcionários do BB, os contratos de trabalho dos funcionários do BNDES já são regidos pela CLT. Eles não são funcionários públicos.”<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup> Ver Blog do Mansueto Almeida (04/09/2020)



## 4 CONCLUSÃO

Como pudemos perceber ao longo desse estudo, esses dois períodos tão marcantes para a história econômica do país se assemelham em vários sentidos. Por mais que os governantes, assim como seus ideais, sejam muito diferentes entre si, muitas medidas econômicas que foram tomadas durante os dois governos foram parecidas, e na maioria das vezes buscavam o mesmo objetivo.

Enquanto no governo Geisel o país acabava de sair de uma fase de expansão da economia nunca observada, e ele tinha a ambiciosa meta de não só evitar uma desaceleração como de manter o crescimento, Lula assumiu presidência do Brasil quando o país havia acabado de se recuperar de diversos períodos de hiperinflação e estava começando a criar forças para se desenvolver novamente. Portanto, de uma maneira ou de outra, ambos governantes tinham o fardo de fazer o país crescer.

No primeiro período, ao se estabelecer o II PND, Geisel contou inteiramente com o BNDES para que ajudasse no desenvolvimento daqueles setores da economia que não tivessem tido destaque nos anos anteriores, como o setor de bens de capital, por exemplo. Já no governo Lula, mesmo com certa homogeneidade de desenvolvimento de todos os setores da economia, o BNDES assumiu o papel de amenizar as falhas de mercado existente na economia. Sem ele, não seria possível promover crescimento para determinadas áreas que necessitam de investimento de longo prazo e possuem uma forte assimetria de informação em seus financiamentos.

As duas épocas apresentam em comum uma superação de crises internacionais que abalaram diversos países e nos dois períodos imaginava-se que as conseqüências para o país seriam terríveis. Porém, não foi isso que se verificou: Geisel conseguiu reverter o cenário de crise na década de 70 com o II PND, enquanto o governo Lula, também com a ajuda do BNDES, fez com que os abalos causados pela crise no Brasil fossem mínimos. A semelhança entre o sucesso dos dois períodos foi o uso do investimento como grande fomentador do crescimento.

O tipo de política implementada nos dois governos também tem muitas semelhanças. A decisão do governo Lula de financiar grandes grupos empresariais nacionais para serem companhias globais, através do uso do BNDES trouxe de volta aquele debate que existia durante o governo de Geisel, onde, com o II PND e o projeto de substituição de importações criaram-se os capitalistas nacionais e as bases do parque industrial que o país tem hoje.

Porém, os investimentos que Geisel fez foram interrompidos pela crise do petróleo e o que Lula faz hoje é resgatar a política industrial dos militares nacionalistas. Outra semelhança entre os dois governos é a crítica à falta de transparência, afinal, nunca ficou claro o critério de escolha daquelas empresas na década de 70, da mesma forma que muitos críticos tentam entender as escolhas do BNDES de hoje.

Os principais formuladores do governo Lula defendem que o modelo de escolha das empresas hoje não possui semelhança com o passado. Isso porque hoje o governo apenas viabiliza processos já maduros, com consistência empresarial e com reconhecimento no mercado. Esses economistas explicam que as operações que são feitas são reconhecidas pelo mercado de capitais como agregadoras de valor, e não um sistema de escolha de empresas vencedoras, pois ela já é vista como vencedora pelo mercado e o Banco age como um facilitador.

Portanto, por mais que os dois governos tenham muito em comum, principalmente no que diz respeito ao investimento no país, é importante mencionar as diferenças existentes entre os dois.

Enquanto no governo Geisel o país sofreu com a crise do petróleo de 79, o que acabou desencadeando uma crise interna por muitos anos no Brasil, o governo Lula provou a partir da crise financeira que atingiu o mundo, no final de 2008, que o país está mais preparado para enfrentar crises do que no passado. A existência de um bloco de investimentos nos setores de infra-estrutura e petróleo & gás, permite que haja uma sustentação da trajetória ascendente da taxa de investimento no longo prazo, e esse bloco não estava tão consolidado na década de 70.

Durante a década de 60, o Brasil teve uma fase de forte expansão do produto. Geisel, ao assumir a presidência após o início da crise, tinha a pretensão de manter o país crescendo mesmo com condições adversas. Já no governo Lula, há muitos anos que o país não tinha um grande aumento do PIB e o governante conseguiu reverter esse cenário. Por mais que os períodos antecedentes aos governos sejam diferentes, em ambos houve dificuldades para se conquistar os objetivos de crescimento. No primeiro era preciso superar a crise e fazer o PIB crescer independente dela. Já no segundo era preciso reformular a economia e os investimentos para que fosse possível crescer.

Mesmo com suas semelhanças e diferenças, o governo Lula hoje precisa tomar o cuidado de não cair na mesma armadilha do passado. Na década de 70, houve um sério problema de assimetria de informação por conta da crise: muitas empresas se descuidavam de suas finanças, pois sabiam que poderiam contar com o BNDES. Para

que isso não aconteça hoje, também, o Banco deveria criar certos critérios claros de financiamento a determinadas empresas. Outro cuidado que a instituição deve tomar é de não acabar eliminando a competitividade natural do mercado ao investir em determinadas empresas e não em outras, pois isso pode descartar empresas que poderiam agregar maior valor à sociedade. E o mais importante, é tomar cuidado para não gerar uma dívida tão alta quanto Geisel deixou para o próximo governante. Todos esses empréstimos feitos ao BNDES podem acabar prejudicando a economia e em um cenário financeiro adverso pode acabar gerando uma crise.

## **FONTE BIBLIOGRÁFICA**

ALEM, A. C.; CAVALCANTI, C. E.. O BNDES e o Apoio à Internacionalização das Empresas Brasileiras. **Revista do BNDES**, v.12, n.24, p. 43-76, 2005.

ALMEIDA, M.. **Debate: Instituto Fernand Braudel de Economia Mundial.** Desenvolvimento Local, Política Econômica e Crescimento, 10 ago. 2010. Disponível em: <<http://mansueto.wordpress.com/2010/08/10/debate-instituto-fernand-braudel-de-economia-mundial/>>. Acesso em 29 de novembro de 2010.

ALMEIDA, M.. **Por que não transformar o BNDES em um tipo de Banco do Brasil?** Desenvolvimento Local, Política Econômica e Crescimento, 04 set. 2010. Disponível em: <<http://mansueto.wordpress.com/2010/09/04/por-que-nao-transformar-o-bndes-em-um-tipo-de-banco-do-brasil/>>. Acesso em 29 de novembro de 2010.

ALMEIDA, M.. **Novo Empréstimo do Tesouro para o BNDES: R\$ 30 bilhões.** Desenvolvimento Local, Política Econômica e Crescimento, 27 set. 2010. Disponível em: <<http://mansueto.wordpress.com/2010/09/27/novo-emprestimo-do-tesouro-para-o-bndes-r-30-bilhoes-2/>>. Acesso em 29 de novembro de 2010.

ALMEIDA, M.. **Estado de São Paulo: O novo empréstimo ao BNDES.** Desenvolvimento Local, Política Econômica e Crescimento, 28 set. 2010. Disponível em: <<http://mansueto.wordpress.com/2010/09/28/estado-de-sao-paulo-o-novo-emprestimo-ao-bndes/>>. Acesso em 29 de novembro de 2010.

ALMEIDA, M.. **Política Industrial, JBS/Fiboi, etc.** Desenvolvimento Local, Política Econômica e Crescimento, 25 nov. 2010. Disponível em: <<http://mansueto.wordpress.com/2010/11/25/politica-industrial-jbsfriboi-etc/>>. Acesso em 29 de novembro de 2010.

ARKADER, R.; BARRETTO, A. S.. **Novos Paradigmas de Competitividade: Implicações para a Atuação do Sistema BNDES**, 1992.

BAER, W.. **A Economia Brasileira**. São Paulo: Nobel, 1996.

BERRINGER, T.;BUGIATO, C.. Notas Sobre a Política Externa e o Bloco no Poder no Governo Lula. **II Simpósio de Pós-Graduação em Relações Internacionais do Programa “San Tiago Dantas” (UNESP, UNICAMP e PUC/SP)**, 2009

FILHO, E. T. T.; PUGA, F. P.. Investimento na Economia Brasileira: A Caminho do Crescimento Sustentado. **Investimento e Crescimento**. BNDES, 2007.

FILHO, E. T. T. F.; JUNIOR, G. R. B.; NASCIMENTO, M. M.. Autofinanciamento e BNDES Sustentam o Atual Ciclo de Investimentos no Brasil. **Visão do desenvolvimento**, n.51, p. 1-7, 2008.

FILHO, E. T. F.; JUNIOR, G. R. B.; NASCIMENTO, M. M.; PUGA, F. P.. Perspectivas de Investimentos 2009/12 em um Contexto de Crise. **Visão do desenvolvimento**, n.60, p. 1-9, 2009.

JUNIOR, G. R. B.; PUGA, F. P.. Apesar da Crise, Taxa de Investimento Brasileira Continuará em Expansão. **Visão do desenvolvimento**, n.65, p. 1-8, 2009.

MANTEGA, G.. O BNDES e o Novo Ciclo de Desenvolvimento. **Revista do BNDES**, v.12, n.23, p. 3-16, 2005.

MANTEGA, G.. O Governo Geisel, o II PND e os Economistas. **Relatório de Pesquisa nº 3**. EAESP/FGV/NPP – Núcleo de Pesquisas e Publicações, 1997.

NAJBERG, S.. **Privatização de recursos públicos: os empréstimos do sistema BNDES ao setor privado nacional com correção monetária parcial**. Rio de Janeiro, 1989. 141 p. Dissertação (Mestrado em Economia) – Departamento de Economia: Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

PEREIRA, L. C. B.. **Desenvolvimento e Crise no Brasil – 1930-1983**. São Paulo: Brasiliense, 1985.

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

PORTER, M. E. **The competitive advantage of nations**. New York: The Free Press, 1990.

PUGA, F. P.. Investimentos em Perspectiva já são superiores a valores pré-crise. **Visão do desenvolvimento**, n.81, p. 1-11, 2010.

SAFATLE, C. **País deve ser menos dependente do BNDES, propõe Armínio Fraga**. Valor Econômico, 23, ago. 2010.

SILVA, M. V.. **Política industrial e interesses empresariais: o II PND (1974-1979)**. Disponível em: <[http://www.abphe.org.br/congresso2003/Textos/Abphe\\_2003\\_64.pdf](http://www.abphe.org.br/congresso2003/Textos/Abphe_2003_64.pdf)>. Acesso em: 21 de agosto de 2010.

SOUZA, A. M.. **O expansionismo nos governos Lula e o BNDES, por Angelita Matos Souza**. Boletim Meridiano 47, 21 jul. 2010. Disponível em: <<http://meridiano47.info/2010/07/21/o-expansionismo-nos-governos-lula-e-o-bndes-por-angelita-matos-souza/>>. Acesso em 29 de novembro de 2010.

VELLOSO, João Paulo do Reis. **O último trem para Paris; de Getúlio a Sarney: “milagres”, choques e crises do Brasil moderno**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1986.