

UFRJ/IEI

TD63

043915-0

Universidade Federal do Rio de Janeiro

# Instituto de Economia Industrial



TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 63  
ATTITUDES NACIONAIS E FINANCIAMENTO DA INDÚSTRIA: A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA.

Jonas Zoninsein

Dezembro/1984

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL



ATENÇÃO  
ESTE LIVRO SÓ DEVE SER CONSULTADO NA BIBLIOTECA

ATTITUDES NACIONAIS E FINANCIAMENTO DA INDÚSTRIA:  
A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA

Jonas Zoninsein  
Dezembro de 1984



43 - 016358

INVENTARIADO

25/07/86

FEA - UFRJ  
BIBLIOTECA  
Data: 02/07/85  
N.º Registro: 043515-0

5  
UFRJ/IEI  
TD 63

FICHA CATALOGRÁFICA

Zoninsein, Jonas  
Atitudes nacionais e financiamento da indústria: A experiência brasileira.  
-- Rio de Janeiro: UFRJ/Instituto de Economia Industrial, 1984.  
63 p.-- (Texto para Discussão; n.63)

ÍNDICE

INTRODUÇÃO .....	1
1 - A INDUSTRIALIZAÇÃO E A QUESTÃO FINANCEIRA .....	2
1.1 - O hiato financeiro .....	2
1.2 - O capital financeiro na economia brasileira antercedentes .....	5
2 - O CAPITAL FINANCEIRO COMO CONDIÇÃO GERAL DA INDUSTRIA- LIZAÇÃO ASSOCIADA .....	10
2.1 - O capital financeiro e a combinação de técnicas de financiamento .....	10
2.2 - A combinação de técnicas de financiamento do set- tor produtivo estatal - o exemplo da ELETROBRÁS. ....	20
3 - O SISTEMA DE CRÉDITO INDUSTRIAL DE LONGO PRAZO .....	25
3.1 - O Sistema BNDES e as principais etapas de sua formação .....	25
3.2 - O BNDE como banco de investimento do setor públi- co (1952-1963) .....	29
3.3 - A reforma financeira de 1964/1965, a criação e a consolidação do Sistema BNDE (1964-1978). ....	33
a) a reforma financeira e a criação do Sistema BNDE (1964-1973) .....	33
b) O II PND e a consolidação do Sistema BNDE (1974-1978) .....	42
3.4 - A crise econômica e o desempenho do Sistema BNDES (1979-1983) .....	49
3.5 - Conclusão .....	57
BIBLIOGRAFIA .....	60

## INTRODUÇÃO

Este trabalho\* apresenta uma análise da natureza econômica e do arcabouço institucional do financiamento da industrialização no Brasil, a partir da década dos cinquenta. Os aspectos centrais estudados são o sistema de crédito industrial de longo prazo e seu interrelacionamento com outras modalidades de intervenção do estado no financiamento da formação de capital na indústria.

Na primeira parte, busca-se situar no plano histórico a questão do financiamento à industrialização brasileira. Em seguida, na segunda parte, desenvolvem-se os aspectos centrais do conceito "capital financeiro" e discute-se a necessidade de sua utilização no estudo do financiamento da industrialização no Brasil. Finalmente, a terceira parte apresenta um diagnóstico da evolução do sistema BNDES, a partir de suas diferentes etapas. Ao final desta terceira parte, apresenta-se algumas sugestões relativas às características da atuação do Sistema BNDES, numa nova etapa de crescimento industrial, que se anuncia para a segunda metade da década dos 80.

---

(\*) O autor agradece os comentários e sugestões a uma versão anterior do presente trabalho feitos por Hélio Oliveira Portocarreiro de Castro.

## 1 - A INDUSTRIALIZAÇÃO E A QUESTÃO FINANCEIRA

1.1 - O hiato financeiro

Durante o período que vai do início da grande depressão dos anos 30 até o final da II Guerra Mundial o modelo primário exportador deixou de constituir a espinha dorsal do crescimento da economia brasileira. Durante este período, o crescimento do setor industrial é significativo, passando inclusive a assumir destaque prioritário na política de governo, deixando assim de ser um simples resultado não perseguido de crises do setor externo da economia. A estrutura industrial brasileira ao final dos anos 40 pode ser visualizada através dos dados da TABELA 1. Os ramos tradicionais predominavam, representando 70% do valor da produção industrial, com as indústrias têxtil e de produtos alimentícios alcançando mais de 50% da atividade industrial. Entretanto, comparativamente aos resultados alcançados em 1920, observa-se que a participação dos ramos tradicionais em 1949 apresentou uma queda. Entre os novos ramos emergentes destacava-se a química e a metalurgia. O setor secundário representava em 1949, 26% da renda interna, e achava-se voltado, como vimos, basicamente orientado à produção de bens de consumo não duráveis.

Os desafios a que esteve enfrentando o crescimento industrial a partir de então dizem respeito à completa verticalização da estrutura produtiva, através da implantação progressiva de setores de bastante mais elevada intensidade de capital por pessoa empregada, orientados à produção de bens de consumo durável, insumos básicos e equipamentos, juntamente com a respectiva infraestrutura de energia, transportes e comunicações. As necessidades de financiamento da implantação destes novos estágios na estrutura produtiva conflitavam, entretanto, com os baixos níveis de renda observados então na economia brasileira e o atraso na acumulação interna de capitais. A maior parte do empresariado nacional tinha seus investimentos industriais condicionados pelo reduzido porte de sua capitalização e o limitado desenvolvimento dos mecanismos de mobilização de fundos para financiar a formação de

TABELA 1 - COMPOSIÇÃO DO VALOR DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL  
BRASIL - 1920 e 1949

Ramos da Indústria de Transformação	1920	1949
Metalurgia	4,3	7,7
Mecânica	2,0	1,6
Material elétrico e de comunicações	-	1,4
Material de transporte	-	2,3
Química e farmacêutica	6,0	8,7
Minerais não metálicos	4,7	4,6
Papel e cartolina	1,5	2,0
Borracha	0,2	1,6
Madeira	5,8	3,4
Têxtil	28,6	19,0
Vestuário, calçados, etc.	8,6	4,4
Produtos alimentícios	22,2	32,5
Bebidas	5,9	3,2
Fumo	3,9	1,4
Editorial e Gráfica	-	2,9
Mobiliário	2,0	1,7
Couros e Peles	2,4	1,5
Diversos	1,9	-
	<u>18,7</u>	<u>29,9</u>
	<u>79,4</u>	<u>70,0</u>

Fonte: Censos Industriais, Anuários de Prod. Industrial. Citado em ENDE (1978)

capital fixo. Existia, naquele momento, portanto, um hiato entre a acumulação prévia de capitais e o vulto do esforço de investimento a ser realizado. Este hiato financeiro observou, inclusive, uma tendência a reproduzir-se continuamente em períodos posteriores, constituindo uma das características estruturais relevantes da industrialização no Brasil, até o momento. Isto porque, juntamente com a continuidade do progresso técnico nas economias mais avançadas, a política industrial concentrou em prazos muito curtos (1956-1961; 1970-1973; 1974-1979) a sucessiva implantação dos programas setoriais de investimento. Esta característica estrutural havia sido apontada pela CEPAL em 1949, nos seguintes termos:\*

"When the great modern industrial centers were in a position comparable to that of present-day peripheral areas, and the per capita income in these centres was relatively low, productive technique also required only a relatively small capital investment per man. Careful study shows that savings are neither great nor small of themselves, but only in relation to the density of capital, determined by technical progress. In this sense, savings, in Latin America are, on the whole, very small in comparison with the requirements of modern technique. Certainly in the early stages of the Industrial Revolution of the great centres, voluntary savings were not very great either, but neither did technique at the time require the large capital coefficient per man needed nowadays. Technical improvements were only brought into use as increases in productivity, income, and savings made them economically possible and practical. In other words, one must go back several decades, if not a whole century, to find per capita incomes equivalent to those generally obtaining in Latin-American countries nowadays.

(\*) Vale notar que o Estudo Econômico de 1949 percebe só parcialmente, ao mencionar o caso do Japão, que o hiato financeiro é comum, em maior ou menor grau a todas as industrializações retardatárias. A diferença entre a situação vivida, do ponto de vista da dimensão do hiato financeiro, pela industrialização brasileira e aquelas outras retardatárias que constituem sua indústria de meios de produção ao final do século XIX, deverá, por outro lado, ser esclarecida no decorrer deste trabalho.

In that period capitalist technique was still in the first stages of its development, whereas now it manifests itself in a high degree of capitalization, not easily within the reach of the scanty savings that can be put aside out of the low incomes prevalent in Latin America. It follows, therefore, that the later modern technique is introduced into a peripheral country, the sharper will be the contrast between its low total income and the large amount of capital necessary to increase this income rapidly; so that, had similar contrasts appeared in the development of the great centres, they would have been less sharp than those observed now\*\*

Neste relatório pretende-se argumentar que este hiato financeiro constitui uma das condicionantes decisivas da organização da propriedade dos empreendimentos industriais e do formato institucional da intermediação financeira implantados na economia brasileira a partir do início dos anos 50. Partindo-se do raciocínio de que o potencial de poupança interna é de molde a crescer acompanhando os volumes de investimento, a questão que nos preocupa aqui diz respeito às características dos instrumentos e mecanismos institucionais capazes de mobilizar os recursos reais e financeiros necessários à expansão da capacidade produtiva.

#### 1.2 - O capital financeiro na economia brasileira-antecedentes

O início da controvérsia sobre a existência e o desenvolvimento do capital financeiro na economia brasileira pode ser localizado nas teses apresentadas por Ignácio Rangel sobre a inflação brasileira, em 1963\*\*. O cerne de sua argumentação residia na defesa do desenvolvimento do capital financeiro enquanto instrumento de avanço do processo de industrialização no Brasil e em que o ponto de partida institucional para a constituição deste capital financeiro já havia

(\*) ECLA/UN (1949) Economic Survey of Latin America, ch.IV.p.63. Pinto (1976) e Cardoso de Melo (1982) chamam a atenção para a relevância do tratamento da CEPAL à questão do hiato financeiro.

(\*\*) Rangel, I. (1963) A Inflação Brasileira, Ed. Tempo Brasileiro, Rio de Janeiro.

sido ultrapassado, estando o mesmo localizado na órbita do estado.

Segundo Rangel, o Brasil vivia então o limiar de um novo estágio econômico, no qual o capital financeiro passaria a comandar o desenvolvimento econômico. "A idéia de capital financeiro está associada às de banco e de banqueiro, por que o capital financeiro representa a fusão do capital industrial com o capital bancário. Não será fácil explicar ao homem da rua que todo o nosso desenvolvimento e nossa própria soberania nacional dependem de que seja levado a bom termo o trabalho desses banqueiros que se interessam pela indústria, ou desses industriais que se interessam pelo negócio do dinheiro - entre os quais devemos destacar o próprio Estado, que é o maior banqueiro e que, afinal, é o primeiro candidato aos recursos financeiros a serem mobilizados "... O que acontece é que o destino de todas e de cada uma das classes que compõem a sociedade brasileira esta irremissivelmente preso ao destino que tiver o nosso nascente capital financeiro. Se este não se desenvolve, as potencialidades do parque industrial recém criado ficarão inaproveitadas, porque seu aproveitamento depende dos investimentos que deverão ocorrer não nas indústrias, na agricultura e nos serviços já criados e, como regra geral, peçados de capacidade ociosa, mas noutros setores, onde há indústrias a desenvolver, serviços a criar e uma dívida externa a saldar. Somente o capital financeiro poderá operar a canalização de recursos de umas atividades para outras, de preferência, no início, através do Estado".

Um segundo momento significativo da discussão encontra-se no trabalho de Maria da Conceição Tavares, em que avalia os primeiros desdobramentos do desenvolvimento financeiro no Brasil pós-reformas de 64-65, até 1970\*. Entre estes

(\*) "Natureza e Contradições do Desenvolvimento Financeiro Recente", apresentado no seminário sobre "Mercado de Capitais e Desenvolvimento Econômico", patrocinado pelo IEMEC e publicado no livro da autora, Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro, Zahar, Rio de Janeiro, 1972.

desdobramentos, a autora destaca a estruturação efetiva de "um mercado de capitais, mediante a constituição de bancos de investimento, reorganização dos setores financeiros, abertura de capitais de empresa, a ativação progressiva dos mercados diretos de valores, principalmente em bolsa". Esta estruturação parecia corresponder à expansão do capital financeiro, com base na "criação de títulos que permitem não só a modificação do estado patrimonial das empresas, mas também das relações de propriedade do polo "capitalístico" da economia ... (permitindo) o "descongelamento" do capital invertido em atividades produtivas, mediante a sua conversão em capital financeiro ... (e) aumentar a sua mobilidade intersetorial e sua posterior centralização nos setores de atividades com maiores perspectivas dinâmicas".

Entretanto, Maria da Conceição Tavares apresentava já naquela oportunidade um questionamento profundo com respeito aos resultados e avanços logrados até então no processo de constituição do capital financeiro. Este questionamento dizia respeito ao caráter das aberturas de capital das empresas e das fusões de grupos econômicos enquanto instrumentos efetivos de uma rearticulação geral da propriedade do capital com vistas ao aumento do investimento produtivo e da competitividade e à conquista de novos mercados. Os avanços logrados eram percebidos por M.C.Tavares sobretudo como tendo uma inspiração estritamente financeira e especulativa, conduzindo a uma forte centralização do capital na órbita financeira, configurando uma estrutura e desempenho nitidamente instável no mercado de capitais e "incapaz de garantir um processo de acumulação financeira adequado ao crescimento sustentado ao longo prazo". Além disso estes avanços não seriam de molde a resolver o problema central da falta de articulação orgânica dos setores empresarial e financeiro privados.

É interessante verificar, por outro lado, que a própria Maria da Conceição Tavares mencionava no mesmo texto a alternativa possível do florescimento das funções de capital financeiro a partir do estado, como "mediador entre os

interesses dos grupos nacionais e internacionais de distintas procedências" e cuja ação poderia promover e controlar um maior entrosamento entre as órbitas real e financeira. Além de afirmar que "no setor empresas públicas o processo de expansão e concentração é mais estável e estruturado, justamente porque aí não se põe com a mesma força o problema da assimetria entre o poder empresarial e financeiro, nem entre investimento real e acumulação financeira", a autora encarava a ação do estado como instrumento do esforço de adaptação da estrutura empresarial e do setor financeiro tendo em vista viabilizar uma maior internacionalização dependente da economia brasileira, sem conseguir afirmar uma hegemonia permanente do capitalismo de estado nas negociações para abertura de novas oportunidades de investimento.

A tese da existência de um capital financeiro na órbita do estado no Brasil é retomada em 1977, por Francisco de Oliveira\*. Para Oliveira, o estado teria constituído após as reformas financeiras de 64-65 um "capital financeiro geral" destinado a assegurar o nível de lucros e a reprodução do capital privado. Através do Tesouro Nacional e das empresas estatais, esta modalidade de capital financeiro operaria captando recursos (impostos, operações da dívida pública, preços administrados) e redistribuindo (incentivos e créditos fiscais) ao setor privado.

Esta mesma linha de argumentação é desenvolvida por Coutinho e Belluzzo, "em suas análises do processo de industrialização da periferia: "A abertura de novas fronteiras de acumulação passa, desta forma, sempre pela mediação do Estado e pela expansão do subsistema afiliado, o que impõe um caráter instável e limitado ao processo de monopolização do capital privado nacional.

(\*) A Economia da Dependência Imperfeita, Graal, Rio de Janeiro, 1977.

(\*\*) Coutinho, L.G. e Belluzzo, L.G.M. (1978) "O Desenvolvimento do Capitalismo Avançado e a Reorganização da Economia Mundial no Pós-Guerra", Estudos CEBRAP 22



Dentro desta estrutura, et pour cause, o Estado constituiu formas superiores de organização capitalista, consubstanciadas num sistema financeiro público e em grandes empresas estatais, cumprindo o papel desempenhado pelo capital financeiro nas industrializações avançadas".

Coutinho e Belluzzo assinalam também que esta modalidade de intervenção do estado representa um passo adiante no processo de socialização da produção capitalista. Entretanto, reconhecem que estas "formas superiores de organização capitalista" conferem ao Estado uma aparência de autonomia e força que reflete, ao contrário, uma fraqueza estrutural. "Sua (do Estado) enorme capacidade de concentrar e constituir capital, fazendo avançar o processo de industrialização, só é legitimada em função da necessidade de articular financeiramente blocos de capital desigualmente monopolizados: o capital privado doméstico e o grande capital internacional".

Na sua tese Ciclo e Crise - O Movimento Recente da Industrialização Brasileira, apresentada a UFRJ em 1979, Maria da Conceição Tavares busca qualificar as afirmações de Oliveira, Coutinho e Belluzzo com respeito à função financeira do estado, acima reproduzida. Tavares está de acordo em que "a função de aglutinação e gestão de grandes massas de recursos financeiros foi desenvolvida pelo Estado através de seus fundos, Programas e Agências Financeiras". Entretanto, argumenta a autora, "as instituições financeiras públicas cumprem apenas o lado passivo (grifo de MCT) da função financeira, isto é, a de aportar massas de capital, sob diversas formas, inclusive a de crédito subsidiado. Isto é, o sistema financeiro público não participa como sujeito do processo de monopolização do capital, que lhe é exterior ... não participa deste processo na qualidade de capital financeiro autônomo que busca centralizar sob seu comando o controle acionário os capitais que concentra como capital próprio". Uma vez que a ação do sistema financeiro público não pode ser confundida com a ação das empresas produtivas estatais, estas sim "agentes de monopolização" a ter seu papel continua

mente renegociado no âmbito do estado, Tavares conclui que, este "apenas cumpre o papel do capital financeiro, mas não realiza, neste ato, a constituição efetiva do capital financeiro como agente ativo do processo de centralização do capital".

## 2 - O CAPITAL FINANCEIRO COMO CONDIÇÃO GERAL DA INDUSTRIALIZAÇÃO ASSOCIADA

### 2.1 - O capital financeiro e a combinação de técnicas de financiamento

Na produção capitalista o dinheiro se transforma em valor dotado da capacidade de autoexpandir-se. Além das funções do dinheiro na circulação das mercadorias em geral, o dinheiro adota então uma função adicional: a de atuar como capital e produzir lucro.

Além disso, dado que o capital para ser adiantado (gasto) e gerar demanda efetiva precisa estar disponível\*, o simples dado institucional da separação entre o proprietário do dinheiro e o empresário industrial ou comercial é de molde a dar origem a um mercado específico no qual o dinheiro é negociado enquanto capacidade de produzir mais dinheiro. Surge então uma nova modalidade de mercadoria - a mercadoria capital - cujo valor de uso é esta capacidade de produzir lucro e cujo preço adota uma forma dupla, como taxa de juros e como valor do principal capitalizado.

O movimento circular formal descrito pelo capital produtor de juros, capital de empréstimo ou mercadoria capital (ou ainda fundos de empréstimo, como sugerem Gurley e Shaw)

(\*) Quanto mais não seja, enquanto potencial de emitir dinheiro (capital-dinheiro) e conceder crédito, como é o caso das Autoridades Monetárias.

é o seguinte, quando acoplado ao movimento do capital industrial:\*

$$D - D - M \begin{matrix} \text{MP} \\ \text{FT} \end{matrix} \dots P \dots M' - D' - D'$$

O gasto duplo do dinheiro enquanto capital é aqui acompanhado do seu duplo refluxo. O primeiro gasto representa o empréstimo do dinheiro e o segundo refluxo representa o pagamento do principal mais juros.

No primeiro avanço do dinheiro, este não representa simples capital-dinheiro ou simples dinheiro. Neste primeiro avanço o dinheiro é emprestado, é negociado, enquanto poder de criar mais dinheiro. Já no segundo avanço, o dinheiro funciona como capital-dinheiro, ao ser trocado por capital-mercadorias (meios de produção) ou por força de trabalho. Neste avanço, o simples dinheiro só é capital-dinheiro porque participa de um circuito no qual o capitalista produtivo é o agente que o anima. No primeiro avanço, o capitalista proprietário do dinheiro trasaciona o dinheiro (empréstimo do dinheiro) na qualidade de mercadoria capital, devido ao seu valor de uso de produzir lucro. O dinheiro existe aqui objetivamente como capital, visto e aceito por todos enquanto capital.

Se abstrairmos as fases intermediárias do circuito mencionado, ficamos somente com o primeiro D e o segundo D':

$$D - D'$$

Nesta relação consigo próprio, do dinheiro que se autoreproduz, o capital adquire uma nova personalidade, extravagante e cheia de feitiços, a de uma coisa social dotada de vida própria. Neste momento, o capital - enquanto propriedade privada ou meio de acesso privado incontestável sobre meios de produção (poder de compra e de comando sobre os meios de

(\*) Ver Marx, K. (1975), Vol.II

produção e a força de trabalho) - se apresenta em toda a sua pureza cristalina. Quanto associado à função ativa do empresário, a propriedade privada não era assim necessariamente conhecida como tal, como a fonte do poder do capital de obter lucro, pois a propriedade privada sobre os meios de produção compartia com a função do empresário (organizar a produção e a comercialização), o direito sobre os lucros brutos da empresa. Quando do lucro bruto é deduzido o pagamento dos juros ou dos dividendos, estes juros ou dividendos indiscutivelmente estão remunerando a simples propriedade privada sobre os meios de produção, isolada portanto da função ativa do empresário industrial ou comercial:

"Interest is then net profit, as Ramsay calls it, which the ownership of capital yields as such, either simply to the lender, who remains outside the reproduction process, or to the owner who employs his capital productively. But in the latter's case, too, capital yields this net profit to him not in his capacity of productive capitalist, but of money-capitalist, of lender of his own capital as interest-bearing capital to himself as to a functioning capital. Just as the conversion of money, and of value in general, into capital is the constant result of capitalist production, so is its existence as capital its constant precondition. By its ability to be transformed into means of production it continually commands unpaid labour and thereby transforms the processes of production and circulation of commodities into the production of surplus-value for its owner. Interest is, therefore, the expression of the fact that value in general - materialised labour in its general social form - value which assumes the form of means of production in the actual process of production, confronts living labour-power as an independent power, and is a means of appropriating unpaid labour, and that it is such a power because it confronts the labourer as the property of another. But on the other hand, this antithesis to wage-labour is obliterated in the form of interest, because interest-bearing capital as such has not wage-labour, but productive capital for its opposite. The lending capitalist as such faces the capitalist performing his actual function in the process of reproduction, not the wageworker, who, precisely under capitalist production, is expropriated of the means of production. Interest-bearing capital is capital as property as distinct from capital as a function\*.

(\*) Marx (1975), Vol.III

O desenvolvimento do comércio da mercadoria capital implica na progressiva montagem de um sistema de crédito, apoiado na confiança mútua entre as partes envolvidas nas relações de débito-crédito. Este sistema, com o desenvolvimento das atividades produtivas, tende a tornar-se profundamente diferenciado em termos dos serviços específicos que presta, das instituições e dos segmentos de mercado no qual se plasma. Uma primeira classificação abrangente do mesmo incluiria.

- a) o crédito comercial ou de circulação, realizado diretamente entre empresários produtivos;
- b) o crédito de capital ou intermediado por instituições bancárias e financeiras.

As funções gerais do crédito na produção capitalista, que constituem a base sobre a qual o conceito de mercadoria capital ganha maior especificidade histórica através de suas distintas formas nacionais, são as seguintes\*:

- I) veículo do processo de igualação das taxas de lucro, através da contínua entrada e saída do capital nos diferentes setores e ramos produtivos;
- II) redução dos custos de circulação do capital - através do uso de formas de dinheiro creditício e da aceleração das fases de circulação do capital, o que provoca a contração dos fundos de reserva e, portanto, a aceleração do processo de reprodução do capital;
- III) controle absoluto para o capitalista individual, dentro de certos limites, sobre o capital e a propriedade dos outros, uma vez que o capital acumulado por cada um dos capitalistas individuais constitui os alicerces sobre os quais se constroem toda a estrutura do sistema de crédito; com o desenvolvimento da produção associada, os meios de produção deixam de ser meios privados de produção e se tornam deste ponto em diante meios de produção somente em mãos

(\*) Marx (1975), Vol.III

de produtores associados; por outro lado, esta produção associada tende a estar controlada somente por uma pequena parcela dos capitalistas individuais associados. O caráter associativo da relação de crédito ganha ênfase quando o crédito de capital se desenvolve até o ponto de incluir um importante segmento orientado ao suprimento de recursos de médio e longo prazo destinados à formação de capital fixo na indústria, seja através de empréstimos e financiamentos, seja via participações no capital social das firmas produtivas\*. Através destes procedimentos característicos em um sistema de crédito desenvolvido ocorre a concentração do capital já formado (centralização do capital), que permite acelerar a acumulação de capital e a introdução do progresso técnico;

IV) formação das sociedades por ações, as quais viabilizam:

1) a rápida expansão das escalas de produção e das firmas, tornando possível inclusive que empresas públicas se tornem empresas de economia mista;

2) que o capital, que pressupõe em qualquer momento de sua acumulação um dado nível de concentração dos meios de produção e da força de trabalho, fique aqui dotado da forma de capital social, isto é, capital que resulta da associação de capitalistas individuais, como algo distinto do capital privado ("It is the abolition of capital as private property within the framework of capitalist production itself"\*\*\*)

3) a transformação do capitalista empresário num mero administrador do capital de outros (com excessão provavelmente de uma reduzida parcela) e a transformação do proprietário do capital num mero proprietário, num mero capitalista possuidor de dinheiro. Neste caso, os dividendos recebidos representa o lucro total recebido somente na forma de juros, consti-

(\*) Ver Hilferding (1981)

(\*\*) Ver Marx (1975), Vol.III

tuindo portanto uma mera compensação pela propriedade do capital que agora está totalmente divorciada da função do empresário no processo de reprodução.

Como resultado do desenvolvimento do sistema de sociedades por ações temos que

"Profit thus appears (no longer only that portion of it, the interest, which derives its justification from the profit of the borrower) as a mere appropriation of the surplus - labour of other, arising from the conversion of means of production into capital ..."\*

Ao considerarmos o desempenho destas funções do sistema de crédito à luz das distintas experiências nacionais de industrialização verificamos diferenças institucionais marcantes no processo de implantação do sistema das sociedades por ações.\*\* Um aspecto central deste processo diz respeito à estrutura do setor financeiro e das relações deste com o capital industrial.

A industrialização da Alemanha é em geral considerada o exemplo clássico no tocante ao papel das instituições financeiras enquanto supridoras de recursos para a reprodução do capital produtivo. Desde o início do processo de industrialização, os bancos alemães estiveram orientados para a promoção do desenvolvimento industrial. Ao contrário da industrialização na Inglaterra, cuja indústria foi implantada com base em recursos acumulados individualmente no comércio, no transporte marítimo e nas colônias, a Alemanha implantou sua indústria de meios de produção com recursos supridos pelos chamados bancos universais ou industriais, criados a partir de 1856. No processo de criação destes bancos universais (privados) estavam explícitos seus objetivos em termos de promoção e participação de novas companhias, da fusão de companhias existentes, da abertura do capital de companhias individuais e da emissão, colocação e compra das ações das novas sociedades criadas. Além disso, estes bancos de desen-

(\*) Marx (1975) p.437

(\*\*) Ver Hu (1975) e também, Jonas (1975)

volvimento industrial prestavam uma ampla gama de outros serviços financeiros, tais como o crédito geral de curto prazo, transferências internacionais de fundos, apoio às exportações, etc. Além de suprir financeiramente serviços de distinta natureza, os bancos alemães geralmente assumiram um papel diretamente empresarial no setor produtivo, permitindo a fusão do capital industrial com o capital bancário.

Esta fusão do capital bancário com o capital industrial, a nível da propriedade e da gestão empresarial, constitui o cerne da teoria de Hilferding\* sobre o financiamento da indústria. Ao escrever em 1910 sobre a experiência alemã, Hilferding articula as influências recíprocas do autofinanciamento das firmas industriais e do financiamento externo (sistema de crédito) às mesmas, na forma de empréstimos e de recursos não exigíveis de terceiros. Estas influências recíprocas são instrumentadas através da fusão das funções industriais e bancárias em unidades individuais de capital, por ele denominadas de capital financeiro. Nestas unidades de capital financeiro, as firmas industriais dispõem de um acesso privilegiado aos recursos de terceiros e podem assim acelerar seu crescimento e tornar-se firmas monopólicas ou oligopólicas. O acesso aos recursos mobilizados pelo sistema de crédito torna-se assim um meio para potenciar a capacidade de autofinanciamento - via lucro extra - das firmas industriais. Por outro lado, os bancos, dispendo entre seus clientes as grandes firmas industriais, podem reduzir os riscos de suas operações ativas, aumentar sua participação nos lucros do setor industrial e ampliar os lucros derivados da atividade de promoção de novas sociedades por ações ou expansões do capital de sociedades já existentes. Surge assim o interesse dos bancos em promover as associações de caráter monopolista ou oligopolista no setor industrial.

O capital financeiro, nos termos definidos por Hilferding representa um tipo particular de articulação orgânica das técnicas de financiamento. As técnicas de financiamento são os distintos mecanismos institucionais de mobilização

(\*) Hilferding. (1981)

e canalização do capital monetário no montante e nas proporções adequadas ao investimento produtivo e à expansão industrial\*. Numa primeira aproximação poderíamos classificá-las da seguinte maneira: a) autofinanciamento, b) o sistema fiscal, c) o sistema de crédito e, finalmente d) a importação de capital estrangeiro, seja na forma de capital de risco ou capital de empréstimo. Em cada etapa do processo de industrialização, verifica-se uma dada combinação destas técnicas de financiamento (padrão de financiamento), as quais são passíveis de uma maior ou menor articulação orgânica sob uma mesma unidade de capital ou gestão econômica. Por outro lado, estas técnicas são passíveis de experimentar inovações no seu funcionamento, que ampliam o potencial de mobilização de recursos de cada uma delas individualmente e do seu conjunto, dando origem à combinações qualitativamente diferentes e quantitativamente superiores.

À luz da experiência brasileira de promoção das formas associativas de capital e do desenvolvimento industrial, a forma do capital financeiro estudada por Hilferding constitui-se num antepassado pobre e pouco desenvolvido. No caso brasileiro o estado tem sido capaz de montar uma estrutura de financiamento da acumulação de capital industrial que articula solidamente as diferentes técnicas de financiamento. Tendo em vista preencher o hiato financeiro continuamente reprodutido ao longo das três últimas décadas, o estado montou um aparelho de financiamento industrial que tem como núcleo o tripé formado por a) Tesouro Nacional e suas empresas produtivas; b) as Autoridades Monetárias e c) o Sistema BNDES. Através de suas diferentes agências, o estado combina o autofinanciamento (preços administrados dos produtos e serviços das empresas produtivas estatais), os recursos de origem fiscal, os recursos mobilizados domesticamente pelo setor financeiro estatal (inclusive, emissão de moeda e empréstimos compulsórios junto ao público, além das poupanças voluntárias\*\*) e capital de empréstimo e de risco estrangeiro.

(\*) Gurley e Shaw (1955, 1967 e 1976)

(\*\*) No caso específico das poupanças voluntárias captadas pelo setor produtivo estatal a colocação pública de ações de algumas das empresas de economia mista mais importantes (PETROBRÁS, CVRD, Banco do Brasil) apesar de pouco significativa do ponto de vista do financiamento destas empresas representa a parcela mais significativa do mercado acionário (ver Ness, Jr. e Pereira, 1978).

A mobilização de recursos diretamente pelas unidades de gasto controladas pelo estado não é feita sem compatibilização com os recursos intermediados pelo setor financeiro estatal. No caso do Sistema BNDES, por exemplo - no financiamento do qual se destaca nos anos mais recentes o papel dos fundos de poupança compulsória (PIS-PASEP) - a evolução das aplicações a partir de 1964 demonstra uma nítida orientação de apoio ao setor privado. Este apoio, entretanto, está claramente informado pelas políticas governamentais de desenvolvimento industrial e econômico e pelo esforço de implantação de novas atividades produtivas, nas quais inclusive o próprio estado, através de suas empresas aparece associado com firmas privadas nacionais e estrangeiras. Com relação às Autoridades Monetárias (sub-sistema formado pelo Banco Central e Banco do Brasil) cabe destacar o uso interno de poupança voluntária, na forma de colocação de títulos da dívida pública, depósitos a prazo do público, e da poupança forçada, através da emissão de moeda, além dos recursos transferidos pelo Tesouro Nacional. Com base nestas fontes, as Autoridades Monetárias e o conjunto de bancos comerciais privados articulados às mesmas, realizam operações de crédito geral, apoiando inclusive o sistema de empresas produtivas estatais.

O papel proeminente do estado enquanto promotor da industrialização, especialmente através do investimento das suas empresas produtivas e do apoio do setor financeiro estatal à formação de capital fixo, é inegável. Tampouco é inegável que as empresas estatais acumulam capital e buscam exercer um efetivo controle dos mercados onde atuam\*. A questão que se coloca então diz respeito aos limites desta acumulação de capital na órbita do estado.

(\*) As sociedades anônimas estatais (empresas de economia mista e empresas públicas) devem ser caracterizadas nestas condições, como a face produtiva do capital financeiro. Em Portocarrero de Castro (1979) encontra-se uma interessante discussão sobre o tema de separação da produtividade e do controle nas sociedades anônimas estatais.

Os mercados onde o estado atua correspondem aos setores de produção de bens e serviços básicos (energia, transportes, comunicações, mineração, siderurgia, petróleo, petroquímica, principalmente) que, sendo elos essenciais na cadeia de relações interindustriais, estabelecem as condições gerais\* para a constituição da indústria de meios de produção e bens de consumo durável. Ao cumprir o papel de capital financeiro, a autonomia do estado fica então determinada pelos requerimentos da industrialização associada, que se processa através da implantação sucessiva de novos setores e atividades econômicas, nos quais o capital privado, o capital estrangeiro e o capital estatal investem e produzem articuladamente. A forma dessa articulação - envolvendo a divisão de áreas de atuação, distintas composições nas fontes dos recursos utilizados e, inclusive, a participação em joint ventures\*\* - é variável conforme o setor e atividade econômica específica, e resulta da influência de distintos fatores de ordem histórica, tecnológica, política e econômica, incluindo as características da concorrência a nível internacional em cada indústria\*\*\*. O aspecto que se quer realçar aqui

(\*) "Nunca existiu, é bem verdade, nem jamais poderia existir capitalismo sem Estado. Isto porque se o processo de acumulação em determinadas condições, é suficiente para garantir a auto reprodução da relação social de dominação que se especifica como capital, ele, não obstante se revela de todo insuficiente, para garantir a continuidade da formação socio-econômica e cultural complexo. Dessa influência decorre a necessidade de um aparelho político de dominação a cargo da função ( e dos meios apropriados para exercê-lo) de assegurar a produção do capital, mas que não são por ela própria, no todo ou em parte, engendradas. Martins, C.E. (1977). Sobre a noção de "condições gerais do desenvolvimento capitalista" ver também Marx (1973), Pp.524-533.

(\*\*) As joint ventures internacionais localizadas na estrutura produtiva brasileira representam o casamento e a expressão mais desenvolvida de todo um processo de articulação de blocos de capital que ganhou ímpeto a partir do Plano de Metas (1956-1959) e que configurou em cada etapa os requerimentos para a ação do estado enquanto agente ativo desta articulação. A respeito ver Evans (1979), Guimarães (1982) e Zoninsein, J. e Teixeira, A. (1983).

(\*\*\*) Para uma ampla discussão sobre a empresa estatal no Brasil, enfatizando as especificidades setoriais e suas características históricas, ver Dain (1980).

é que a constituição do capital financeiro no interior da economia brasileira e a montagem de uma estrutura financeira capaz de rapidamente mobilizar gigantescos volumes de fundos de empréstimos, é uma condição geral da articulação de capitais locais e estrangeiros. Estes últimos, em seu processo de crescimento em suas economias de origem, adotaram desde longa data a forma e as funções de capital financeiro. Competir e associar-se com os mesmos requer uma capacidade de mobilização financeira nacional similar à das firmas líderes no plano internacional.

## 2.2 - A combinação de técnicas de financiamento do setor produtivo estatal - o exemplo da ELETROBRÁS

É possível caracterizar três fases distintas na evolução do financiamento do setor de energia elétrica. Uma primeira fase (fiscal), na qual predominam as fontes fiscais de recursos, vai até 1967. Uma segunda fase denominada monopólica-fiscal, vai de 1967 a 1974, onde se destacam as receitas próprias juntamente com os recursos de natureza fiscal. Finalmente, uma terceira fase (aqui denominada financeira-monopólica-fiscal), a partir de 1976, quando se ampliam significativamente as fontes derivadas do endividamento do setor.

A primeira fase, iniciada com a formação da Cia. Hidroelétrica do São Francisco (CRESF), em 1946, corresponde à constituição e funcionamento inicial das empresas do setor, inclusive da "holding" ELETROBRÁS. Nesta fase, (1) as dotações orçamentárias, tanto federais como estaduais, (2) os recursos públicos mobilizados pelo Fundo Federal de Eletrificação (criado em 1954, com recursos oriundos da quota de 40% do Imposto Único sobre Energia Elétrica - IUEE, criado em 1955, correspondente à União, da quota de 10% da Taxa de Despacho Aduaneiro, e de 4% do total arrecadado pelo Imposto sobre Vendas e Consignações administrado pelo BNDE), (3) os recursos dos estados e municípios oriundos da quota de 60% do IUEE, (4) os empréstimos de longo prazo a juros subsidiados e participações acionárias do BNDE, além de (5) os empréstimos junto ao BIRD e o

EXIMBANK para alguns projetos, constituíam as principais fontes de recursos para financiar os investimentos do setor de energia elétrica.

Na segunda fase, iniciada em 1967, além do IUEE e dos aportes de capital da União, dos Estados e dos Municípios (através do reinvestimento dos dividendos, principalmente), ganham destaque no financiamento da expansão do setor os lucros das empresas. Esta segunda fase tem como antecedentes um conjunto de inovações nas técnicas de financiamento que vão alterar significativamente o padrão de financiamento do setor.

A adoção, a partir de 1964, do modelo privado de eficiência e rentabilidade empresarial nas empresas estatais leva à implementação de uma política de administração das tarifas e preços cobrados que reforça as margens de autofinanciamento das empresas. Estas empresas são também fortalecidas, a partir de 1964, pela permissão para a correção monetária do ativo imobilizado, utilizado para efeito do cálculo da componente de remuneração do investimento na formação da tarifa. Ainda com relação ao autofinanciamento, cabe assinalar os recursos da Reserva Global de Reversão (RGR), instituída em 1971, como um dos componentes da receita tarifária das empresas concessionárias e calculado sobre o investimento remunerável.

Em 1963, o Fundo Federal de Eletrificação, assim como todas as participações acionárias da União nas empresas concessionárias de energia elétrica são transferidas para a ELETROBRÁS, produzindo-se também, a partir de então, uma alteração no cálculo do IUEE de fixo para "ad valorem". Com relação aos recursos do Fundo Federal de Eletrificação, cabe assinalar a participação crescente no mesmo do reinvestimento de dividendos pela União, pagos pela ELETROBRÁS, e resultantes do sucesso na política de realidade tarifária adotada a partir de 1964. A partir de 1967, por outro lado, são extintos como fontes do FEE os adicionais do Imposto sobre Vendas e Consignações e os recursos oriundos da Taxa de Despacho Aduaneiro.

Um outro reforço, de caráter para-fiscal é o empréstimo compulsório, instituído em 1962, e que começa a ser efetivamente cobrado em 1964. Os recursos oriundos deste empréstimo de caráter compulsório, cobrado a partir de 1972 somente aos estabelecimentos industriais onde o consumo de energia elétrica representasse uma parcela significativa dos custos de produção, foram canalizados para a ELETROBRÁS, visando reforçar seu papel como instituição financeira do setor de energia elétrica.\*

Na terceira fase, claramente delineada a partir de 1976, o endividamento crescente da ELETROBRÁS, especialmente junto às fontes de crédito externas à economia, coloca-se num primeiro plano - contribuindo para reforçar o potencial de crescimento do setor de energia elétrica. É somente nesta fase que amadurecem as virtualidades da ELETROBRÁS enquanto instituição financeira e de investimento do setor, aumentando significativamente a tomada de empréstimos para repasse às empresas controladas e associadas. Isto vai se refletir, como veremos adiante, num aumento significativo do endividamento do setor, tomado como um todo.

A seguir é analisada a estrutura das fontes de recursos com que o setor de energia elétrica contou para financiar sua expansão a partir de 1967. Os dados apresentados na TABELA 2, foram retirados dos trabalhos Fontes e Usos de Recursos, Setor de Energia Elétrica, período 1967/1977, elaborados pelo Departamento de Estudos e Planejamento Econômico-Financeiro (DEPF) da ELETROBRÁS.

A evolução das fontes de recursos do setor de energia elétrica (dados consolidados ELETROBRÁS + EMPRESAS) mostra que o autofinanciamento manteve uma participação relativamente elevada, com algumas oscilações, em torno de 30%, até 1977. A partir de 1972, os recursos do RGR reforçam as receitas derivadas da operação das empresas do Setor\*\*. A partir de 1975, entretanto, já começa a observar-se uma queda continuada do autofinanciamento, resultante da erosão do valor real das tarifas. Este último fato, juntamente com a manutenção do ritmo de in-

(\*) Estes empréstimos dão origem a obrigações na forma de debêntures reajustáveis da ELETROBRÁS, resgatáveis, em sua maioria, em prazos superiores a 15 anos, e com juros de 6% a.a.

(\*\*) O sub-ítem 1.3. Outros Recursos inclui venda de sucata, da parte de instalações a outros setores da economia e outros recursos provenientes da atuação empresarial do Sistema ELETROBRÁS.

vestimento no setor até 1980 e com a redução da contribuição dos recursos mobilizados diretamente pelo governo, faz com que a participação dos recursos derivados do endividamento crescente se eleve progressivamente.

A participação das contribuições do IUEE e os aportes crescentes de capital da União e dos Estados (principalmente reinversão dos dividendos, além das dotações orçamentárias) de cresce continuamente a partir de 1974. No caso específico dos aportes de capital, sua participação revela uma tendência decrescente para todo o período coberto na Tabela 2. Isto reflete o fato que o Governo teve uma participação decisiva na etapa de constituição do setor, e que à medida em que se foi enfatizando a descentralização financeira no interior do Estado esta participação direta do Governo Federal foi cedendo lugar a formas de financiamento próprias das empresas produtivas estatais.

Um outro aspecto característico da evolução das fontes de recursos do setor nos anos setenta é a elevada participação de empréstimos e financiamentos, a curto, médio e longo prazos, recebidos pelas empresas e pela ELETROBRÁS. A participação do endividamento no total das fontes de recursos se eleva a partir de 1969 e depois novamente a partir de 1975, alcançando em 1979, 1980 e 1982, dois terços dos recursos totais. No caso dos empréstimos e financiamentos obtidos no país (recursos recebidos de Bancos e Agências de Desenvolvimento - BNDE e FINAME, notadamente -, Bancos Privados, Autarquias Federais e a transferência de obrigações pela compra de empresas) nota-se uma significativa redução na sua participação nos anos 1971/1973, compensada por aumentos no autofinanciamento e empréstimos e financiamentos obtidos no exterior, principalmente. A partir de 1975, no entanto, os empréstimos e financiamento obtidos no país crescem rapidamente compensando a queda na participação do autofinanciamento e dos recursos fiscais. A partir de 1978 este item é também reforçado pelas postergações de pagamentos a empreiteiras e fornecedores no país. Com respeito aos empréstimos e financiamentos no exterior, observa-se uma primeira onda de aumentos em sua participação nas fontes de recursos do setor a partir de 1969, o que reflete a política de estreitamento finan-

Um outro reforço, de caráter para-fiscal é o empréstimo compulsório, instituído em 1962, e que começa a ser efetivamente cobrado em 1964. Os recursos oriundos deste empréstimo de caráter compulsório, cobrado a partir de 1972 somente aos estabelecimentos industriais onde o consumo de energia elétrica representasse uma parcela significativa dos custos de produção, foram canalizados para a ELETROBRÁS, visando reforçar seu papel como instituição financeira do setor de energia elétrica.\*

Na terceira fase, claramente delineada a partir de 1976, o endividamento crescente da ELETROBRÁS, especialmente junto às fontes de crédito externas à economia, coloca-se num primeiro plano - contribuindo para reforçar o potencial de crescimento do setor de energia elétrica. É somente nesta fase que amadurecem as virtualidades da ELETROBRÁS enquanto instituição financeira e de investimento do setor, aumentando significativamente a tomada de empréstimos para repasse às empresas controladas e associadas. Isto vai se refletir, como veremos adiante, num aumento significativo do endividamento do setor, tomado como um todo.

A seguir é analisada a estrutura das fontes de recursos com que o setor de energia elétrica contou para financiar sua expansão a partir de 1967. Os dados apresentados na TABELA 2, foram retirados dos trabalhos Fontes e Usos de Recursos, Setor de Energia Elétrica, período 1967/1977, elaborados pelo Departamento de Estudos e Planejamento Econômico-Financeiro (DEPF) da ELETROBRÁS.

A evolução das fontes de recursos do setor de energia elétrica (dados consolidados ELETROBRÁS + EMPRESAS) mostra que o autofinanciamento manteve uma participação relativamente elevada, com algumas oscilações, em torno de 30%, até 1977. A partir de 1972, os recursos do RGR reforçam as receitas derivadas da operação das empresas do Setor\*\*. A partir de 1975, entretanto, já começa a observar-se uma queda continuada do autofinanciamento, resultante da erosão do valor real das tarifas. Este último fato, juntamente com a manutenção do ritmo de in-

(\*) Estes empréstimos dão origem a obrigações na forma de debêntures reajustáveis da ELETROBRÁS, resgatáveis, em sua maioria, em prazos superiores a 15 anos, e com juros de 6% a.a.

(\*\*) O sub-item 1.3. Outros Recursos inclui venda de sucata, da parte de instalações a outros setores da economia e outros recursos provenientes da atuação empresarial do Sistema ELETROBRÁS.

vestimento no setor até 1980 e com a redução da contribuição dos recursos mobilizados diretamente pelo governo, faz com que a participação dos recursos derivados do endividamento crescente se eleve progressivamente.

A participação das contribuições do IUEE e os aportes crescentes de capital da União e dos Estados (principalmente reinversão dos dividendos, além das dotações orçamentárias) de cresce continuamente a partir de 1974. No caso específico dos aportes de capital, sua participação revela uma tendência decrescente para todo o período coberto na Tabela 2. Isto reflete o fato que o Governo teve uma participação decisiva na etapa de constituição do setor, e que à medida em que se foi enfatizando a descentralização financeira no interior do Estado esta participação direta do Governo Federal foi cedendo lugar a formas de financiamento próprias das empresas produtivas estatais.

Um outro aspecto característico da evolução das fontes de recursos do setor nos anos setenta é a elevada participação de empréstimos e financiamentos, a curto, médio e longo prazos, recebidos pelas empresas e pela ELETROBRÁS. A participação do endividamento no total das fontes de recursos se eleva a partir de 1969 e depois novamente a partir de 1975, alcançando em 1979, 1980 e 1982, dois terços dos recursos totais. No caso dos empréstimos e financiamentos obtidos no país (recursos recebidos de Bancos e Agências de Desenvolvimento - BNDE e FINAME, notadamente -, Bancos Privados, Autarquias Federais e a transferência de obrigações pela compra de empresas) nota-se uma significativa redução na sua participação nos anos 1971/1973, compensada por aumentos no autofinanciamento e empréstimos e financiamentos obtidos no exterior, principalmente. A partir de 1975, no entanto, os empréstimos e financiamento obtidos no país crescem rapidamente compensando a queda na participação do autofinanciamento e dos recursos fiscais. A partir de 1978 este item é também reforçado pelas postergações de pagamentos a empreiteiras e fornecedores no país. Com respeito aos empréstimos e financiamentos no exterior, observa-se uma primeira onda de aumentos em sua participação nas fontes de recursos do setor a partir de 1969, o que reflete a política de estreitamento finan-

TABELA 2  
FONTES DE RECURSOS NO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA  
1967 / 1982

ESPECIFICAÇÃO	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<b>1. AUTOFINANCIAMENTO</b>	29,0	27,1	23,4	27,0	25,5	33,3	35,9	33,0	29,6	29,8	28,1	23,9	24,2	23,9	27,7	22,7
1.1 Geração Interna	24,6	21,9	18,8	24,9	21,6	24,2	25,4	22,9	19,8	16,9	18,3	13,8	17,4	15,7	17,9	14,5
1.2 RGR	-	-	-	-	-	8,5	10,5	9,9	8,5	10,1	9,1	8,3	6,8	5,9	9,8	8,0
1.3 Outros	4,4	5,2	4,6	2,1	3,9	0,6	(1,5)	0,2	1,3	2,8	0,7	1,8	(2,9)	2,3	-	0,2
<b>2. RECURSOS FISCAIS</b>	36,3	37,0	32,6	28,1	27,8	25,9	30,5	28,5	25,9	21,4	17,1	16,2	10,9	9,0	10,8	9,9
2.1 IUÉE (União +Estados + Municípios)	5,0	6,4	6,7	6,6	8,2	9,5	10,5	9,7	7,6	7,2	7,1	6,0	4,8	4,1	4,3	3,1
2.2 Aportes de Capital	31,3	30,6	25,9	21,5	19,6	16,4	20,0	18,8	18,3	14,2	10,0	10,2	6,1	4,9	6,5	6,8
2.2.1 Governo Federal.	8,0	6,9	6,8	6,2	6,9	6,3	6,8	8,8	8,0	6,4	3,3	4,1	3,1	2,1	4,5	4,1
2.2.2 Governo Estadual.	23,3	23,6	18,7	15,0	12,6	9,9	13,1	9,9	10,3	7,8	6,6	5,9	2,9	2,6	1,9	2,6
2.2.3 Municípios	0	0,1	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0	0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
<b>3. RECURSOS DE TERCEIROS</b>	34,7	35,9	44,0	44,9	46,7	40,8	35,1	38,5	44,5	48,8	54,8	59,9	67,8	67,1	61,5	67,4
3.1 Empréstimos Compulsórios	8,1	7,9	8,3	10,4	11,6	8,9	9,4	8,4	7,2	7,7	6,4	6,5	5,8	4,9	4,6	4,4
3.2 Aportes de Capital Privado	0,6	1,7	3,2	1,9	2,7	4,8	0,3	0,9	3,4	0,5	0,5	0	0	0	0	0
3.3 Empréstimos e Financiamentos no País.	13,0	13,9	15,3	15,3	13,5	4,1	6,5	10,0	13,3	22,8	17,3	20,5	30,1	25,3	19,7	29,3
3.4 Empréstimos e Financiamentos no Exterior (inclusive Res. 63)	13,0	12,4	17,2	17,3	18,9	23,0	18,9	19,2	20,3	17,5	30,6	32,9	31,9	36,9	35,6	32,2
3.5 Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
<b>T O T A L</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: ELETROBRÁS

ceiro do Brasil com os mercados internacionais.

A partir de 1977, a participação do endividamento externo volta a crescer, e desta vez, modo acelerado, levando a que esta participação mais que duplique entre os anos de 1976 e 1980. Na raiz deste fenômeno está, por um lado, a política anti-inflacionária do governo que, ao restringir os reajustes das tarifas obrigou o setor a aumentar seu endividamento, tendo em vista viabilizar a manutenção de sua elevada taxa de investimento. Por outro lado, colocavam-se as dificuldades nas contas externas da economia brasileira, que obrigaram o setor - agora manipulado como instrumento de uma política mais geral de administração da dívida externa - a aumentar o seu endividamento no exterior, e em particular, junto aos bancos internacionais privados.

### 3 - O SISTEMA DE CRÉDITO INDUSTRIAL DE LONGO PRAZO

#### 3.1 - O Sistema BNDES e as principais etapas de sua formação

Um aspecto central do desenvolvimento do capital financeiro como condição geral da industrialização é a sua presença no sistema de crédito industrial de longo prazo. O sistema BNDES constitui o principal instrumento financeiro da política de investimentos de longo prazo do Governo Federal e o núcleo dominante do sistema de crédito industrial de longo prazo\*. É formado pelo BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e suas duas subsidiárias - FINAME e ENDESPAR - BNDES Participações S/A. Esta última corresponde à fusão em 1982 das antigas subsidiárias de ação setorial - FIBASE, EMBRAMEC e IBRASA - criadas em 1974. A transformação do BNDES em BNDES, também em 1982, corresponde à criação do FINSOCIAL -

(\* ) Estima-se que em 1978, o Sistema BNDES foi responsável por 80% dos financiamentos utilizados pelos programas de investimento industrial na economia brasileira. No mesmo ano de 1978, o Sistema BNDES realizou um desembolso total de Cr\$ 62,0 bilhões, o que equivalia a aproximadamente 40% da formação bruta de capital fixo do setor industrial. Um outro aspecto que serve para singularizar a importância do Sistema BNDES surge quando consideramos a capitalização das empresas brasileiras através do mercado acionário. Em 1976, por exemplo, o volume de desembolsos do Sistema BNDES representou um valor aproximadamente 420 vezes maior que o volume de emissões públicas de ações.

Fundo de Investimento Social e à atribuição ao antigo BNDE da tarefa de administrar a aplicação dos recursos deste fundo.

Através da análise da evolução do Sistema BNDES busca mos explorar com maior detalhe a concepção do capital financeiro como condição geral da industrialização no Brasil.

Constituem potenciais beneficiários do apoio do Sistema BNDES as empresas privadas sob efetivo controle acionário nacional, as empresas controladas pelo setor público e as entidades governamentais em geral. Para atender estes beneficiários, e tendo em vista seus objetivos e as prioridades estabelecidas pelo Governo Federal, o BNDES dispõe de uma ampla variedade de modalidades operacionais.\*

Desde a sua criação em 1982 até o momento presente é possível distinguir quatro etapas diferenciadas na evolução do Sistema BNDES, tendo em vista o volume e composição dos recursos mobilizados, as atividades beneficiadas com seus financiamentos e participações e, finalmente, o tamanho e complexidade de sua estrutura organizacional.

Na primeira fase, de 1952 a 1963, o então BNDE é caracteristicamente um banco de investimento e fomento do setor público, apoiando sobretudo os setores de transportes, energia elétrica e, mais tarde, siderurgia. Nesta fase, o grosso de seus recursos é de origem fiscal e o banco funciona, portanto, como uma agência para centralização e alocação de recursos ao interior do próprio estado. Através desta atuação, o estado apoia financeiramente a formação dos primeiros núcleos do setor produtivo estatal (RFFSA, ELETROBRÁS, SIDERBRÁS). No período 1964-1973 é criado o Sistema BNDE, com a constituição da FINAME, e passando a operar o sistema de repasses através de bancos de investimento, bancos comerciais e bancos de desenvolvimento. A característica principal desta segunda fase

(\*) Ver Modalidades Operacionais do Sistema BNDES, (1983)

é a profunda diversificação das atividades e setores atendidos, quando praticamente todos os ramos da atividade industrial passam a ser beneficiados e o setor privado da economia supera o setor público em termos do volume de empréstimos recebidos. Do ponto de vista dos recursos mobilizados, os de origem fiscal continuam a predominar, verificando-se, entre tanto, um esforço significativo de captação de recursos externos à economia, especialmente junto aos bancos internacionais. Uma terceira fase tem início em 1974, quando o BNDES se torna o instrumento básico para a viabilização financeira de um vasto e ambicioso programa de substituição das importações de insumos básicos e bens de capital. Nesta fase são criadas novas subsidiárias para atuação setorial e praticamente duplicados os recursos disponíveis, através da transferência para o BNDES dos recursos dos fundos compulsórios de poupança PIS e PASEP, antes administrados pela Caixa Econômica Federal e pelo Banco do Brasil, respectivamente. A quarta etapa, relativa ao período 1979-1983 reflete a intensificação do processo de ajustamento econômico, através de medidas de caráter recessionista. Nesta fase, caracterizada pela desaceleração significativa dos investimentos na economia, destaca-se a busca do Sistema BNDES em implementar uma estratégia de preservação da estrutura industrial brasileira, via sustentação financeira do seu segmento nacional.

Os dados da TABELA 3 permitem caracterizar a importância quantitativa do Sistema BNDES no financiamento do investimento produtivo na economia brasileira. Merece destacar sobretudo o período 1974-1980, quando através de sua política de investimentos (Empresas do governo federal + Sistema BNDES) o estado buscou assegurar a manutenção do ritmo de crescimento econômico, apesar das condições de operação adversas do setor externo e da reversão cíclica ocorrida em 1973/74. É interessante ainda constatar que é justamente quando o Sistema BNDES mais enfatiza o seu apoio ao setor privado, que se incrementa significativamente a participação das empresas do governo federal na FBCF. Estes dois processos não são isolados, mas fazem parte de uma estratégia

TABELA 3

Desembolsos do Sistema ENDES, Investimento das Empresas com participação do Governo Federal e sua comparação com a Formação Bruta de Capital Fixo

Anos	Cr\$ milhões correntes				
	Desembolsos do Sistema ENDES (A)	Investimento das Empresas do Gov. Federal (B)	FBCF (C)	A/C (%)	$\frac{A+B}{C}$ * (%)
1965	215,1		8.112,4	2,7	
1966	331,0		12.523,0	2,6	
1967	437,1		16.666,9	2,6	
1968	467,1		25.991,7	1,8	
1969	1.032,1		35.805,5	2,9	
1970	1.443,2	5.528,3	46.741,6	3,1	13,8
1971	2.274,1	5.831,6	64.462,9	3,5	11,4
1972	3.754,6	12.735,6	86.979,6	4,3	18,0
1973	5.367,6	10.648,3	124.573,0	4,3	11,8
1974	11.218,8	29.351,1	197.569,8	5,7	18,6
1975	22.430,1	46.866,5	299.022,9	7,5	21,4
1976	32.733,2	106.908,5	434.698,4	7,5	30,7
1977	49.379,0	154.624,5	625.837,4	7,9	30,9
1978	74.063,3	290.699,7	919.156,6	8,1	38,6
1979	111.874,7	774.849,9	1.409.157,9	7,9	61,9
1980	175.467,0	1.035.907,2	2.864.278,1	6,1	41,5
1981	292.668,0	1.908.690,2	5.441.381,2	5,4	39,8
1982	780.196,0	4.036.426,3	10.797.601,0	7,2	43,7

FONTE: ENDES e FGV

(\*) Nos cálculos da última coluna eliminou-se dos desembolsos do Sistema ENDES o valor estimado da parcela correspondente aos empréstimos às empresas do setor público (União, Estados e Municípios).

comum em que os programas de investimento estatal e do setor privado nacional estão claramente articulados, conforme pretendeu o II PND.

### 3.2 - O BNDE como banco de investimento do setor público (1952-1963)

O BNDE nasceu em 1952 com o objetivo de se constituir no principal instrumento do Governo Federal de formação de capital industrial. A criação do BNDE reflete o amadurecimento a nível do estado das intenções de fazer avançar o processo de industrialização e o desdobramento das iniciativas neste sentido realizadas a partir de 1937 com a criação das primeiras empresas estatais, novos órgãos de coordenação econômica e a formulação dos primeiros planos Governamentais. Em particular a criação do BNDE reflete a percepção de que "sem um mecanismo institucional a propiciar maior agilidade e força ao processo de concentração do capital, a constituição da base industrial pesada estaria seriamente comprometida".

Tendo sido criado como banco de fomento industrial, o BNDE, no período 1952/63 apoiou prioritariamente os setores de transportes, energia elétrica e siderurgia - atividades estas indispensáveis para viabilizar a implantação de um parque industrial com atividades de alta densidade de capital e longos prazos de maturação dos investimentos. Como estas atividades constituíam uma parcela decisiva do setor produtivo estatal, verifica-se no período considerado uma clara articulação entre estas duas órbitas da ação do estado - a produtiva e a de crédito industrial. Por outro lado, a criação das holdings estatais, RFFSA, (1957), ELETROBRÁS (em 1962) e SIDERBRÁS (em 1973) nestes setores prioritários na política de investimentos do BNDE, simultaneamente ao significativo redirecionamento das suas aplicações após 1964 (a partir de quando o Sistema BNDE enfatiza progressivamente as empresas do setor privado) reflete não somente o caráter altamente dinâmico da estrutura de financiamento industrial gerida

(\*) Viana, A.M. (1981).

pelo estado. Estas transformações refletem sobretudo a extrema eficácia e flexibilidade do sistema estatal de crédito industrial de longo prazo como instrumento de fomento à implantação sucessiva de novos segmentos industriais e de promoção do sistema das sociedades por ações, sejam estatais, privadas ou associações de capital com distintas características, envolvendo inclusive a participação do capital de risco estrangeiro.

Do ponto de vista da articulação entre os capitais privados nacionais e estrangeiros e o capital estatal, seja a nível das associações de capital seja na complementação dos investimentos nos diferentes setores e ramos da indústria, o BNDE torna-se, a partir do Plano de Metas, um dos instrumentos do modelo que chega até nossos dias. A principal característica da ação do BNDE neste sentido diz respeito a seu papel como regulador das condições de entrada de novos capitais nos setores em implantação ou expansão. "A empresa que não obtivesse o financiamento em moeda nacional do BNDE e o aval deste Banco para o financiamento externo enfrentava grandes dificuldades para "entrar" nas áreas novas de investimentos que se abriram a partir de 1956. Atuava o BNDE, então, como canal de redução do custo real das inversões e quem não tinha acesso a esse canal via-se obrigado a competir por crédito de condição às vezes inversas, isto é, que aumentavam o custo real dos investimentos em vez de diminuí-lo. A "carta branca" do Banco era, portanto, decisiva para a entrada de uma empresa em um determinado ramo industrial, o que atesta ter sido o BNDE um dos agentes para a formação de uma indústria já altamente oligopolizada nos anos 50".\*

Os fundos disponíveis para os financiamentos realizados dividiam-se em três categorias: recursos próprios, recursos especiais e recursos vinculados.

Os Recursos Próprios incluem os itens Capital e Reservas, o Fundo de Reparelhamento Econômico e os Depósitos

(\*) Viana, A.M. (1981)

Compulsórios. O item Capital e Reservas não teve grande relevância ao longo dos anos 50. Os recursos provenientes do Fundo de Reparelhamento Econômico representaram a fonte mais importante durante o período aqui considerado. Além do elevado montante, constituía uma fonte mais permanente de receita. Tais recursos provinham de uma taxa adicional incidente sobre o Imposto de Renda, na base de 15% sobre o total do tributo a ser pago pelas pessoas físicas e jurídicas com pagamento acima de um determinado piso. As pessoas jurídicas deveriam contribuir ainda com uma taxa adicional sobre reservas e lucros em suspenso. A última parcela dos Recursos Próprios correspondia aos Depósitos Compulsórios cobrados pelo Ministério da Fazenda de instituições previdenciárias (logo descartadas pela sua incapacidade de gerar fundos excedentes), Caixas Econômicas (que transferiam ao BNDE percentuais de suas receitas) e Cias de Seguro e Capitalização (que colocariam 25% de suas reservas técnicas à disposição do Banco, com uma remuneração anual de 5% ou aplicariam 40% de suas reservas técnicas diretamente em projetos indicados BNDE, com livre remuneração).

Os Recursos Especiais compreendiam aqueles obtidos por acordo com instituições estrangeiras ou internacionais e, salvo raras exceções, sua aplicação pelo BNDE era restrita aos fins indicados nas solicitações a estas instituições.

Finalmente, os Recursos Vinculados eram recursos transitórios, provenientes de fundos específicos, originários da cobrança de adicionais ou taxas sobre impostos ou sobre tarifas de serviços públicos, fundos estes destinados a atender estritamente os setores que geravam os seus recursos.

A TABELA 4 permite visualizar a importância decisiva para o BNDE dos recursos do FRE e dos Recursos Vinculados de natureza para-fiscal\*. Com exceção dos anos 1954 e 1960, quan

(\*) A criação destes fundos de natureza para-fiscal (Fundo Federal de Eletrificação, Fundo de Renovação e Melhoramento das Ferrovias, o Fundo de Pavimentação, Fundo da Marinha Mercante e Fundo Portuário Nacional) em 1956 reforçou a capacidade financeira do BNDE, permitindo liberar outros recursos para financiamento das atividades industriais objeto do Plano de Metas.

TABELA 4

Composição das Fontes de Recursos do BNDE: 1952-1965  
(em %)

FONTES	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965
RECURSOS PRÓPRIOS	100,0	100,0	38,8	93,4	66,6	100,0	75,7	56,5	59,3	96,2	70,6	67,3	46,9	57,1
Capital e Reservas	17,6	0,5	6,8	3,3	0,6	10,2	13,4	13,8	16,9	22,1	25,7	23,6	17,8	27,9
F.R.E.	82,4	90,3	22,8	78,1	59,6	79,1	53,8	31,9	36,6	60,1	44,9	43,7	29,1	29,2
Depósitos Compulsórios	-	9,0	9,2	2,5	0,9	1,9	0,3	0,2	0,2	0,3	-	-	-	-
RECURSOS ESPECIAIS	-	-	61,2	(a)	16,2	(a)	1,2	17,6	33,6	1,4	4,2	2,9	4,5	11,5
Empréstimos Externos em Moeda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acordos do Trigo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RECURSOS VINCULADOS (c)	-	-	-	6,6	17,2	(b)	23,1	25,9	7,5	2,8	25,2	29,8	48,6	31,4
FUNAI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,0	33,1	4,8
Recursos Extraordi- nários	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25,2	18,8	15,5	26,6
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTES: Viana, A.M. (1981, BNDES (1982))

NOTAS: (a) Saldo negativo, pois houve amortização do empréstimo de 1954.

(b) Saldo negativo, pois as devoluções excederam os depósitos

(c) Fundo Federal de Eletrificação, Imposto Único sobre Energia Elétrica, Fundo de Melhoramento da Ferrovia, Fundo de Renovação Patrimonial das Ferrovias, Águas de Petróleo e Derivados, Fundo de Marinha Mercante e Taxa de Renovação da Marinha Mercante, Fundo Portuário Nacional.

do os Recursos Especiais apresentaram uma participação elevada, verifica-se que o BNDE atuou no período considerado basicamente como repassador de recursos fiscais. Através desta centralização de recursos dos diferentes fundos em mãos de um banco de investimento, a ação do estado enquanto promotor do processo de industrialização adquiriu um novo e ampliado alcance. Esta dependência das fontes fiscais antes mencionadas, por outro lado, implicava que o ritmo de acumulação de capital por parte do BNDE estava limitado pelo próprio ritmo de acumulação da economia\*. Esta aparente atrofia do sistema financeiro estatal correspondia, entretanto, ao papel do estado de criar as condições gerais - agora, ao nível do sistema de crédito de longo prazo - do desenvolvimento industrial. O ritmo restrito da autogeração de recursos do BNDE correspondia à necessidade não de autovalorizar o seu capital, mas sim de assegurar a implantação e a rentabilidade das atividades prioritárias fomentadas. Qualquer esforço de melhorar em seu favor as condições de financiamento, implicaria, não somente em enfrentar-se a restrições legais (Lei da Usura), mas principalmente em inviabilizar no mercado a sua operação como banco de investimento de grande porte.

### 3.3 - A reforma financeira de 1964/1965, a criação e a consolidação do Sistema BNDE (1964/1978)

a) A reforma financeira e a criação do Sistema BNDE (1964/1973)

A incapacidade do setor financeiro privado de desempenhar com eficácia as funções previstas na reforma financeira de 1964/65 - a institucionalização financeira do processo poupança - investimento na órbita privada - caracterizou um claro "espaço vazio" a ser preenchido pelo sistema financeiro

(\*) Viana, A.M. (1981)

ro estatal". No caso dos Bancos de Investimento, criado como instituições a serem especializadas em empréstimos de médio e longo prazo, na aquisição de valores mobiliários para investimento ou revenda e no repasse de recursos obtidos no exterior, o seu pobre desempenho pode ser caracterizado pelo fato de que ao final de 1970 - ano em que a retomada do fluxo de investimentos destinados a expandir as capacidades generalizou-se para o conjunto do setor industrial e adquiriu pleno vigor - concentravam mais de 70% de suas aplicações no suprimento de recursos para o capital de giro (prazo até 12 meses)\*\*.

A retomada progressiva dos fluxos de financiamentos do BNDE a partir de 1965 reflete inicialmente, as incertezas com relação às respostas do mercado às propostas da reforma financeira e, posteriormente, o claro fracasso no que toca ao sistema de crédito industrial de longo prazo.

A partir de 1965 tem início um processo de redimensionamento do BNDE, com a progressiva ampliação de suas funções e a criação do sistema BNDE. Este redimensionamento se traduzirá não só na ampliação do leque de setores apoiados e na diferenciação das modalidades de apoio a estes setores, como também na diversificação das fontes de recursos e uma evolução institucional caracterizada pela criação de subsidiárias e do sistema de repasses de financiamento através de instituições financeiras privadas (Bancos Comerciais e Bancos de Investimento).

(\*) Gamboa, r. (1971), Behrens (1978), Sochaczewski (1980), Serra (1980). Portocarrero de Castro (1981) argumenta que o "contínuo processo inflacionário correlato ao padrão de industrialização brasileiro determina um ambiente econômico de alto potencial de lucratividade para os bancos comerciais, que se restringem a operações tradicionais de curto prazo, concentrando esforços para a obtenção de regras de atuação convenientes, sem se aventurar no conjunto de operações que poderiam propiciar a emergência de um capital financeiro privado no país".

(\*\*) Suzigan Pereira e Almeida (1974).

Entretanto, no período inicial do novo governo implantado a partir de abril de 1964, nenhum papel de importância foi reservado ao BNDE no conjunto de mudanças institucionais que modificaram profundamente o quadro econômico. Pelo contrário, o executivo extinguiu em julho de 1964 o Fundo Nacional de Investimento\* e ainda no mesmo ano enviou ao Congresso o projeto de lei de reforma tributária suprimindo o Fundo de Reparelhamento Econômico, historicamente a maior fonte de recursos do BNDE. O resultado geral foi que em 1964 os recursos do BNDE não sofreram aumento real e sua capacidade de empréstimo derivada dos recursos próprios esteve restringida\*\*.

O BNDE, frente a estas restrições à expansão dos recursos próprios, reforçou a abertura dos canais externos de financiamento, obtendo crédito adicional junto ao BIRD e desenvolvendo negociações junto a outras fontes. O reconhecimento da importância do BNDE como instrumento de execução da política de investimento do Gov. Federal ao final de uma longa batalha política travada no Congresso, principalmente, se traduziu ao final na criação pelo BNDE, em dezembro de 1964 do FINAME - Fundo de Financiamento para Aquisição de Máquinas e Equipamentos como fundo contábil. Isto foi possível graças a garantia da continuidade dos recursos do IR e do acesso ao capital de empréstimo externo.

Inicia-se, então, em 1965, uma nova fase na vida do BNDE, marcada não só pelo progressivo crescimento dos recursos mobilizados pela instituição e pela ampliação de sua ação junto a praticamente todos os setores industriais, como também concedendo financiamentos ao desenvolvimento tecnológico, à comercialização de máquinas e equipamentos, à formação

(\*) O Fundo Nacional de Investimentos (FUNAI) foi criado em 1961, a partir de um empréstimo compulsório que recaía progressivamente sobre quase todos os níveis de renda, e se destinava a reforçar os recursos do FRE. Esta nova fonte de recursos teve por fim compensar a redução da capacidade de investimento do governo afetada pelos aumentos dos gastos de custeio. Valle (1980).

(\*\*) Valle (1980) e Martins, L. (1977)

de capital de giro e à pequena e média empresa. Tendo em vista a existência de capacidade ociosa no parque industrial no período 1965-1970, as prioridades setoriais do BNDE não sugeriam a implantação de grandes novos projetos, sobretudo nos setores apoiados tradicionalmente pelo Banco. O apoio dado à comercialização de equipamentos e às pequenas e médias empresas - programas estes que atingiam virtualmente a todos os setores produtivos - permite caracterizar a política de financiamento até 1970 como tendo sobretudo um objetivo anticíclico, atingindo simultaneamente os lados da oferta e da demanda. A idéia que havia orientado a criação da FINAME foi a de dinamizar a atividade industrial, principalmente dos setores de produção de equipamentos, através de facilitar o escoamento de sua produção. Por outro lado, a concepção de financiar aquisições isoladas de máquinas e equipamentos de fabricação interna e, complementarmente bens importados sem similar nacional, sem apresentação de projetos, resultou em uma flexibilidade satisfatória no atendimento de uma demanda fracionada por bens de produção. Além disso, as operações do FINAME cobriam tanto o financiamento da comercialização de bens de capital para usos industriais, como o setor agrícola.\*

O FINAME assumiu rapidamente importância para o setor de bens de capital. O Decreto-Lei nº 45, de 11/11/66 transformou-o em Agência Especial de Financiamento Industrial, atribuindo-lhe a personalidade jurídica própria e inteira autonomia administrativa. No início de 1967, a FINAME foi transformada em sociedade anônima de economia mista, cabendo ao BNDE o seu controle acionário. Em 1970 a FINAME atuava então através de uma ampla rede nacional de agentes financeiros com 295 instituições credenciadas, a maior parte destas pertencendo ao setor privado (Bancos de Investimento, Financeiras e Bancos Comerciais).

(\*) Suzigan, Pereira e Almeida (1974)

Além do FINAME, entre 1965 e 1970, são criados mais cinco fundos sob administração do BNDE: o FIPEME - Fundo de Financiamento para a Pequena e Média Empresa, destinado a prestar colaboração financeira a empresas de pequeno e médio porte no setor industrial; o FUNTEC (para o desenvolvimento técnico e científico) e o FINEP (para estudos de viabilidade), que significavam um apoio adicional ao setor produtor de bens de capital, com vistas, em particular, a apoiar a modernização e as alterações tecnológicas e administrativas do setor; o FMRI - Fundo de Modernização e Reorganização Industrial, com vistas a apoiar a elevação da eficiência operacional das unidades industriais mediante melhoria da produtividade, promovendo inclusive fusões de empresas; e, finalmente o FUNGIRO - Fundo Especial para o Financiamento do Capital de Giro, para aquisição ou manutenção de até 100% da estocagem média de insumos industriais básicos.

Além do setor de bens de capital, entre outros ramos que passam a receber apoio financeiro do BNDE, destacam-se a metalurgia de não-ferrosos, a química pesada, a pesquisa e exploração de recursos minerais. De 1965 a 1970, o Banco passou a financiar em parcelas crescentes uma ampla gama de ramos da indústria de transformação, sendo que no triênio 1968/1970, estes financiamentos tornaram-se majoritários representando 48% do total dos desembolsos\*

Esta mudança setorial na composição da carteira de financiamentos do BNDE, implicou que os serviços de infraestrutura que anteriormente ocupavam uma posição privilegiada foram aos poucos perdendo espaço, com o BNDE tornando-se uma fonte supletiva de recursos. Isto não impediu, entretanto, que a partir de 1968 a infraestrutura voltasse a adquirir uma participação significativa na assistência creditícia do BNDE. Entre 1968-1970, a infraestrutura de transporte e energia (BNDER, DNEF, RFFSA, SUNAMAN, DNPVN e ELETROBRÁS) absorveu 33% dos financiamentos aprovados em cruzeiros e foram

(\*) Relatórios Anuais do BNDE (vários anos)



É interessante verificar, por outro lado, que o aumento da participação do setor privado é paralelo ao processo de constituição das subsidiárias do BNDE e do seu sistema de repasses e agentes financeiros oficiais e privados. Isto significa que ao desenvolvimento de novas funções corresponde uma estrutura ampliada e diversificada, na qual o setor financeiro privado encontra novas oportunidades de expansão.

Com relação às fontes de recursos mobilizados pelo BNDE, o biênio 1965-1966 contou com a cota fixa de 20% do montante arrecadado pelo Imposto de Renda, cota esta reduzida para 10%, no ano de 1967. Ainda com relação às fontes de recursos fiscais e parafiscais, ainda em 1967 são complementadas pelos recursos da chamada Reserva Monetária, constituída pela receita do Imposto sobre Operações Financeiras, recolhidas ao Banco Central do Brasil, não fazendo parte, portanto, do orçamento fiscal. A partir de 1968 os recursos provenientes da Reserva Monetária são complementados por dotações orçamentárias. Verifica-se, nas TABELAS 6 e 7 que os recursos de origem fiscal e parafiscal que haviam representado a parcela predominante dos recursos mobilizados pelo BNDE entre 1952 e 1965 (apesar da participação decrescente nos anos de 1964 e 1965), não tiveram diminuída sua importância, após 1965, continuando a responder por cerca da metade do orçamento do banco até 1974, quando comecem a ingressar os recursos do PIS-PASEP.

Um outro aspecto relevante deste período é o esforço de diversificação das fontes de recursos, em particular, junto ao mercado internacional, refletindo o movimento geral da economia brasileira. Além de ter recorrido ao mercado privado, o BNDE também o fez junto às agências internacionais oficiais. Este se traduz no aumento da participação dos recursos externos, particularmente nos anos de 1969, 1972 e 1973.

Entre 1964 e 1976 observa-se num significativo aumento dos recursos à disposição do BNDE (cerca de 300% em termos reais). A importância deste desempenho, pode ser avalia

TABELA 6

Estrutura de Fontes de Recursos do BNDES  
(1966-1971)

FONTES	1966	1967	1968	1969	1970	1971
1. Recursos Tributários	55,6	49,2	67,3	51,2	55,0	55,0
1.1 Reserva Monetária	-	25,3	52,7	32,0	31,3	30,5
1.2 Dotação Orçamentária	-	-	12,2	19,2	23,7	24,6
1.3 Adicional do Imp.de Renda	55,6	23,9	2,4	-	-	-
2. Retorno de Aplicações	9,9	9,6	9,5	7,2	12,2	10,6
3. Saldo Operacional <sup>1</sup>	6,7	7,1	6,3	10,8	12,2	10,6
4. Recursos Externos	5,6	6,5	4,0	10,1	6,5	4,3
5. Outros	22,2	27,6	12,9	20,7	14,1	10,4
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: BNDES (1982)

(1) Corresponde à diferença entre as receitas e despesas efetivas.

TABELA 7

Estrutura de Fontes de Recursos do BNDES  
(1972-1981)

FONTES	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
1. Recursos de Geração Interna <sup>(1)</sup>	30,6	38,9	18,9	18,0	21,9	21,8	25,8	37,9	39,6	32,1
2. Aportes de Origem Nacional	54,5	46,1	74,4	72,7	72,4	67,0	60,5	46,5	44,0	56,6
2.1 - Dotação orçamentária	16,0	16,2	7,3	5,9	1,0	2,1	3,0	0,9	-	-
2.2 - Empréstimos e repasses	38,5	29,9	46,3	20,7	17,1	17,8	13,2	9,0	13,2	20,6
2.3 - Recursos do PIS/Pasep/FPS	-	-	20,8	46,1	54,3	47,1	44,3	36,6	30,8	36,0
3. Aportes de Origem Estrangeira	14,9	15,0	6,7	9,3	5,7	11,2	13,7	15,6	16,4	11,3
3.1 Empréstimos em moeda	5,2	1,8	1,1	0,8	1,1	10,4	13,0	15,1	15,6	10,7
3.2 - Financiamentos	9,7	13,2	5,6	8,5	4,6	0,8	0,7	0,5	0,8	0,6
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: BNDES (1982)

(1) Inclui retornos de financiamentos com recursos do PIS/Pasep

do, por sua vez, pelo fato de que entre 1965 e 1975, a participação do desembolso do BNDE na FBCE da economia brasileira passou de 2,7% para 7,5%.

Finalmente, é necessário enfatizar que é neste período quando começa a tomar corpo o que hoje se conhece, com o nome do Sistema BNDES. Além da multiplicação dos fundos sob a sua administração que implicam em substancial aporte de recursos ao banco e ampliação de seu raio de preocupações e ação, há que mencionar a criação da FINAME e a transformação do BNDE de autarquia em empresa pública, em 1971. Por outro lado, é neste período quando, tendo em vista o significativo aumento do número de postulantes e o relativamente pequeno valor dos financiamentos pleiteados através do FIPEME, o BNDE passou também a operar através de Agentes, que formariam posteriormente a rede de Bancos de Desenvolvimento e de Investimento, repassadores de recursos do BNDE. A partir daí a mecânica dos repasses foi também adotada em outras modalidades de apoio, buscando-se inclusive contribuir para o fortalecimento dos Agentes. Para tanto, em 1972 o BNDE criou o Programa de Empréstimos a Bancos de Desenvolvimento-PEB, o qual em 1974 foi fundido com o FIPEME, dando origem ao Programa de Operações Conjuntas - POC.

b) O II PND e a consolidação do Sistema BNDE  
(1974-1978)

Uma nova fase de prioridades setoriais começa a partir de 1974. Nesta data entra em vigência o II Plano Nacional de Desenvolvimento, cuja proposta tinha como base o diagnóstico da importância especial de dois fenômenos para o desenvolvimento futuro da economia brasileira.\* Em primeiro lugar, figurava a inelasticidade na oferta interna de insumos básicos e bens de capital a partir de 1970, inevitável devido ao superaquecimento da demanda global na fase de auge do ciclo econômico. O déficit resultante no abastecimento destes bens era atendido desde aquela data, através da utilização crescente de fontes externas à economia. Em segundo lugar,

(\*) Ver Lessa (1978)

estavam as dificuldades financeiras crescentes derivadas da inflação mundial, da quadruplicação dos preços do petróleo e da resultante crise de liquidez envolvendo o setor externo da economia brasileira. Estas dificuldades viriam, por outro lado, a adquirir um tom dramático a partir de 1979, com o novo salto nos preços do petróleo, acompanhado do "choque" das taxas de juros. Tendo em vista fazer frente a estas dificuldades optou o Governo Federal por uma política voltada para aliviar a pauta de importações de alguns componentes cuja produção doméstica se indicasse viável. Julgou-se que diante da grande dependência em relação ao petróleo importado, havia uma absoluta impossibilidade de redução rápida desta importação sem a virtual paralisação da economia. Tendo em vista o estágio em que se encontrava a industrialização brasileira, apontava-se na direção da substituição de importações em dois grandes grupos: insumos básicos e bens de capital. No primeiro grupo, estavam incluídos minérios, produtos siderúrgicos e metalúrgicos de não-ferrosos, produtos químicos e petroquímicos, fertilizantes, celulose, papel e cimento. No que diz respeito aos bens de capital, em particular equipamentos não seriados, sua relevância era acrescida pela componente tecnológica embutida, pré-condição para a consolidação do setor e para níveis mais avançados de desenvolvimento.

É a luz destas orientações da política econômica que devemos situar as transformações por que passou o Sistema BNDE neste período. Foram criadas em 1974 duas novas subsidiárias com a finalidade exclusiva de apoiar os dois setores específicos: a Mecânica Brasileira S/A - EMBRAMEC e a Insumos Básicos S/A - FIBASE. Na TABELA 8, verifica-se que, no quadriênio 1975-1978, o apoio financeiro a estes dois setores representou cerca de 60% do total dos desembolsos do Sistema BNDE. É importante ressaltar, além disso, que a atuação do banco assumiu então, mais que em qualquer outro período de sua história, um caráter ativo e de promoção do investimento produtivo, não se limitando a apoiar empreendimentos que espontaneamente ingressavam em sua carteira, mas também efetuando estudos e oferecendo condições para que os empresários privados aproveitassem as oportunidades de investimento detectadas.

TABELA 8  
Desembolsos Efetivados pelo Sistema BNDES (1973-1979)

SECTORES	1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979	
	Ci. de 1961 (I)	%												
<b>I. Instrumentos Básicos</b>	33.608	31,0	82.380	31,7	153.324	38,0	120.274	28,7	143.995	33,3	170.930	35,7	143.515	30,5
Aerospaço	19.608	18,3	42.100	16,2	76.169	18,9	42.167	10,0	49.033	11,0	5.500	1,1	1.623	0,3
Indústria de materiais ferrosos	7.664	7,2	11.391	4,4	28.707	7,1	37.037	8,8	39.465	8,9	36.119	7,5	25.954	5,6
Indústria de química	2.410	2,3	6.603	2,5	12.968	3,2	19.100	4,4	20.325	4,6	9.319	1,9	6.521	1,4
Celulose e papel	3.240	3,0	3.929	1,5	17.198	4,2	2.255	0,7	2.317	0,5	4.198	0,6	2.500	0,6
Outros	18.978	17,8	31.082	12,0	68.187	17,1	138.084	32,9	140.848	31,8	125.004	26,1	108.753	23,2
<b>II. Equipamentos Básicos</b>	18.978	17,8	31.082	12,0	68.187	17,1	138.084	32,9	140.848	31,8	125.004	26,1	108.753	23,2
Equipamento e componentes	11.900	11,2	21.319	8,1	35.016	8,8	23.453	5,6	16.677	3,6	11.130	2,3	9.031	2,0
Repares e Finance	11.900	11,2	21.319	8,1	35.016	8,8	23.453	5,6	16.677	3,6	11.130	2,3	9.031	2,0
Outros	7.078	6,6	14.622	5,5	28.850	7,3	16.425	3,8	11.358	2,5	6.874	1,4	7.622	1,6
<b>III. Outros Programas</b>	81.244	76,9	131.113	50,6	153.377	37,8	131.941	31,5	113.999	25,1	102.559	21,4	126.007	26,9
III.1. Operações com agentes (POC)	21.413	20,1	39.541	15,2	50.211	12,4	44.008	10,5	32.677	7,4	17.658	3,7	21.598	4,6
III.2. Indústria e comércio	—	—	—	—	47.861	11,8	4.895	1,2	9.319	2,1	3.977	0,8	954	0,2
III.3. Fomento de empresas (Finac)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
III.4. Modernização de empresas	19.256	18,1	26.190	10,1	27.179	6,7	13.744	3,3	9.016	2,1	10.641	2,2	45.312	9,7
III.5. Infra-estrutura	29.975	28,1	29.184	11,3	44.673	11,0	29.096	6,9	22.630	5,1	21.675	4,6	20.381	4,4
III.6. Infra-estrutura	7.019	6,6	1.132	0,4	1.132	0,3	7.489	1,8	8.564	1,9	7.763	1,6	6.858	1,5
III.7. Rodovias	7.356	6,9	1.132	0,4	1.132	0,3	7.489	1,8	8.564	1,9	7.763	1,6	6.858	1,5
III.8. Outros setores	2.816	2,6	4.025	1,6	9.743	2,5	18.125	4,3	12.965	2,9	15.526	3,4	13.281	2,8
III.9. Desenvolvimento tecnológico	—	—	—	—	—	—	2.088	0,5	925	0,2	669	0,1	1.231	0,3
III.10. Desenvolvimento de empresas (Procep)	—	—	—	—	—	—	10.215	2,4	3.542	0,8	4.002	0,8	10.601	2,3
III.11. Outros projetos	13.784	12,8	27.584	10,6	19.345	4,8	14.018	3,5	10.277	2,3	2.790	0,6	3.900	0,8
<b>Total BNDES</b>	133.830	125,3	244.485	94,3	378.698	93,7	390.299	93,1	398.842	90,0	401.752	83,9	378.275	80,6
<b>Menos: Repasses às Subsidiárias</b>	11.900	8,9	30.499	11,6	72.968	18,0	131.220	31,3	142.674	32,2	144.578	30,2	142.334	30,3
<b>Total BNDES Ajustado</b>	121.930	116,4	213.986	82,5	305.730	75,7	259.079	61,8	256.168	57,8	257.174	53,7	235.941	50,3
<b>Subsidiárias</b>	37.755	28,2	45.383	17,5	98.378	24,3	159.891	38,2	186.885	42,2	221.941	46,3	233.341	49,7
I. Fibase	—	—	804	0,3	10.508	2,6	11.361	2,7	15.059	3,4	26.137	5,4	30.511	6,5
II. Participação societária	—	—	373	0,2	10.235	2,5	11.052	2,6	11.765	2,7	19.481	4,0	28.676	6,1
III. Finac	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
IV. Outros financiamentos	—	—	231	0,1	273	0,1	309	0,1	1.103	0,2	2.340	0,5	1.835	0,4
V. Embramec	—	—	102	0,1	2.629	0,6	7.145	1,7	5.140	1,2	6.316	1,3	4.316	0,9
VI. Participação societária	—	—	102	0,1	2.629	0,6	7.145	1,7	5.140	1,2	6.316	1,3	4.316	0,9
VII. Outros financiamentos	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
VIII. Ibrasa	—	—	1.244	0,5	6.553	1,6	7.958	1,9	4.777	1,1	4.987	1,0	11.236	2,4
IX. Participação societária	—	—	1.244	0,5	6.553	1,6	7.958	1,9	4.777	1,1	4.987	1,0	11.236	2,4
X. Outros financiamentos	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
<b>IV. Fibase</b>	37.755	28,2	45.383	17,5	98.378	24,3	159.891	38,2	186.885	42,2	221.941	46,3	233.341	49,7
Programa PME	18.275	13,6	11.309	4,4	7.707	1,9	33.427	8,3	161.901	36,5	182.337	38,1	183.044	39,0
Programa de longo prazo	—	—	6.033	2,3	40.292	9,9	26.860	6,6	51.435	11,8	43.509	9,0	48.014	10,1
Programa especial	9.889	7,4	13.991	5,4	29.241	7,3	61.325	14,6	88.671	20,0	117.071	24,3	114.432	24,4
Outros	9.591	7,1	11.810	4,5	1.648	0,4	—	—	—	—	—	—	—	
<b>Total Sistema BNDES</b>	159.685	150,0	259.368	100,0	405.508	100,0	418.970	100,0	443.053	100,0	479.115	100,0	469.282	100,0

Fonte: BNDES - APB/DCE.  
(1) Diferença utilizada Col. 2, Companhia Econômica.

Uma outra forma de apoio surgida em 1974 implicou tam-  
bém um importante desdobramento na atuação do Sistema BNDE.  
Ao tradicional apoio financeiro sob a forma de financiamento  
de longo prazo, veio adicionar-se uma ampliação do apoio sob  
a modalidade de participação acionária. Para levar adiante  
esta modalidade de operação, além da criação das duas subsi-  
diárias antes mencionadas, EMBRAMEC e FIBASE, foi criada uma  
quarta subsidiária, a IBRASA. Esta última teve uma atuação  
mais diversificada, exercendo suas atividades na maior parte  
dos setores produtivos, enquanto as outras duas subsidiárias  
tinham uma orientação setorial.

As três subsidiárias tinham as seguintes caracterís-  
ticas comuns: investiam em ações e debêntures conversíveis;  
garantiam a subscrição de ações e debêntures; sempre que pos-  
sível, adquiriam ações preferenciais sem direito a voto; ti-  
nham participação minoritária; deixavam sob o controle dos  
empresários a administração das empresas apoiadas; e, tinham  
como norma revender as ações ao público sempre que o investi-  
mento atingisse sua maturidade.

Paralelamente a este desdobramento da atuação do Sis-  
tema BNDE como banco de investimento voltado para a promoção  
do sistema de sociedades por ações, cabe considerar a cria-  
ção em 1976 de dois novos programas ligados à capitalização  
da empresa nacional: O FINAC - Programa de Financiamento a  
Acionistas e o PROCAP - Programa Especial de Apoio à Capita-  
lização da Empresa Privada Nacional. Através do FINAC e uti-  
lizando como intermediários os Bancos de Desenvolvimeto e  
de Investimento visava-se financiar acionistas ou cotistas  
nacionais para que estes integralizassem capital de suas empre-  
sas; com o PROCAP o Sistema BNDE, tendo como intermediários  
os Bancos de Investimento e as Sociedades Corretoras, atuava,  
preferencialmente, através de financiamento a acionistas e  
investidores em geral para subscrição de ações, decorrentes  
de garantia firme outorgada a ofertas públicas de títulos, re-  
gistradas no Banco Central do Brasil.

de apoio à implantação do sistema de sociedades por ações no setor privado se torna dominante. Neste período, além de privilegiar claramente o setor privado através de suas linhas de financiamento de longo prazo, o Sistema BNDE desenvolve com rapidez e intensidade o seu sistema de apoio à capitalização e de participações no capital de grupos privados nacionais. A divulgada orientação 'estatizante' de alguns de seus quadros técnicos mais lúcidos com relação às grandes linhas da estratégia de desenvolvimento industrial é apenas uma aparência que confunde a realidade do BNDE como instituição de investimento. A atuação do BNDE como instituição de investimento e como pivô do sistema de crédito industrial de longo prazo, apoiando decisivamente a empresa privada nacional surge como um novo aspecto do desempenho das funções de capital financeiro pelo estado, voltado para reproduzir as condições gerais da produção capitalista. Os dados da TABELA 9 caracterizam claramente esta mudança de ênfase público-privada ocorrida a partir de 1965. É importante não perder de vista, entretanto, que esta mudança de ênfase não implicou no abandono da atuação do BNDE como banco de investimento do setor público como um todo e do setor produtivo estatal, em particular. A ação de fomento junto ao setor privado é uma nova faceta de uma estrutura - capital financeiro como condição geral da industrialização - que se expande, se torna mais complexa e desdobra suas funções. Este desempenho das funções do capital financeiro pelo estado é o mecanismo indispensável que articula em termos de financiamento e em termos da propriedade do capital as três partes do conhecido tripé - capital privado nacional, capital estatal e capital estrangeiro e viabiliza a integração crescente da indústria brasileira nos circuitos internacionais do capital industrial e de empréstimo.\*

(\*) Um aspecto particular de sua importância refere-se ao endividamento externo crescente deste tripé junto às fontes financeiras do exterior, que no final das contas acaba por comprometer a própria viabilidade e continuidade do crescimento econômico.

TABELA 9  
Evolução da colaboração financeira aprovada do Sistema BNDE

A n o s	VALOR DA COLABORAÇÃO APROVADA (em Cr\$ 10 <sup>3</sup> correntes)		
	Setor Público (1)	Setor Privado (2)	TOTAL
1952	1.181	-	1.181
1953	1.323	163	1.486
1954	2.709	289	2.998
1955	2.000	593	2.593
1956	6.410	313	6.723
1957	6.854	1.847	8.701
1958	10.676	1.647	12.323
1959	7.135	3.681	10.816
1960	13.683	1.230	14.913
1961	23.048	2.425	25.473
1962	25.042	1.154	26.196
1963	39.766	3.956	43.722
1964	97.600	6.041	103.641
1965	239.920	116.109	356.029
1966	308.819	222.435	531.254
1967	493.262	259.425	752.687
1968	453.970	536.419	990.389
1969	541.346	807.449	1.348.795
1970	645.752	1.218.808	1.864.560
1971	1.095.554	2.122.036	3.217.590
1972	1.062.625	3.807.325	4.869.950
1973	1.814.247	5.693.831	7.503.078
1974	6.815.388	13.525.450	20.340.838
1975	8.555.905	29.187.177	37.743.082
1976	13.306.600	56.953.000	70.259.600
1977	10.033.070	37.743.458	47.776.528
1978	14.794.478	99.009.202	113.803.680

FONTE: Revista do ENDE, Janeiro-Junho de 1978, 25 anos de ENDE

- (1) Inclui órgãos da administração pública direta e indireta, bem como empresas com participação majoritária do Governo (indústria siderúrgica, de petróleo e outros serviços de transportes, energia elétrica, armazenagem, etc.).
- (2) Inclui os totais das operações diretas e de repasses a agentes oficiais e privados dos diversos programas do ENDE, bem como o valor global das operações das subsidiárias.

Com relação aos recursos mobilizados pelo Sistema BNDE no período 1974-1978, a principal novidade foi o grande volume de novos recursos que passou a integrar o orçamento do banco. Em 1974 transferiram-se para o BNDE os recursos constituídos pelos fundos de poupança compulsória PIS e PASEP. Isto permitiu que já em 1974 os desembolsos do Sistema BNDE crescessem cerca de 88% em termos reais em relação a 1973 e, em 1975, este percentual em relação ao ano anterior tenha atingido 70%, também em termos reais. Como se pode verificar na TABELA 7 os recursos provenientes do Fundo PIS-PASEP tornaram-se rapidamente a mais importante fonte de recursos do Sistema BNDES, alcançando em 1976 a cifra de 54% do total de recursos mobilizados. Outro aspecto relevante foi a progressiva redução das entradas dos recursos fiscais e para-fiscais. No que toca aos recursos da Dotação Orçamentária eles foram finalmente extintos em 1980, enquanto que as transferências da Reserva Monetária foram eliminadas em 1982. Estas mudanças refletiram-se no aumento do custo médio da captação de recursos pelo BNDE, dado que o Fundo PIS-PASEP por lei deve ser remunerado a juros anuais de 3%, acrescidos da correção monetária. Além disso, os retornos de empréstimos passados tiveram diminuída sua importância relativa, em parte devido à política de financiamentos com correção monetária subsidiada\* e a aceleração da taxa de inflação.

(\*) BNDES (1982). Os desembolsos subsidiados pelo Sistema BNDE ocorreram sobretudo no período 1975/76, quando, em resposta às dificuldades econômicas crescentes e à aceleração da inflação, a correção monetária foi limitada à uma taxa pré-fixada de 20% a.a nos principais programas, incluindo insumos básicos, bens de capital, pequena e média indústria e os programas de underwriting e financiamento à aquisição de ações. Estas concessões foram restringidas em 1977, aplicando-se a partir de então somente ao PROCAP e FINAC e aos empréstimos à pequena e média indústria nas regiões da SUDENE e SUDAM. A partir de 1978 o crédito subsidiado do Sistema BNDES foi progressivamente reduzido.

### 3.4 - A Crise econômica e o desemprego do Sistema BNDES (1979-1983)

Em 1979 ocorre uma nova redefinição do quadro prioritário do Sistema BNDES\*, com base na observância das diretrizes governamentais expressas no III PND, para o período 1980-1985.

A orientação adotada foi financiar prioritariamente os setores de energia, agricultura e infra-estrutura, sem descurar do apoio aos empreendimentos ainda em fase de implantação ou maturação nos segmentos industriais de insumos básicos e bens de capital.

Este novo conjunto de prioridades reflete a preocupação com os problemas postos de forma aguda na ordem do dia a partir de 1979: a questão energética, os desequilíbrios do Balanço de Pagamentos e aceleração da inflação. Tendo em vista estes problemas, e a necessidade de enfrentar a escassez aguda de recursos, o Sistema BNDES conferiu prioridade absoluta apenas ao setor energético, incluindo-se o apoio ao aumento da oferta de insumos energéticos, o segmento de energia elétrica, o reflorestamento com fins energéticos e a conservação de energia junto aos usuários industriais e agroindustriais. Os setores aos quais se conferiu prioridade relativa foram ramos específicos da indústria, agricultura e infraestrutura. Na indústria, a seleção recaiu nos ramos de insumos básicos, bens de capital e componentes e produtos

(\*) No ano de 1982 ocorreu uma ampliação das atribuições do Banco e a alteração de sua denominação, que passou a chamar-se BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. A decisão do Governo Federal de criar o FINSOCIAL e atribuir sua administração ao BNDES (Dec. Lei nº 1940, de 25/05/82) resultou na ampliação das responsabilidades do Banco no sentido do apoio à área social, em particular, aos investimentos em alimentação, habitação popular, saúde, educação e apoio ao pequeno produtor. Ainda no ano de 1982 procedeu-se à unificação das subsidiárias FIBASE, EMBRAMEC e IBRASA, que passaram a constituir a ENDESPAR, permitindo que as atividades de apoio à capitalização da empresa nacional fossem concentradas na nova subsidiária.

Além disso, o Sistema BNDES teve ampliadas suas atribuições pelo Decreto nº 88.420 da Presidência da República, de 21/06/83, que nomeou o Banco como agente financeiro do FMM - Fundo da Marinha Mercante.

farmacêuticos. Na agricultura, incluem-se o ramo de fertilizantes e o de infraestrutura rural, tendo em vista a ampliação da oferta interna de alimentos e matérias primas e a geração de excedentes exportáveis. Finalmente, no que diz respeito à infraestrutura, privilegiam-se os transportes de passageiros e os transportes de carga, integrados aos sistemas de armazenagem.

Estas diretrizes foram mantidas ao longo de todo o período, até 1983, último ano contemplado por este relatório de pesquisa. Cabe assinalar, por outro lado, que a partir de 1982 o Sistema BNDES, para fazer frente à desaceleração do ritmo de investimento global, implementou uma diretriz adicional que consiste no esforço de apoio à preservação da estrutura industrial do país, particularmente do segmento nacional produtor de bens de capital, dado o seu elevado conteúdo tecnológico e valor estratégico para a indústria. A partir de 1982 destaca-se também o apoio dado ao delineamento do setor de informática, segundo diretrizes de política estabelecida pela SEI - Secretaria Especial de Informática.

A distribuição setorial dos desembolsos do Sistema BNDES é apresentada na TABELA 10. Constata-se aí que as linhas básicas de atuação setorial foram mantidas, incorporando-se uma ênfase crescente às aplicações do FINSOCIAL, em benefício das populações de baixa renda. Nesta linha de continuidade destaca-se o apoio à atividade industrial. A estrutura do desembolso para o setor industrial é apresentada na TABELA 11.

TABELA 10  
Sistema BNDES - Desembolsos - Distribuição Setorial  
Cr\$ bilhões correntes

S E T O R	1979		1980		1981		1982		1983	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
Indústria <sup>1</sup>	77,5	57	104,4	59	166,4	57	424,6	54	1.015,7	45
Agricultura <sup>2</sup>	16,5	12	17,3	10	25,9	9	51,8	7	156,4	7
Energia <sup>3</sup>	12,8	9	16,8	10	50,3	17	156,8	20	442,4	20
Infra-Estrutura <sup>4</sup>	19,7	15	27,2	15	38,2	13	93,9	12	202,2	9
Social	-	-	-	-	-	-	37,4	5	338,2	15
Outros	9,5	7	9,8	6	11,9	4	15,7	2	82,1	4
<b>TOTAL</b>	<b>136,0</b>	<b>100</b>	<b>175,5</b>	<b>100</b>	<b>292,7</b>	<b>100</b>	<b>780,2</b>	<b>100</b>	<b>2.237,0</b>	<b>100</b>

FONTE: Relatórios Anuais do BNDES

- Notas: 1) As operações da FINAME estão distribuídas de acordo com o setor comprador do equipamento.  
2) Inclusive produção de insumos agrícolas, infra-estrutura rural e agroindústrias.  
3) As operações do Conserve estão distribuídas de acordo com o setor beneficiado.  
4) Exclui-se infra-estrutura rural.

TABELA 11  
SISTEMA BNDES - DESEMBOLSOS - INDÚSTRIA  
CR\$ bilhões correntes

INDÚSTRIA	1979		1980		1981		1982		1983	
	VALOR	PARTICIP. %	VALOR	PARTICIP. %						
INSUMOS BÁSICOS	50,9	71,4	80,1	77	136,0	82	382,1	88	802,1	79
- Mineração			3,4	3	10,1	6	27,9	7	37,0	4
- Siderurgia			41,0	39	59,2	36	206,6	49	456,3	45
- Não ferrosos			13,2	13	22,9	14	51,0	12	113,9	11
- Química e Petroquímica			10,9	10	20,2	12	36,7	9	76,8	8
- Papel e Celulose			9,1	9	13,7	8	34,5	8	95,5	9
- Cimento			1,0	1	6,4	4	15,1	3	22,3	2
- Outros			1,5	2	3,5	2	0,3	0	0,3	0
BENS DE CAPITAL (1)	6,9	9,7	8,8	8	13,3	8	17,5	4	99,5	10
BENS DE CONSUMO	7,0	9,9	6,3	6	8,1	5	19,7	4	65,4	6
CONSTRUÇÃO CIVIL	4,4	6,3	7,0	7	6,3	4	7,5	2	27,1	3
OUTRAS	2,0	2,7	2,2	2	2,7	1	7,8	2	21,6	2
TOTAL	71,3	100,0	104,4	100	166,4	100	424,6	100	1.015,7	100

FONTE: Relatórios Anuais BNDES

NOTA: (1) As operações da FINAME estão distribuídas de acordo com o setor comprador do equipamento.

Estes esforços e iniciativas tiveram sua repercussão diminuída pelo fato de que o Sistema BNDES operou dentro de limites orçamentários autorizados pelo Conselho Monetário Nacional, os quais, tendo em vista as taxas de inflação observadas no período, provocaram uma perda de capacidade de aplicação. Estes limites orçamentários refletem uma conjuntura de escassez de recursos decorrentes da contenção dos gastos públicos como um todo. Como resultado, os desembolsos do Sistema BNDES no período 1979-1983 apresentaram uma contração acentuada. Como se pode observar na TABELA 12, nos anos de 1979-1981, os desembolsos apresentaram taxas negativas de crescimento, de tal modo que em 1983 o nível registrado equivale em termos reais ao do ano de 1977.

Com relação aos recursos mobilizados pelo Sistema BNDES (ver TABELA 13) há que ressaltar em primeiro lugar a participação crescente a partir de 1978 da parcela de geração interna, que nos 1980-1983 correspondeu a 50% do total. A participação dos retornos dos financiamentos - aí incluídas as operações com recursos do Banco, das subsidiárias e do Fundo PIS-PASEP, elevou-se de 35% em 1979, até 41% em 1981 e recuando para 39% em 1983. Merece destaque também a participação crescente da rubrica "Recebimentos Diversos", que inclui, entre outras receitas, comissões, dividendos e retornos da aplicação em títulos públicos. No que toca ao ressarcimento pelo Tesouro Nacional dos benefícios de correção monetária concedidos pelo Banco em nome da União (DL-1452/76) verifica-se uma participação decrescente entre os anos 1979 e 1983.

As transferências do Fundo PIS-PASEP apresentam também uma participação declinante. Este resultado não se altera se somarmos às transferências realizadas em cada ano, os valores correspondentes aos retornos de financiamentos, e ressarcimentos pelo TN de benefícios de correção monetária referentes a operações com recursos do Fundo, os quais não aparecem entretanto desagregados na TABELA 13. Esta queda na contribuição dos fundos compulsórios de poupança, decisivos no período 1974-1978, reflete o quadro geral de desace-

lação do crescimento econômico e contenção salarial.

Com relação aos recursos fiscais da dotação orçamentária, já foi assinalado anteriormente que os mesmos foram extintos em 1979. Em 1982, entretanto, uma parcela do aumento do capital foi integralizada pela União mediante a transferência de Cr\$ 120 bilhões em ORTN, dos quais Cr\$ 80 bilhões foram monetizados para, através da subscrição pelo Banco de aumentos de capital de empresas públicas e outras entidades controladas pela União, repassar recursos com vistas a liquidar dívidas junto a empreiteiros e fornecedores destas empresas e entidades. No ano de 1983 a mesma operação se repete no valor de Cr\$ 86 bilhões, enquanto outros Cr\$ 150 bilhões foram utilizados para capitalização da ELETROBRÁS.

No tocante aos recursos de Reserva Monetária, cabe lembrar que esta fonte é extinta em 1982. Estes recursos apesar de sua participação relativamente reduzida no período considerado, teve uma grande importância para o Sistema BNDES. Dado o seu custo de captação bastante reduzido (reduzida taxa de juros e sem indexação da correção monetária), estes recursos - além de se refletirem positivamente nos resultados econômicos do Banco nos anos seguintes à sua captação - viabilizavam a prática de condições operacionais adequadas à atividade de fomento.

A participação dos empréstimos externos é decrescente no período, refletindo o agravamento progressivo da situação desfavorável do mercado financeiro internacional. Além disso, deve-se ressaltar que a contribuição líquida dos empréstimos externos, tendo sido ainda positiva em 1979, foi praticamente nula em 1980 e negativa nos anos 1981-1983. Este aspecto reflete, mais que nenhum outro, o esgotamento do padrão de financiamento da economia brasileira nos anos 70. Neste aspecto da mobilização de recursos do Sistema BNDES, há que ressaltar a importância crescente que veio assumindo, no período, de financiamentos obtidos junto a organismos internacionais, notadamente o BIRD, BID e KFW.

TABELA 12  
SISTEMA BNDES - DESEMBOLSOS<sup>1</sup>

Ano	Cr\$ bilhões correntes	Cr\$ bilhões constantes <sup>2</sup>	Cresc. real (%)
1975	22,4	2.017,3	+ 56
1976	32,7	2.084,4	+ 3
1977	49,4	2.204,2	+ 6
1978	74,1	2.383,4	+ 8
1979	111,9	2.338,7	- 2
1980	175,5	1.832,1	- 22
1981	292,7	1.455,9	- 21
1982	780,2	1.985,8	+ 36
1983	2.237,0	2.237,0	+ 13

FONTE: Relatório de Atividades 83, Sistema BNDES

- NOTAS: 1) Inclusive valores correspondentes à honra de garantias prestadas.  
2) Valores atualizados para preços de 1983, com base no IGP médio anual (Col.2, Revista Conjuntura Econômica)

TABELA 13  
SISTEMA BNDES - FLUXO DE RECURSOS CONSOLIDADO  
Cr\$ bilhões correntes

DISCRIMINAÇÃO	1979		1980		1981		1982		1983 (1)	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
SAÍDA INICIAL	2,6		1,3		0,9		5,3		5,8	
ENTRADA	134,7	100	231,0	100	394,3	100	1.016,1	100	2.708,3	100
GERAÇÃO INTERNA	60,9	45	114,2	49	197,3	50	493,3	49	1.342,8	50
Retorno de Financiamentos	48,0	35	82,0	36	164,5	41	371,0	37	1.047,8	39
Monetização de Títulos	3,0	2	9,6	4	2,3	1	12,0	1	7,2	0
Resarcimento de Benefícios	4,9	4	12,4	5	10,8	3	19,7	2	55,3	2
Recobimento de Diversos	5,0	4	10,2	4	19,7	5	90,6	9	232,5	9
TRANSFERÊNCIAS PIS/PASEP/FPS	40,9	30	59,6	26	117,6	30	194,6	19	510,4	19
CFP/PIS	23,2	17	33,2	14	55,7	14	98,1	10	245,3	9
BB/PASEP	15,9	12	24,5	11	59,5	15	91,5	9	256,3	10
FPS	1,8	1	1,9	1	2,4	1	5,0	0	8,8	0
TRANSFERÊNCIAS FINSOCIAL	-	-	-	-	-	-	132,6	13	338,4	12
DOTAÇÃO E EMPRÉSTIMOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NACIONAIS	12,2	9	25,6	11	42,3	11	124,1	12	294,5	11
Dotação para Capital	1,0	1	-	-	-	-	80,0	8	236,0	9
Bacen/Reserva Monetária	4,0	3	12,8	6	21,2	5	0,3	0	-	0
RNH/Ativo Fixo-Turismo	2,4	2	3,3	1	0,7	0	0,8	0	1,7	0
Proálcool	-	-	4,4	2	18,5	5	27,0	3	40,4	1
Procarvão	-	-	-	-	0,1	0	0,5	0	0,3	0
Conserve	-	-	-	-	1,8	1	9,5	1	16,1	1
CUB/CH	-	-	-	-	-	-	6,0	0	-	-
Outros	4,8	3	5,1	2	-	-	-	-	-	-
EMPRÉSTIMOS EXTERNOS	20,7	16	31,6	14	37,1	9	71,5	7	222,2	8
Em Moeda	20,2	15	30,0	13	35,0	8	59,1	6	141,0	5
Financiamentos	0,5	1	1,6	1	2,1	1	12,4	1	81,2	3
SAÍDAS	136,0	100	231,4	100	389,9	100	962,6	100	2.703,9	100
APLICAÇÕES (Orçamento de Investimentos)	111,9	82	175,5	76	292,7	75	780,2	81	2.237,0	83
SERVIÇO DA DÍVIDA	19,0	14	47,5	20	86,1	22	158,9	17	390,8	15
No País	8,6	6	17,1	7	24,5	6	31,9	4	69,1	3
No Exterior	10,4	8	30,4	13	61,6	16	127,0	13	321,7	12
DISPÊNDIOS DIVERSOS	5,1	4	8,4	4	11,1	3	23,5	2	76,1	2
Despesas Administrativas	1,8	1	3,4	1	6,8	2	14,1	1	30,6	1
Recolhimento Pasep/Finsocial	0,6	1	1,3	1	2,8	1	7,4	1	25,7	1
Outros	2,7	2	3,7	2	1,5	0	2,0	0	19,8	1
SAÍDA FINAL	1,3		0,9		5,3		5,8		63,2	

FONTE: Relatórios BNDES

(1) Dados provisórios

Finalmente, é necessário mencionar as transferências do FINSOCIAL a partir de 1982, cuja operacionalização foi em grande parte responsável pela recuperação parcial da capacidade de aplicação do Sistema BNDES em 1982 e 1983.

### 3.5 - CONCLUSÃO

A modificação das condições internacionais a partir de 1979 pôs em evidência as limitações e equívocos do padrão de financiamento do complexo industrial - comercial utilizado no último ciclo de expansão. A particularidade da combinação de técnicas de financiamento implantada a partir da segunda metade dos anos 60 consistiu na gestão centralizada, articulada e solidária das distintas técnicas. Esta modalidade de gestão financeira centralizada na esfera do estado e irradiando a partir daí para o conjunto da economia nacional surgiu no decorrer das marchas e contramarchas de implementação das reformas financeiras, bancária e tributária de 1964/1965 e destinou-se a elevar o potencial de financiamento da formação de capital produtivo. Na industrialização das economias atrasadas um dos principais obstáculos à transformação das estruturas produtivas e à mudança tecnológica é a débil acumulação prévia de capital, a chamada escassez de poupanças. No caso brasileiro, a combinação de técnicas de financiamento posta em prática avançou o suficiente na direção de uma sólida articulação institucional incluindo os recursos fiscais, o autofinanciamento e o sistema de crédito. A fragilidade desta articulação correu por conta, entretanto, da forma de inserção do capital estrangeiro, particularmente capital de empréstimo, como ficou demonstrado pelos resultados recentes no desempenho da economia brasileira, período 1980-1984.

No que toca às propostas de saneamento financeiro destinados a orientar a implementação de uma nova etapa de crescimento, impõe-se considerar o sistema de crédito de longo prazo. Em particular, interessa aqui destacar o papel rele-

vante que o Sistema BNDES poderá desempenhar no sentido de absorver parcialmente (parte relativa à carteira de desenvolvimento industrial, regional e infraestrutura agrícola) os fundos e programas especiais hoje administrados pelo Banco Central\*. Neste sentido, impõe-se um estudo detalhado destes fundos e programas tendo em vista examinar, à luz da eficiência alocativa das diferentes instituições financeiras, que parcela dos fundos deveria ser absorvida pelo Banco do Brasil e que parcela pelo BNDES.

Ainda com relação à ampliação da capacidade do Sistema BNDES de cumprir seu papel de apoio à retomada do crescimento econômico e, portanto, ao reforço das suas fontes de recursos, é necessário ter presente, antes de mais nada a dualidade funcional do mesmo enquanto instituição bancária e de principal agência estatal para a promoção de desenvolvimento. Isto significa que, de um lado, a gestão econômico-financeira do BNDES deve ser conduzida de modo a assegurar um desempenho satisfatório sob a ótica privada, em termos de lucratividade e solvência da instituição.

Por outro lado, não é menos verdade que esta busca de eficiência deve estar subordinada ao cumprimento de sua finalidade como instituição financeira de fomento, o qual, por sua vez, é um fator que afeta sua equação econômica-financeira.

Considerando sob uma ótica estritamente financeira, os recursos da Dotação Orçamentária, destinados ao aumento do capital do BNDES, tem uma participação relativamente pequena no seu fluxo de recursos. Entretanto, desde um ponto de vista mais amplo a participação dos aportes de recursos fiscais tem um grau de importância decisivo, já que serve para financiar as imobilizações em participações societárias e para compensar, juntamente com outros recursos originários das autoridades monetárias, o elevado custo de alguns dos recursos exigíveis. Cabe ter presente também que a própria continuidade da captação de recursos externos é depen-

(\*) Ferreira (1979)

dente destas fontes internas de recursos, que devem ser reforçadas no futuro próximo.

Tendo em vista o papel decisivo do Sistema BNDES como instrumento financeiro da política de desenvolvimento industrial e econômico, caberia uma palavra final sobre os procedimentos para a definição da política de investimentos do Sistema BNDES. A oportunidade criada com a reordenação provável do sistema financeiro é de molde a propiciar um exame crítico no que toca à ausência de participação da sociedade na definição das prioridades de investimento do Sistema BNDES. Neste sentido, um aspecto necessário a ser implementado diz respeito a submeter ao Congresso e, quando for o caso, órgãos legislativos estaduais, os planos de ação do Sistema BNDES, assim como a sua política de investimento. No caso da participação estadual e local, isto seria plausível em particular no caso de programas como os do FINSOCIAL e outros onde a participação da comunidade é decisiva para assegurar uma maior eficácia na alocação e utilização dos recursos investidos. De fato, é a ausência de controle da sociedade sobre a atuação do conjunto formado pelos setores produtivos e financeiro estatais (e não simplesmente o desempenho da função financeira) que lhe empresta o caráter de capital financeiro e que torna o estado prisioneiro das crises que periodicamente põem em cheque a industrialização no Brasil.

BIBLIOGRAFIA

- Behrens, A. (1978) "O Papel dos Bancos de Investimento como Instituições de Crédito de longo prazo", RBMEC, V.4, nº 10, Jan-Abril.
- BNDE (1978), Plano de Ação, 1978/81
- BNDE (1978), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, 25 anos, Revista do BNDE, nº 1
- BNDES (1982) 30 anos de BNDES Avaliação e Rumos
- BNDES (1983), Modalidades Operacionais do Sistema BNDES
- BNDES, Relatórios Anuais, vários anos
- Cardoso, F.H. Y Faletto, E. (1972) Dependencia y desarrollo en America Latina, Siglo Veintiuno Editores S.A., México.
- Cardoso, F.H. (1974), "As contradições do desenvolvimento as sociado", ESTUDOS CEBRAP 8, Abril-junho.
- Cardoso de Mello, J.M. (1982). O Capitalismo Tardio, Brasiliense
- Coutinho, L.G. e Belluzzo, L.G.M. (1978), "O Desenvolvimento do Capitalismo Avançado e a Reorganização da Economia Mundial no pós-guerra", Estudos CEBRAP 22.
- Dain, S. (1980) Empresa Estatal e Capitalismo Contemporâneo, Tese de Doutorado, UNICAMP.
- ECLA/UN, (1949), Economic Survey of Latin America, U.N. Publication Sales No.: 1951. 11-G.1.
- Evans, P. (1979), Dependent Development: The Alliance of Multinational, State, and Local Capital in Brazil, Princeton University Press.

- Ferreira, E.F. (1979), A Política Monetária no Brasil: O Banco Central como Banco de Fomento e a atual controvérsia sobre o Método Institucional, Trabalho apresentado na XVI Reunião de Técnicos de Bancos Centrais do continente Americano, San José, Costa Rica.
- Gamboa, Roberto (1971), Desenvolvimento Financeiro Recente e Fontes das Empresas, IBMEC.
- Garley, J.G. and Shaw, E.S. (1955), "Financial Aspects of Economic Development", The American Economic Review, XLV, 4.
- Garley, J.G. and Shaw, E.S. (1967), "Financial Structure and Economic Development", Economic Development and cultural Change, 15, 3.
- Garley, J.G. and Shaw, E.S. (1976) Money in a Theory of Finance, The Brookings Institution, Washington.
- Guimarães, Eduardo Augusto (1982) Acumulação e Crescimento da firma: um Estudo de Organização Industrial, Zahar, Rio de Janeiro.
- Hilferding, R. (1981). Finance Capital, Rontledge & Kegan Paul, London.
- Hu, Yao-Su (1975) National Attitudes and the Financing of Industry, PEP, London.
- Jonas, R. (1975), "The Importance of the Development Banks for the Financial Infraestructure " Inter Economics.
- Lessa, C. (1978), A Estratégia de Desenvolvimento Econômico 1974/1976 - Sonho e Fracasso, Tese para o concurso de Professor titular, FEA/UFRJ.
- Martins, C.E. (1977) Capitalismo de Estado e Modelo Político no Brasil, Graal.

- Martins, L. (1977), A Expansão Recente do Estado no Brasil seus Problemas e seus Atores, mimeo.
- Marx, K. (1973). Grundrisse, Penguin London.
- (1975). Capital, International Publishers.
- Moura da Silva, A. (Coord.) (1977), Inflação e Mercado de Capitais - A Experiência Brasileira, Bolsa de Valores de SP.
- Ness, Jr., W.L. e Pereira, R.F. (1978), Mercado Primário de Ações no Brasil, IBMEC
- Oliveira, F. (1977), A Economia da Dependência Imperfeita, Graal, Rio de Janeiro.
- Pinto, A. (1976), "La CEPAL y el Problema del Progreso Técnico", Trimestre Econômico, nº 170.
- Portocarrero de Castro, H.O. (1979) "Propriedade; Controle e Empresa Pública", RBMEC, V.5, nº 14, Maio/Agosto
- (1981) As Causas Econômicas da Concentração Bancária, IBMEC
- Rangel, I. (1963), A Inflação Brasileira, Ed. Tempo Brasileiro, Rio de Janeiro.
- Serra, J. (1980), "Notas sobre el Sistema Financiero Brasileño (1964-1980)", in CIDE, Economia de América Latina, México.
- Sochaczewski, A.C. (1980) Financial and Economic Development of Brazil, 1952-1968, Tese de Doutorado, Universidade de Londres.
- Suzigan, W., Pereira, J.E. C e Almeida, R.A.G. (1974), Financiamento de Projetos Industriais no Brasil, IPEA/INPES

- Tavares, M.C. (1972) Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro, Zahar, Rio de Janeiro.
- Tavares, M.C. (1979) Ciclo e Crise - O Movimento Recente da Industrialização Brasileira, Tese para o concurso de Professor Titular, FEA/UFRJ.
- Tavares, M.C. e Belluzzo, L.G.M. (1980), "O Capital Financeiro e a Empresa Multinacional", (mimeo).
- Valle, R.B.G. (1980) A Ação Financiadora do BNDE e o Processo de Industrialização, IBMEC.
- Viana, A.L.A. (1981), "O BNDE e a Industrialização Brasileira" Anais do IX Encontro Nacional de Economia
- Villela, Annibal V. e Bear, Werner (1980), O Setor Privado Nacional: problemas e políticas para o seu fortalecimento. IPEA/INPES, Rio de Janeiro.
- Zoninsein, J. e Teixeira, A. (1983), "Joint Ventures (JV) na industrialização brasileira: notas para o estudo das formas do capital", Texto para discussão nº 29, IEI/UFRJ e Anais do XI Encontro Nacional de Economia, Dez. de 1983.