

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

A Atuação Anticíclica do BNDES Diante da Crise de 2008

TATHIANA CANDIDO SIMÕES
matrícula nº: 111468369

Orientador: Antonio Luis Licha

ABRIL 2016

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

A Atuação Anticíclica do BNDES Diante da Crise de 2008

TATHIANA CANDIDO SIMÕES
matrícula nº: 111468369

Orientador: Antonio Luis Licha

ABRIL 2016

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade da autora.

AGRADECIMENTOS

A monografia acaba por representar não somente a finalização de uma etapa no campo profissional, como também significa a conclusão de um ciclo muito importante para a minha formação pessoal.

Nesse contexto, agradeço primeiramente à minha família, principalmente ao meu pai, Luiz Carlos e à minha mãe, Cleia Maria, pessoas que sempre me deram total liberdade e apoio em todas as minhas escolhas durante essa trajetória. Em segundo lugar, agradeço imensamente aos meus amigos, desde aqueles com quem compartilhei diversas madrugadas de estudo, até aqueles que estiveram ao meu lado desde a minha infância e principalmente aquelas que viveram comigo vinte e quatro horas por dia durante esses quatro anos, as minhas outras irmãs que a vida e a distância me deram.

Não poderia deixar de agradecer também a um amigo muito especial, meu namorado Vitor Delduque, que “aproveitou” muitos finais de semana em casa ao meu lado, me incentivando a ter disciplina para concluir essa etapa final. Aproveito também para agradecer especialmente ao meu orientador Antonio Luis Licha, o qual se mostrou sempre muito solícito em esclarecer todas as minhas dúvidas, respondendo sempre com muita boa vontade e clareza aos meus e-mails e ligações desesperadas.

Por fim, agradeço à UFRJ a oportunidade de poder concluir a minha graduação com muita qualidade e aos demais envolvidos tanto direta quanto indiretamente na minha formação.

RESUMO

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social é uma das maiores instituições financeiras do país e está entre um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo, o mesmo teve papel de destaque em diversos momentos da economia brasileira. O presente trabalho busca detalhar a relevante atuação do banco após a eclosão da crise financeira mundial de 2008/9, de forma a reforçar o papel estratégico das instituições financeiras públicas e de desenvolvimento, em particular, o BNDES, capazes de atuar de forma anticíclica em momentos de retração da liquidez, como o verificado em 2008. A formulação do estudo foi baseada em revisões bibliográficas e análise de gráficos e tabelas, coletados dos textos e elaborados pela própria autora, os mesmos são essenciais para a comprovação do importante papel desempenhado pela instituição no mercado de crédito nesse período em questão, evidenciando o seu apoio a diversos segmentos da indústria e infraestrutura principalmente.

Palavras Chaves: *BNDES. Crise. Anticíclica. Indústria. Infraestrutura.*

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	7
CAPÍTULO I: A INSTITUIÇÃO DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO E O BNDES.....	9
I.1- Introdução.....	9
I.2- As instituições públicas e de desenvolvimento e seu papel na atividade econômica.....	9
I.2.1- Breves considerações sobre a instituição dos bancos de desenvolvimento.....	9
I.2.2- Breves considerações sobre o papel das instituições públicas e de desenvolvimento na atividade econômica.....	10
I.3- O BNDES.....	13
I.4- Conclusão.....	15
CAPÍTULO II: A ECLOSÃO DA CRISE DE 2008 E SEUS EFEITOS NA ECONOMIA BRASILEIRA.....	16
II.1- Antecedentes da crise.....	16
II.2- Do mercado financeiro para a economia real.....	19
II.3. Impactos da crise e 2008 na economia brasileira.....	23
II.4- A reação do governo brasileiro à crise.....	27
II.5- Conclusão.....	28
CAPÍTULO III: O BNDES E SEU PAPEL ANTICÍCLICO DIANTE DA CRISE DE 2008.....	30
III.1 – Alterações no mercado de crédito após 2008.....	30
III.2- Uma análise sobre a atuação do BNDES durante a crise de 2008.....	32
III.2.1- Analisando os desembolsos.....	32
III.2.2- Análise sobre a evolução dos programas e dos produtos.....	36
III.2.3- A retomada da atividade econômica e a contração da atuação do BNDES.....	41
III.3 - A mudança na composição do <i>funding</i> do BNDES.....	42
III.4- Conclusão.....	43
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	45
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	48
ANEXOS.....	51

SUMÁRIO DE GRÁFICOS E TABELAS

Gráfico 1 – Variação no Preço dos Imóveis (Em % ao ano).....	19
Gráfico 2 - Déficit Público em Países Selecionados (em % do PIB)	21
Gráfico 3 - Evolução das Taxas de Câmbio Nominais.....	22
Gráfico 4 – Evolução da Taxa de Câmbio.....	23
Gráfico 5 – Variação trimestral do PIB.....	26
Gráfico 6 – Evolução do Market Share do Setor Bancário Brasileiro.....	31
Tabela 1 – Estoque de Crédito por Origem de Capital relativamente ao PIB (em %)...	32
Gráfico 7 - Desembolsos e Aprovações do BNDES.....	33
Gráfico 8 - Evolução dos Desembolsos do BNDES por Macro Setores.....	34
Tabela 2 – Percentual do Incremento dos Desembolsos Por Subsetor e no Total.....	36
Tabela 3 - Carteira PSI.....	37
Tabela 4 – Desembolsos da linha BNDES Exim.....	38
Gráfico 9 - Evolução dos Desembolsos por Porte da Empresa.....	39
Gráfico 10 - Desembolsos do BNDES por Produto.....	40
Gráfico 11 – Contribuição para o Incremento Anual do Passivo do BNDES, em (%)..	43
Tabela A1 – Participação das instituições sob controle privado, público e estrangeiro no volume total de crédito no Sistema Financeiro Nacional.....	51
Tabela A2 - Crescimento (mês contra mês referente ao ano anterior) do volume de crédito das instituições sob controle privado, público, estrangeiro e total.....	54
Tabela A3 - Crescimento, incremento e participação no incremento total dos desembolsos totais do BNDES entre 2008 e 2009.....	56
Tabela A4 - Desembolsos e participação dos desembolsos por produto nos anos de 2008, 2009 e 2010.....	57
Tabela A5 - Crescimento anual e total de desembolsos (em milhões de reais) por setor entre 2007 e 2013.....	58
Tabela A6 - Composição do passivo do BNDES entre 2007 e 2011.....	59

INTRODUÇÃO

O seguinte trabalho tem como principal objetivo descrever a relevante atuação de uma das maiores instituições financeiras do país e de um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) durante a mais grave crise internacional ocorrida desde 1929, responsável por afetar severamente diversos segmentos da economia, desde o mercado de crédito até os níveis de emprego e renda de países do mundo inteiro, principalmente dos EUA e de determinados países da Europa.

Nesse âmbito, a monografia além de buscar abordar de maneira clara um dos acontecimentos mais intrigantes e complexos ocorridos nos últimos tempos, pretende, principalmente, reforçar a importância da existência de instituições financeiras públicas e de desenvolvimento (no caso, o BNDES) em momentos de retração do crédito (enxugamento de liquidez) como o que ocorreu durante a crise mundial de 2008/9, ou seja, o principal foco do trabalho é ressaltar a ação anticíclica dessas instituições em momentos onde a incerteza circunda a economia, afetando diretamente a concessão de crédito pelas instituições financeiras privadas, de caráter mais conservador.

A dissertação tem como hipótese central a atuação anticíclica do BNDES durante a crise de 2008/9. Após a eclosão da crise, as instituições financeiras privadas reduziram as concessões de crédito, dando espaço para a atuação de instituições financeiras públicas, as quais elevaram significativamente seus desembolsos. No entanto, durante o período de setembro de 2008 a dezembro de 2009, o banco que mais se destacou como agente anticíclico foi o BNDES, o qual foi responsável por 2,9% dos 5,8% da elevação total da relação crédito/PIB verificada no período descrito.

Durante o período de 2008 a 2009, principalmente, a instituição aumentou de forma relevante os seus desembolsos em favor dos segmentos mais afetados pelo choque de liquidez internacional. Nesse período, o BNDES teve como principal objetivo manter a oferta de crédito de longo prazo para a indústria e para a infraestrutura, além disso o banco foi responsável por elevar significativamente o volume de concessões para pequenas e médias empresas, através por exemplo da ampliação da oferta de crédito de curto prazo, a instituição também se destacou pela maior participação no financiamento às exportações.

A formulação do trabalho foi baseada em revisões bibliográficas de artigos, dissertações de mestrado e demais publicações produzidas por autores com amplo conhecimento sobre o assunto. Adicionalmente, visando reforçar as considerações textuais e realizar uma reflexão própria sobre alguns acontecimentos, foram incorporados ao texto, diversos gráficos e tabelas, coletados das obras e ou elaborados pela própria autora a partir de séries temporais coletadas de fontes oficiais.

A dissertação foi estruturada em três capítulos, o primeiro tem como principal objetivo abordar brevemente diversas visões contrárias e a favor sobre a existência e atuação de instituições financeiras públicas e ou de desenvolvimento para a economia. Em seguida, apresenta-se um breve histórico sobre a atuação do BNDES desde a sua criação, ressaltando os principais setores favorecidos por ele durante cada período.

No segundo capítulo, pretende-se primeiramente discorrer de forma clara sobre a eclosão da crise mundial de 2008, para em seguida comentar sobre os impactos na economia real, enfatizando de uma maneira geral as consequências da mesma na economia internacional. Posteriormente, os principais efeitos da crise na economia brasileira são apresentados para em seguida serem descritas as principais medidas tomadas pelo governo diante desse cenário desafiador, sendo uma delas a injeção de crédito via bancos públicos, visando manter o nível de crédito de longo prazo na economia como forma de evitar a significativa retração do investimento.

O terceiro e último capítulo merece maior destaque, na medida em que ele irá discorrer sobre a atuação do BNDES principalmente no período de setembro de 2008 a dezembro de 2009, já que no final de 2010 a economia já começou a evidenciar sinais de recuperação.

Primeiramente, será tratado sobre as alterações no mercado de crédito, para depois realizar uma análise detalhada sobre os setores e subsetores mais favorecidos pelo banco no período em questão através da análise dos desembolsos, dos produtos e programas executados. Posteriormente, comenta-se sobre a retomada da economia no final de 2010 e a conseqüente redução no ritmo de crescimento dos desembolsos da instituição, visando evitar um descontrole inflacionário. Por último, comenta-se sobre as alterações do *funding* do banco, o qual passou a ter como principal fiador o Tesouro Nacional, que através de aportes ao banco viabilizou a expressiva elevação dos desembolsos referida.

CAPÍTULO 1: A INSTITUIÇÃO DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO E O BNDES

I.1 - Introdução

A economia é uma área do conhecimento repleta por debates e o presente capítulo visa comentar brevemente um deles: a relevância das instituições públicas e ou de desenvolvimento na economia, abordando desde a visão que recusa a intervenção do estado no mercado de crédito, até aquelas que ressaltam a relevância estratégica dessas instituições em determinados momentos. Em seguida, pretende-se descrever brevemente a trajetória do banco de desenvolvimento brasileiro, o BNDES, desde a sua criação na década de 50 até a eclosão da crise financeira internacional ocorrida em 2008.

I.2- As instituições públicas e de desenvolvimento e seu papel na atividade econômica

I.2.1- Breves considerações sobre a instituição dos bancos de desenvolvimento

De acordo com Torres e Zeidan (2014), os bancos de desenvolvimento surgiram como uma alternativa para os países industrializados e de fraco desenvolvimento, que após a Segunda Guerra Mundial careciam de recursos de longo prazo.

Os atuais bancos de desenvolvimento (BD) constituem uma forma particular de direcionamento de crédito pelos governos. São, em boa medida, fruto da evolução de mecanismos criados a partir da 2ª Guerra Mundial, para a reconstrução das grandes economias destruídas pelo conflito - Alemanha e Japão -, e para a promoção da industrialização e do desenvolvimento em países da Ásia e da América Latina. No Brasil, este é o caso do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). (Torres, 2007, p-1).

Os autores definem os bancos de desenvolvimento com base na definição de Aghion (1999) que afirma que os mesmos se constituem por "instituições financeiras patrocinadas pelo governo, preocupadas principalmente em prover capital de longo prazo para a indústria". No entanto, os autores fazem considerações adicionais a essa definição pois consideram que não somente a indústria, mas também a infraestrutura é outro setor que é priorizado por esses bancos, além disso, eles destacam a relevância dessas instituições na disponibilidade de crédito para as corporações não financeiras via empréstimos e operações de capital. (2014, p.5)

De acordo com Hermann (2010, *apud* Couto e Trintim, 2012), os bancos públicos e de desenvolvimento se mostram como uma alternativa de *funding* para certos projetos de investimento essenciais para o desenvolvimento de um país, que devido ao incipiente mercado de capitais de alguns países e/ou devido a falta de interesse do setor privado não contam com a necessária disponibilidade de recursos.

Segundo a autora (2010, *apud* Couto e Trintim, 2012), para a economia aumentar a sua capacidade produtiva de forma a atingir o desenvolvimento é fundamental que ocorra investimentos em setores estratégicos, que englobam projetos que exigem um alto volume de recursos e baixos custos financeiros, além de um longo prazo de maturação.

Couto e Trintim (2012) claramente tem uma visão positiva sobre a existência dessas instituições para o desenvolvimento, porém, Torres e Zeidan (2014) destacam que existem alguns autores que questionam o papel desses bancos como um fator positivo para o desenvolvimento, algumas dessas visões serão expostas em seguida, assim como outras que são favoráveis a existência dessas instituições.

I.2.2- Breves considerações sobre o papel das instituições públicas e de desenvolvimento na atividade econômica

Gurley e Shaw (1955) resumem a visão convencional que se mostra contrária a intervenção do governo no mercado de crédito. Os autores definem o mercado financeiro como instrumento necessário para balancear o volume de recursos entre os agentes, ao ser responsável por transferir recursos de unidade superavitárias para deficitárias, nesse contexto, a taxa de juros precisa ser determinada pelo próprio mercado, de forma a promover a alocação eficiente desses recursos. (Araujo, Cintra, 2011).

Adicionalmente, Shaw e McKinnon (1973) formularam a hipótese de “repressão financeira”, a mesma defende que a existência de taxas de juros inferiores às de equilíbrio verificadas no livre mercado afeta o desenvolvimento dos mercados financeiros e o próprio investimento, na medida em que reduzem a propensão a poupar dos agentes, dada a baixa remuneração do capital. (Araujo, Cintra, 2011, p-10).

Dessa forma, caberia ao governo o papel de disponibilizar esses recursos escassos através de emissão de moeda o que resultaria em inflação e conseqüentemente em uma taxa de juros menor ainda. Em suma, os autores (1973) são a favor do livre mercado, uma vez que qualquer tipo de intervenção seria capaz de provocar ruídos naquele, ou seja, os autores se opõem claramente a criação de bancos públicos. (Araujo, Cintra, 2011).

No entanto, da mesma forma que existem visões contrárias à intervenção no mercado de crédito, existem outros autores que a defendem através da criação dessas instituições financeiras públicas.

De acordo com Stiglitz (1993), a abordagem convencional se mostra equivocada na medida em que os mercados financeiros não são perfeitos, dadas as “falhas de mercado” existentes como, por exemplo, a “assimetria de informação”. Adicionalmente, o autor enfatiza esse ponto ao ressaltar o cenário presente nos países subdesenvolvidos, caracterizado por mercados financeiros fracos e/ou ausentes. O autor então sugere a utilização dessas instituições como uma alternativa para a superação desses entraves. (*apud*, Araujo, Cintra, 2011, p-11).

Em economias com mercados de capitais pouco desenvolvidos é comum o uso de instituições financeiras de desenvolvimento, em geral, constituídas sob a forma de bancos públicos, operando com crédito direcionado e taxas de juros inferiores às de mercado, para permitir que os empresários tenham acesso a fontes de recursos (e, portanto, instrumentos financeiros) que possibilitem a constituição de passivos de prazo mais longos, adequados às estruturas de ativos, permitindo, assim, a expansão dos investimentos. Nessa perspectiva, os bancos públicos e de desenvolvimento desempenham papel crucial no financiamento e na coordenação dos projetos de investimento, reduzindo seus riscos (UNCTAD, 2008, *apud* Araujo, Cintra, 2011, p-12).

Torres e Zeidan (2014) inclusive destacam uma pesquisa realizada por Luna-Marinez e Vicente (2012), o estudo constatou certa correlação entre países em desenvolvimento e instituições financeiras públicas, uma vez que em 2009 o percentual de ativos de instituições sob controle do estado em relação aos ativos totais do sistema se mostrou muito maior nos BRICS do que o verificado no sistema bancário do mundo (25%).

Adicionalmente, os autores (2014) supõem que o grau de relevância das instituições públicas funciona como um “ciclo”, uma vez que são essenciais para fomentar a

industrialização, auxiliando os países a alcançar o desenvolvimento, no entanto, após a chegada ao desenvolvimento e conseqüente evolução dos mercados financeiros, ou seja, quando o mesmo se torna mais robusto e capaz de fornecer crédito de longo prazo, o papel dos bancos públicos se torna menos significativo.

Entretanto, os autores (2014) frisam que independentemente do nível de desenvolvimento dos mercados financeiros, as instituições públicas sempre se mostram como uma alternativa em momentos de contração da liquidez, pois podem agir de forma anticíclica em momentos de crise ao serem capazes de favorecer o investimento de longo prazo, especialmente infraestrutura.

Hermann (2010, apud Couto e Trintim, 2012) baseada na teoria financeira, ressalta além do papel anticíclico dos bancos públicos e ou de desenvolvimento, outras duas razões que justificam a existência dessas instituições. Segundo a autora (2010), as instituições privadas são mais avessas ao risco e, portanto, menos propensas a disponibilizar recursos para certos investimentos importantes para o desenvolvimento, dada a necessidade de alto volume e a incerteza em relação ao retorno desses financiamentos, dessa forma essas instituições serviriam para suprir essa demanda reprimida. (apud Couto e Trintim, 2012)

Em segundo lugar, a autora (2010) destaca que um "orçamento limitado" é algo comum em países em desenvolvimento, essa condição se mostra muitas vezes responsável por restringir o volume de recursos de longo prazo necessários para a consolidação de determinados projetos de investimento, porém a existência dessas instituições acaba fornecendo uma "maior autonomia financeira para a execução das políticas de desenvolvimento", dada ao seu *funding* mais diversificado. (apud Couto e Trintim, 2012, p-3)

Adicionalmente, Torres (2007, 2008, apud Couto e Trintim, 2012) também comenta sobre a possibilidade dessas instituições serem utilizadas como instrumentos para a execução da política econômica do governo via intervenção do mercado de crédito.

Através dos bancos públicos, portanto, os governos podem intervir no mercado de crédito, visando atingir diferentes objetivos, os quais podem ser reunidos em três áreas distintas. A primeira, diz respeito à regulação, no sentido de determinar regras para o bom funcionamento do mercado financeiro doméstico. A segunda área, refere-se à política

monetária, que visa a administração da quantidade de moeda e da taxa de juros de curto prazo de modo a manter a estabilidade de preços. A terceira área, está relacionada com a alocação (direcionamento) de crédito. (Torres 2007, 2008, *apud* Couto e Trintim, 2012, p-3)

Embora haja muita discussão sobre quão benéfica ou maléfica é a atuação dos bancos públicos e de desenvolvimento para a saúde financeira da economia, assim como também há diversas considerações sobre em quais condições essas instituições se mostram mais ou menos necessárias, Torres e Zeidan (2014) destacam que uma certeza clara é que esses bancos permanecem como agentes representativos no mercado, os mesmos já foram ou continuam sendo usados como uma ferramenta em direção ao desenvolvimento e como uma alternativa para os momentos de contração de liquidez.

I.3- O BNDES

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social foi criado em 1952 e sua criação integrava o projeto de solução dos entraves do subdesenvolvimento proposto por Vargas, uma vez que a criação de uma instituição financeira pública viabilizava empréstimos de longo prazo para indústria e infraestrutura, setores fundamentais para a promoção do desenvolvimento.

De acordo com Couto e Trintim, o BNDES foi criado com o objetivo de financiar o desenvolvimento do país através da concessão de empréstimos de longo prazo a taxas de juros inferiores às praticadas no mercado para a indústria, agricultura, infraestrutura, comércio e serviços, atuando assim, como a “principal instituição de fomento do país”, atuando de forma anticíclica no mercado de crédito de forma a “compensar os desequilíbrios no mercado de crédito, o qual é considerado muito volátil e pró cíclico”. (2012, p-2).

Segundo Monteiro Filha (1994), da sua criação até 1957, o banco priorizou a infraestrutura, uma vez que a maioria dos seus projetos estava ligado a extensão da rede de transportes (com ênfase nas ferrovias) e de eletrificação. No período seguinte de 1957 até 1963, a atuação da instituição estava estreitamente ligada a implementação dos projetos estabelecidos pelo Plano de Metas.

Após a consolidação dos investimentos no setor siderúrgico, e depois da criação da Eletrobrás e REFSA, o banco passou a disponibilizar financiamento para diversos outros setores econômicos, auxiliando o governo na implantação dos propostos planos de desenvolvimento. (Monteiro Filha, 1994)

Na década de 70, a instituição priorizou os insumos básicos e bens de capital até que em 1980 passou por uma crise, ocasionada por inúmeros motivos dentre eles a crise fiscal e externa, além da alta da inflação e da disseminação do pensamento neoliberal, o qual se fortaleceu na década de 90. (Prates et al. 2000; Hermann 2010, *apud*, Couto e Trintim, 2012).

Dessa forma, durante os anos 90 o BNDES alterou sua atuação como agente propulsor do desenvolvimento para assumir parte do processo de privatização do Brasil ao assumir o PND (Plano Nacional de Desestatização). (Prates et al. 2000; Hermann 2010, *apud*, Couto e Trintim, 2012).

Com a abertura econômica dos anos 1990, no lugar do fomento aos investimentos produtivos, ele passou a ter papel preponderante em outras funções. Nessa década, o BNDES foi o órgão gestor do processo de privatização na esfera federal, além de exercer papel de supervisor do processo. Neste sentido, o banco representou um importante papel para o Programa Nacional de Desestatização (PND) de 1990, pois foi designado gestor do Fundo Nacional de Desestatização (FND), com as principais atribuições associadas à licitação, contratação, coordenação e supervisão das operações de venda das empresas públicas ao capital privado. (Lacerda, Oliveira, 2011, p-3).

No entanto, já na década seguinte, o Estado voltou a assumir uma postura mais ativa nos rumos da economia, a qual contou com o crescimento da produção e da economia internacional, intensificando os fluxos de capitais. Adicionalmente, iniciou-se um novo ciclo de investimento em infraestrutura, do qual o BNDES fez parte de forma expressiva ao ampliar as concessões de crédito, visando fomentar o investimento produtivo. (Lacerda, Oliveira, 2011)

Com o Governo Lula, o Estado retomou seu papel como um importante indutor do crescimento econômico e o banco ganhou mais evidência, no sentido de dar continuidade à sua função básica de desenvolvimento. Em 2004, o governo lançou a Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE), com participação direta do BNDES na sua formulação. Destaca-se também sua atuação no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). (Couto e Trintin, 2012, p-7).

Enquanto isso a partir de setembro de 2008, a instituição mereceu destaque pelo seu papel anticíclico, na medida em que atuou juntamente com os demais bancos públicos na manutenção da liquidez da economia, ao contribuir para a sustentação do crédito, após a eclosão da crise mundial (Couto e Trintin, 2012).

I.4- Conclusão

A intervenção no mercado de crédito através de instituições financeiras públicas e ou de desenvolvimento é um tema que gera certa discussão teórica, no entanto, não se deve desconsiderar a atuação relevante dessa instituição, pelo menos no Brasil, onde em 1952 foi criado um Banco de Desenvolvimento (BNDES), o qual, apesar de seus altos e baixos, durante longos períodos foi responsável por desempenhar um papel relevante na implantação de projetos diretamente ligados ao desenvolvimento econômico do país, favorecendo principalmente a indústria e infra-estrutura.

CAPÍTULO II: A ECLOSÃO DA CRISE DE 2008 E SEUS EFEITOS NA ECONOMIA BRASILEIRA

II.1- Antecedentes da crise

A crise financeira de 2008 tem em sua origem um sistema financeiro alavancado e complexo, cuja composição envolvia grandes bancos, fundos de investimento e renomadas agências de *rating*, os quais participaram do processo de criação e disseminação de inovações financeiras vinculadas ao mercado imobiliário norte-americano, de forma a impulsionar seu crescimento.

Desde 1997 até 2006, a contínua expansão do crédito imobiliário a um maior número de famílias, aumentou significativamente a demanda por imóveis, impulsionando o preço dos mesmos. A maior demanda deve-se, em sua maioria, à concessão de crédito a devedores *subprime*, constituído por pessoas com elevado risco de crédito, pois não possuíam comprovação de renda, nem mesmo outro patrimônio para servir como garantia. (Torres, 2008).

Normalmente, nos créditos hipotecários americanos, as prestações dos dois ou três primeiros anos possuíam juros baixos e estáveis, enquanto as demais (maior parte das prestações visto que o pagamento era de longo prazo, com duração aproximada de 30 anos) incluíam taxas mais altas e flutuantes, sendo estas, portanto, de maior dificuldade de quitação por parte dos devedores. (Torres, 2008).

Desta forma, segundo o autor (2008) a maneira encontrada pelos tomadores para "driblar" essa dificuldade era renegociar as hipotecas vigentes por outras de valor mais alto, tal manobra era viabilizada pelo constante crescimento do preço dos imóveis. O aquecimento do mercado imobiliário possibilitava quitar a hipoteca anterior de forma a transformar "a valorização patrimonial de suas residências em poder de compra por meio do crédito" (Freitas; Cintra, 2008 *apud* Ferraz, 2013, p-11).

Os recursos resultantes da comercialização no mercado dos títulos eram os responsáveis por financiar a expansão desses créditos de maior risco. Segundo Torres (2008), as hipotecas eram transferidas a um único fundo, onde eram segmentadas de acordo com

seu nível de risco¹. Os segmentos de menor risco² eram comercializados diretamente, enquanto isso, as cotas de risco superior eram submetidas a uma complexa e sofisticada transformação financeira, baseada na utilização de derivativos conforme é detalhado pelo autor:

"Essas cotas eram transferidas a um fundo CDO³, junto com outros títulos de dívida, derivativos e até mesmo outros investimentos imobiliários. Um CDO de hipotecas residenciais podia assim ser composto por direitos sobre milhares de contratos, agrupados de diferentes formas, por meio dos mais diversos instrumentos. Com isso, esperava-se produzir a máxima diluição do risco de cada hipoteca individualmente e, assim, obter uma carteira que, por sua distribuição estatística alcançasse níveis de risco superiores às classificações dos títulos que lhe deram origem." (TORRES, 2008, p-6)

Adicionalmente, Ferraz (2013) destaca que o interesse pelos *CDOs* se baseava no alto spread proporcionado pelos mesmos, uma vez que as instituições cobravam altos juros para conceder crédito a esses devedores de maior risco, no entanto, o processo de "transformação financeira" citado acima, permitia que esses títulos obtivessem notas de crédito superiores aqueles que os originaram, ou seja, a remuneração paga pelas instituições aos investidores era bastante inferior àquela cobrada dos devedores. Afinal, o processo de transformação financeira fazia com que esses títulos recebessem melhores avaliações pelas agências e, portanto, eram vistos pelo mercado como investimentos de menor risco e conseqüentemente de menor retorno.

No entanto, Torres (2008, p-6) destaca que cada processo de transformação financeira descrito originava um resíduo tóxico, o "capital", correspondente à *tranche* de risco mais elevado, visando solucionar essa questão, criou-se as *SIVs*⁴.

Segundo Ferraz (2013, p-16), essas empresas captavam recursos através da emissão de títulos de curto prazo (*commercial papers*)⁵ para os bancos, fundos de investimento e

¹ Determinado pelas agências de ratings.

² São eles: AAA, AA e A-.

³ *Collateralized Debt Obligation*.

⁴ Segundo Ferraz (2013) eram as chamadas *special investment vehicles*", empresas de investimento estruturadas criadas ou patrocinadas pelas próprias instituições financeiras (p.17).

⁵ Segundo Torres (2008, p-6) esses papéis tinham duração de 3 ou 6 meses tinham como função rentabilizar aplicações de caixa das empresas.

*institutional cash pools*⁶ e aplicavam o montante recolhido em títulos emitidos pelos bancos com rentabilidade vinculada ao reembolso dos créditos que esses concederam.

A grande questão envolvendo tal operação era referente ao descasamento de prazos entre ativo e passivo, uma vez que o ativo correspondia a um crédito de longuíssimo prazo, em média 30 anos, enquanto o passivo tinha durabilidade máxima de 6 meses. Dessa forma, a operação realizada pelas *SIVs* exigia a colocação e regaste contínuo de seus títulos (Torres, 2008). De acordo com o autor (2008), o que mantinha o interesse por esta operação era o *spread* obtido entre os juros altos recebidos pelas aplicações nas tranches de pior risco e a baixa remuneração paga pelos títulos de curto prazo (*commercial papers*).

Adicionalmente, Ferraz (2013, p-17) destaca que essas empresas foram uma alternativa encontrada pelos próprios bancos para escapar da regulação. No entanto, essa configuração era responsável por estabelecer uma relação direta entre o sistema bancário e a "sistema sombra", cuja principal consequência era aumentar os "riscos de contágio do sistema". O autor descreve brevemente o cenário arriscado:

Representando todo o processo de forma simplificada, têm-se o tomador do empréstimo (hipoteca) no começo da cadeia, e os *institutional cash pools* como credores, no final. Por seu turno, os bancos e os veículos especiais aparecem como intermediários que amarraram e alavancaram as possibilidades de perdas no caso de um colapso (Ferraz, 2013, p-17).

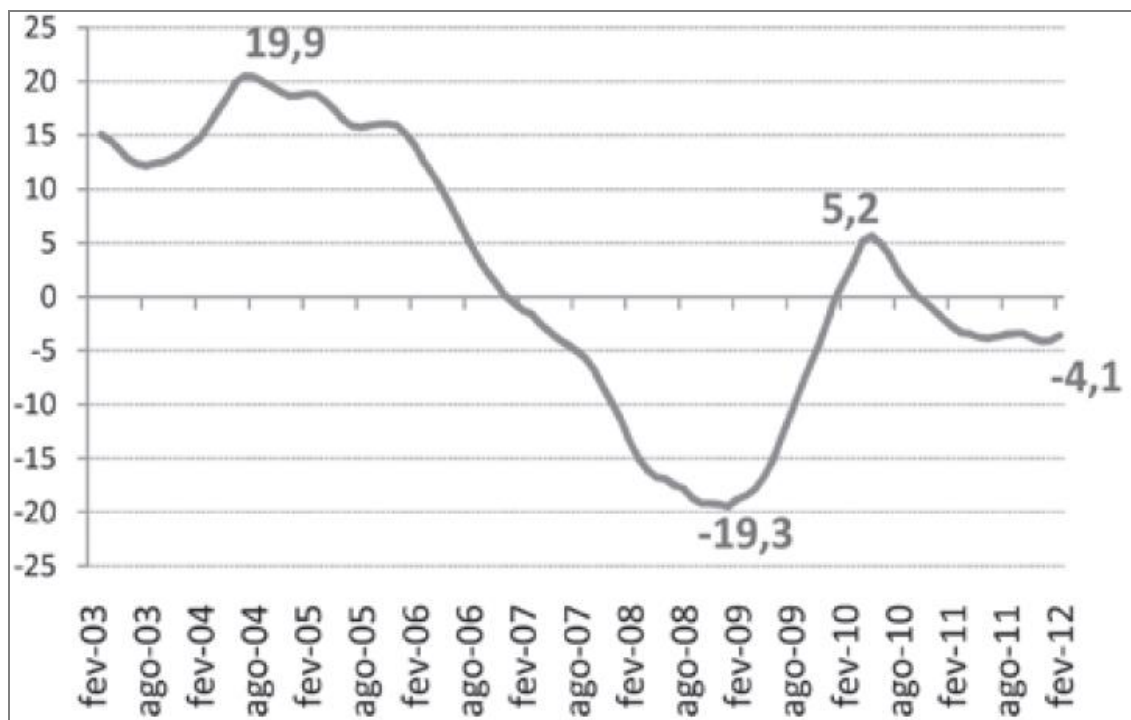
O risco iminente logo se tornou um risco real. Após o mercado imobiliário atingir um nível de superaquecimento em 2005, passou a apresentar forte tendência de queda, ocasionada pela significativa queda na demanda dos imóveis, a partir daí o sistema baseado na troca de hipotecas de valor mais alto foi inviabilizado e a impossibilidade de renegociar suas dívidas⁷ fez com que muitas famílias se tornassem inadimplentes, afetando diretamente as receitas das *SIVs* e dos *CDOs*. (Torres, 2008).

O desaquecimento do mercado imobiliário a partir de 2005 pode ser observado através do gráfico abaixo. De meados de 2005 até o início de 2009 os preços dos imóveis caíram drasticamente, até atingir moderada recuperação em 2010.

⁶ Segundo Ferraz (2013), essas instituições conhecidas como *institutional cash pools* demandavam *commercial papers* como uma alternativa à escassez dos títulos do governo americano.

⁷ A rolagem da dívida que era sustentada pela alta do preço dos imóveis.

Gráfico 1 – “Variação no Preço dos Imóveis (Em % ao ano)”



Fonte: Torres (2011, p. 63).

Esse cenário de incerteza fez com que os investidores desfizessem suas posições em fundos imobiliários e interrompessem suas implicações em *commercial papers*, consequentemente, isso comprometeu a saúde financeira das *SIVs*, as quais detinham diversas linhas de crédito com os bancos, ou seja, os prejuízos se estenderam à essas instituições. O impacto sistemático desse acontecimento elevou os custos de captação dos bancos⁸ e fez com que estas instituições assumissem os prejuízos das suas empresas, reportando suas perdas. (Torres, 2008).

II.2 Do mercado financeiro para a economia real

O período anterior à eclosão da crise de 2008 era caracterizado por um cenário positivo da economia mundial, as elevadas taxas de crescimento associadas à menor inflação contribuíram para a formação de uma visão otimista do mercado, o qual interpretou os primeiros sinais da crise como algo passageiro, pois se acreditava que os problemas

⁸ As taxas dos mercados interbancários atingiram níveis altíssimos.

estavam restritos às hipotecas do tipo “*subprime*” de baixa representatividade no mercado imobiliário americano. (Torres, 2011, p. 57-58)

Além disso, tais operações eram explicitadas nos balanços como operações já securitizadas e transferidas às outras instituições, portanto, não haveria possibilidade das mesmas afetarem o sistema financeiro americano e a economia real. Segundo o então presidente do Federal Reserve Bank, Ben Bernanke: "Não havia, portanto, motivos suficientes para grandes preocupações. A onda de inadimplentes que estava varrendo essas hipotecas de alto risco de crédito aparentemente, não teria porque gerar impactos de natureza sistêmica"⁹ (Torres, 2011, p-58).

No entanto, em agosto de 2007 o otimismo do mercado estava prestes a ser abalado, quando o BNP Paribas anunciou que não seria mais possível assegurar a liquidez de fundos de hipotecas *subprime*, devido à impossibilidade de precificar as cotas no atual contexto da economia norte-americana¹⁰ (Torres, 2011, p-59).

Posteriormente, no ano seguinte, o banco *Bear Stearns* decretou falência, consolidando assim a crise de confiança. No entanto, o FED reagiu imediatamente ao oferecer um empréstimo à instituição até que a mesma fosse comprada pelo JP Morgan Chase.

Entretanto, o pânico só foi instaurado oficialmente após a falência do Lehman Brothers, a partir daí, não havia mais alternativas possíveis para solucionar o problema, foi então que a crise passou a tomar dimensões globais. (Torres, 2011). A quebra de uma das instituições financeiras mais importantes dos EUA gerou uma crise de desconfiança avassaladora. Segundo Torres (2011), nesse momento as taxas do mercado interbancário atingiram seus níveis mais altos, de forma a "congelar" o acesso ao crédito, atingindo negativamente os níveis de produção da economia, a partir daí o impacto na economia real já se tornava óbvio.

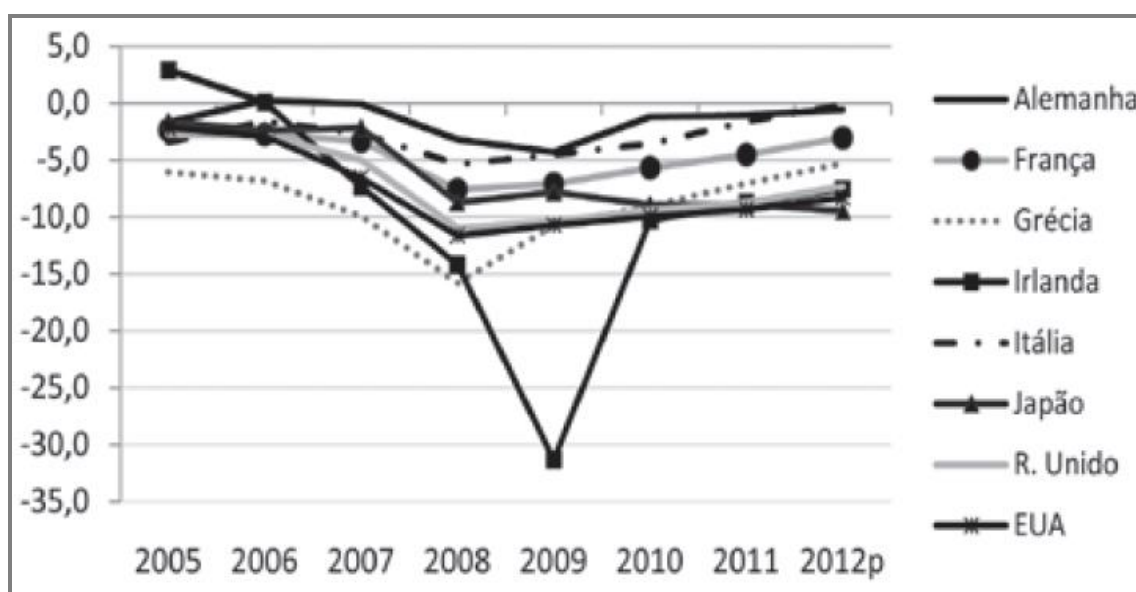
⁹ Declaração realizada em maio de 2007 pelo, então, presidente do Federal Reserve americano, depois da falência da segunda maior empresa de hipotecas *subprime* dos EUA.

¹⁰Segundo Torres (2011), o verdadeiro motivo que fundamentava tal declaração da instituição era o elevado pedido de resgates. Os investidores mais experientes, ao se depararem com a deterioração do mercado imobiliário norte-americano procuravam vender seus títulos que estavam vinculados de alguma forma aos créditos de maior risco.

Diante desse cenário preocupante, o governo norte-americano interviu rapidamente visando ampliar a liquidez do sistema, as taxas de juros foram reduzidas drasticamente e o Tesouro realizou aportes em bancos e empresas. No entanto, essas medidas apesar de melhorarem os preços das ações e das *commodities* não foram suficientes para destravar o mercado de crédito, uma vez que a liquidez gerada permaneceu retida nas instituições sob forma de "depósitos excedentes", impedindo a retomada do crescimento econômico. (Torres, 2011).

A crise promoveu uma recessão mundial ao gerar desemprego e déficits na Europa e nos EUA. O autor (2011) destaca que a queda do crescimento econômico somada aos esforços do governo para ampliar a liquidez do sistema gerou, respectivamente, a queda da arrecadação e o aumento dos gastos de natureza compensatória dos Estados, de forma elevar sua dívida pública, destacam-se entre os casos mais sérios a Irlanda, Grécia, EUA e Reino Unido.

Gráfico 2 - Déficit Público em Países Selecionados (em % do PIB)

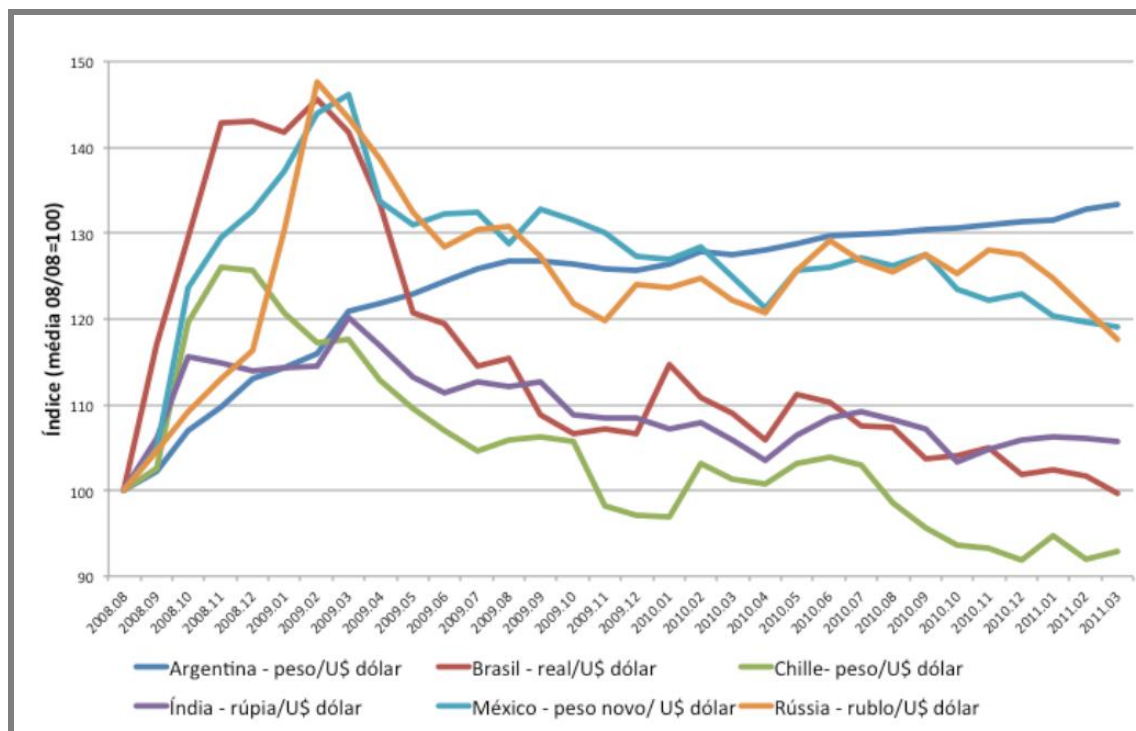


Fonte: Torres, 2011, p. 64.

Outras consequências também são destacadas por Ferraz (2013), segundo ele a crise ocasionou impacto significativo nos fluxos internacionais de capitais. De acordo com o autor, a crise de confiança generalizada ocasionada pela falência do Lehman Brothers gerou uma fuga de capitais em direção a ativos de melhor qualidade, ou seja, aumentou

a demanda por títulos do Tesouro Americano em detrimento dos ativos dos países em desenvolvimento, promovendo assim, valorização do dólar em relação a outras moedas (Gráfico 2.3).

Gráfico 3 - Evolução das Taxas de Câmbio Nominais



Fonte: Ferraz (2013, p.27).

Quanto ao impacto nos fluxos internacionais de comércio, a desvalorização das moedas dos países emergentes (com exceção da China) verificada de agosto de 2007 até março de 2008, somada à queda dos preços das *commodities* e ao alto grau de participação das exportações na receita desses países, ocasionou uma deterioração dos termos de troca dos mesmos, afetando consequentemente sua atividade econômica¹¹ (Ferraz, 2013). No entanto, o autor destaca que já no segundo bimestre de 2009 o preço das *commodities* sofre uma reversão impulsionada pela demanda chinesa, ao mesmo tempo os fluxos de capitais em direção aos países em desenvolvimento se recuperam, assim como a taxa de câmbio dos mesmos.

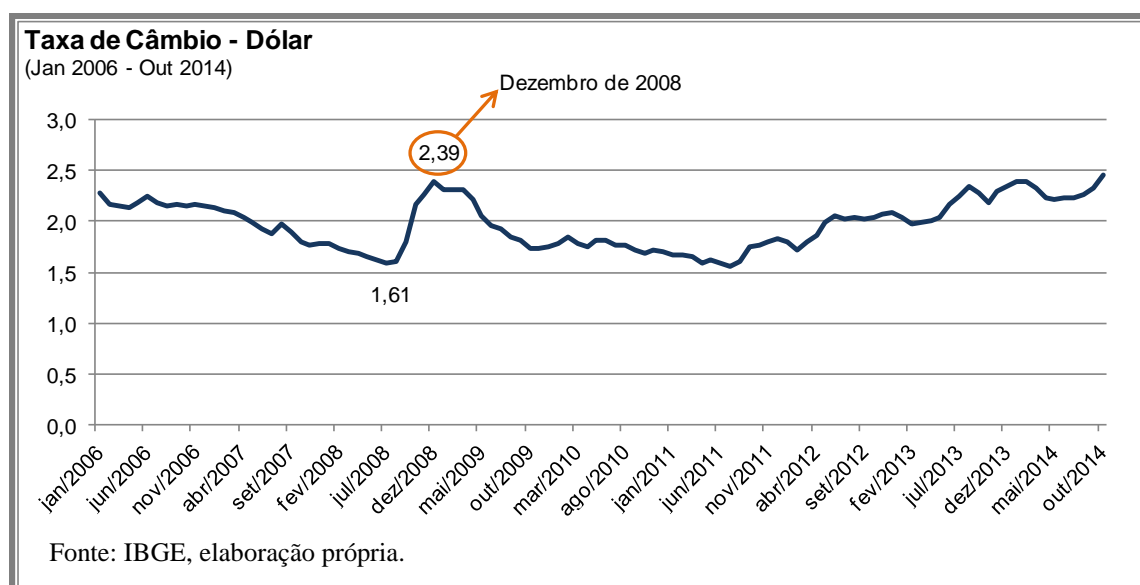
¹¹ "De acordo, com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a queda nas exportações reais globais entre o 1º trimestre de 2008 e o 1º trimestre de 2009 foi de aproximadamente 15% contra uma queda mundial do PIB de 3,7%" (FERRAZ, 2013, p-25).

II.3. Impactos da crise e 2008 na economia brasileira

A crise que eclodiu nos EUA em setembro de 2008 se alastrou por todo o mundo, atingindo, mesmo que em um menor grau, países emergentes, dentre eles o Brasil. Os impactos ocorreram, basicamente, via câmbio (desvalorização do real) e incerteza atingindo direta e indiretamente, empresas, bancos, famílias, contas externas e indústria (principalmente a indústria de transformação) e conseqüentemente o nível de atividade econômica do país.

Primeiramente, a chegada da crise gerou uma “fuga de capitais”, os investidores estrangeiros visando cobrir seus prejuízos no seu país de origem, desfizeram suas carteiras no país (Penido de Freitas, 2009, p-130). A situação econômica adversa motivou empresas e especuladores a transferir seus lucros para a sua matriz/país de origem gerando assim, um relevante saldo negativo na conta de serviços e renda e financeira, essa intensa saída de capital também foi responsável por fortalecer a desvalorização cambial (Araujo e Gentil, 2011).

Gráfico 4 – Evolução da Taxa de Câmbio



Adicionalmente, segundo Penido de Freitas (2009) a citada transferência de capital para fora do país impactou diretamente as empresas, uma vez que criou um cenário desafiador para a realização de ofertas públicas iniciais. No entanto, a situação das empresas e bancos também foi agravada, principalmente, pelas relevantes perdas com

os derivativos de câmbio, pois no momento anterior, os bancos, visando atender a demanda das empresas por *funding* passaram a ofertar empréstimos¹² vinculados às operações em derivativos de dólar à taxa competitiva. Arantes e De Paula (2012, p. 2) destacam que:

Segundo Gontijo e Oliveira (2011), a abrupta valorização do dólar afetou principalmente as empresas brasileiras que possuíam dívidas no exterior ou que possuíam contratos derivativos atrelados à moeda norte-americana. As perdas relacionadas à valorização do dólar atingiram grandes empresas nacionais, como a Sadia (perdas de R\$ 760 milhões), a Aracruz (perdas de R\$ 1,9 bilhão, revisto posteriormente para R\$ 2,13 bilhões) e a Votorantim (perdas de R\$ 2,2 bilhões). De acordo com estimativas da época, o número de empresas em situação semelhante poderia chegar a 230, sendo que a demanda destas empresas por dólares contribuiu para a valorização desta moeda frente ao real.

A anterior confiança na estabilidade do câmbio fez com que essas operações se disseminassem a diversos tipos de empresas e até mesmo para os bancos médios, agravando ainda mais os impactos resultantes da eclosão da crise de 2008 (Penido de Freitas, 2009).

Os bancos de pequeno e médio porte (citados acima) além de sofrerem com as perdas dos derivativos de câmbio, também sofreram com as fugas de capitais, uma vez que grande parte da sua captação dependia de recursos estrangeiros (Mesquita e Torós, 2010, *apud* Arantes e De Paula, 2012).

Além disso, as perdas de bancos e empresas contribuíram para o agravamento da incerteza, e como resultado desse cenário de instabilidade, muitos depositantes transferiram seus depósitos de instituições menores para instituições de maior porte. Adicionalmente, os grandes bancos, temendo os efeitos de contágio, reduziram suas operações de crédito “travando” o mercado interbancário. (Freitas, 2009, *apud* Arantes; De Paula, 2012, p-2).

¹² Especialmente, na modalidade capital de giro.

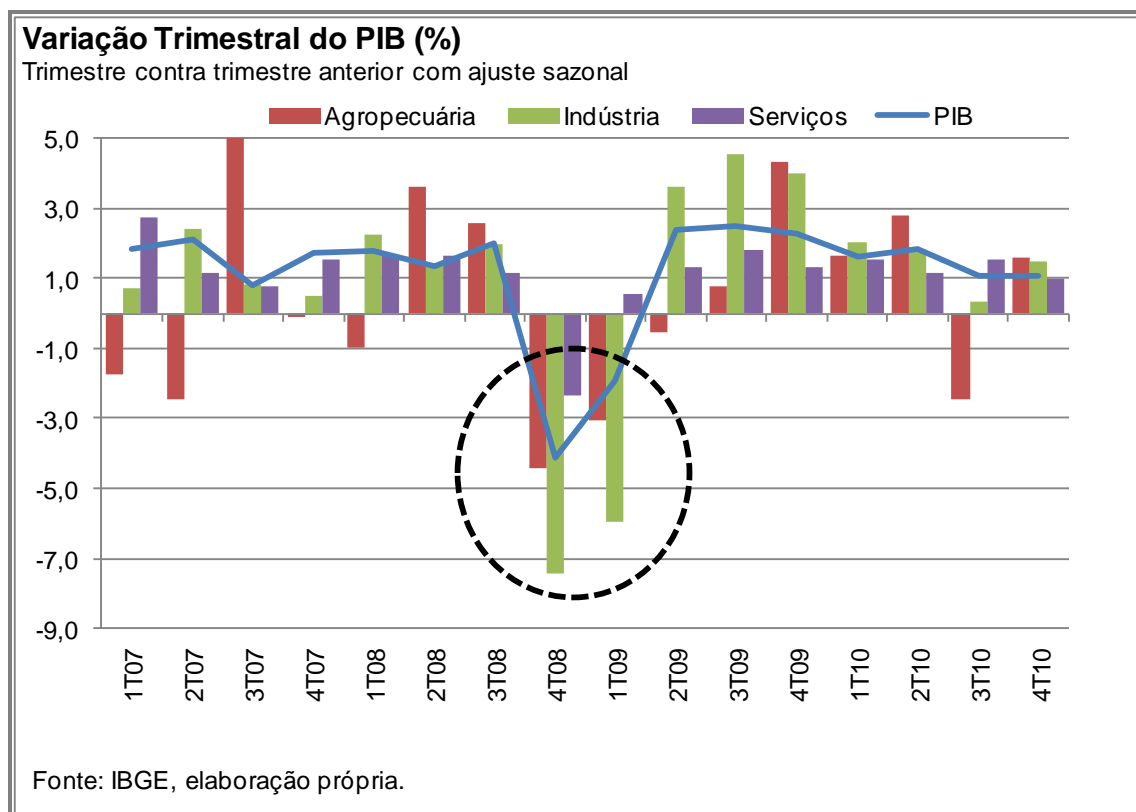
Esse cenário prejudicava ainda mais a situação dos bancos pequenos e médios, pois além de enfrentarem grandes perdas com derivativos de câmbio, os mesmos sofreram com a migração dos depósitos para os bancos maiores e com o “enxugamento de liquidez” do mercado interbancário.

Os bancos pequenos e médios foram os mais afetados pelo “empocamento” da liquidez, pois não dispunham de uma ampla base de depositantes e dependiam da captação de recursos no interbancário e da cessão de crédito para dar continuidade às suas operações ativas. Como os grandes bancos pararam de adquirir carteiras de financiamento de veículos e de crédito consignado originados pelos bancos menores, as concessões de crédito nesses segmentos do mercado foram fortemente afetadas. (Penido de Freitas, 2009, p.133).

Esse cenário caracterizado por uma menor propensão ao risco também foi responsável pela significativa queda das concessões de crédito a pessoas físicas e às empresas, o que fez com que as mesmas reduzissem seu consumo e conseqüentemente postergassem suas decisões de investimento, impactando diretamente o nível de atividade econômica. (Araujo e Gentil, 2011).

A partir da análise do gráfico abaixo é possível perceber o relevante impacto na atividade econômica no último trimestre de 2008 e primeiro trimestre de 2009, quando a queda trimestral do PIB foi de, respectivamente, 4,1% e 1,9%. Segundo dados do IBGE, a atividade mais afetada nos períodos citados foi a indústria, esta registrou duas grandes quedas seguidas no seu nível produção, 7,4% no quarto trimestre de 2008 e 6% no primeiro trimestre de 2009, seguida pela agropecuária (-4,4% e -3,1%) e serviços (-2,3 e 0,6%).

Gráfico 5 – Variação trimestral do PIB



Segundo Gontijo e Oliveira, (2011, *apud* Arantes; De Paula 2012) esse contexto composto pela incerteza, retração do crédito e da atividade econômica impactou negativamente o desempenho da indústria, mais especificamente a indústria de transformação, sendo o setor automobilístico, um dos mais prejudicados.

De acordo com Penido de Freitas (2009) os impactos no setor automobilístico tiveram como principal consequência o mau desempenho da instituição líder no financiamento de carros usados, o Banco Votorantim. Segundo a autora, as operações com derivativos de câmbio do Grupo Votorantim geraram perdas de mais de 2 bilhões de reais, prejudicando também o banco, com isso, o crédito para o financiamento dos veículos se tornou escasso, afetando o comércio dos mesmos e consequentemente seus estoques (aumentaram), fazendo com que as montadoras fossem obrigadas a conter sua produção nos últimos meses do ano.

Outro segmento que também foi afetado foi o comércio exterior, já que a escassez de crédito com recursos externos no país atingiu negativamente o financiamento desta atividade, demandando alguma intervenção do governo.

Segundo Araujo e Gentil (2011) o governo visando resolver essas e outras questões seguiu o pensamento keynesiano, ao adotar medidas de caráter anticíclico.

Basicamente, as medidas podem ser agrupadas em: *i*) medidas para recuperação (ou “desempocamento”) do nível de liquidez da economia; *ii*) medidas para garantir a solidez do setor bancário, reduzindo o “risco sistêmico”; *iii*) medidas para conter a crise cambial; e *iv*) medidas de estímulo fiscal”. (Araujo; Gentil, 2011, p-13).

II.4- A reação do governo brasileiro à crise

O governo visando minimizar os danos gerados pelo enxugamento de liquidez do mercado ocasionado pela disseminação da incerteza e queda das expectativas teve como uma de suas primeiras medidas a flexibilização das regras do compulsório.

No entanto, segundo Freitas (2009, *apud* Araujo e Gentil, 2011), essas medidas não surtiram efeitos reais na economia, uma vez que os bancos mantiveram a sua "preferência por liquidez", ou seja, os recursos adicionais disponibilizados não foram injetados na economia via ampliação de crédito, mas permaneceram retidos nos próprios bancos, afinal, havia a opção de alocar esse dinheiro em aplicações muito mais seguras e rentáveis, a exemplo dos títulos públicos.

Ainda de acordo com Freitas (2009), o Banco Central com o intuito de impedir a falência de bancos pequenos e médios, determinou que concedesse abatimento de até 60% dos recolhimentos sobre recursos a prazo de instituições que comprassem carteiras de crédito de bancos com patrimônio de referência inferior a sete bilhões de reais. Entretanto, o autor destaca que a medida não surtiu o efeito desejado dada a preferência por liquidez já citada anteriormente. (*apud* Arantes; De Paula, 2012).

A Circular 3.427 determinou ainda que o cumprimento da exigibilidade de recolhimento compulsório e de encaixe obrigatório sobre recursos a prazo realizado pelos bancos fosse efetuado mediante títulos públicos (40%) e em espécie (60%), sendo que a parte o recolhimento em espécie não teria nenhum tipo de remuneração. Ao eliminar remuneração de parte dos recursos recolhidos, o Banco Central criou mais um incentivo a aquisição das carteiras de crédito dos bancos de menor porte. (Arantes; De Paula, 2012, p-3)

Segundo o autor, a medida mais eficaz para ampliar a liquidez do sistema foi a criação do Depósito a Prazo com Garantia Especial (DPGE), tal aplicação¹³ minava as desconfianças quanto às perdas geradas pela possibilidade de quebra de qualquer instituição, na medida em que as aplicações eram garantidas pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC), onde sua emissão seria viabilizada mediante uma determinada contribuição ao fundo citado.

No que diz respeito à desvalorização cambial, o Banco Central agiu imediatamente através da realização de leilões de venda com compromisso de recompra e venda de dólares no mercado à vista. No entanto, essas medidas não foram capazes de conter a alta do dólar (Ver Gráfico 2.4), o qual foi de R\$1,68/US\$ para R\$2,51/US\$ de agosto para dezembro de 2008 (Araujo; Gentil, 2011).

O governo, visando estimular a retomada da atividade econômica também adotou medidas de caráter fiscal e complementar como a redução do imposto sobre o setor automotivo e linha branca, além da implantação do Programa Minha Casa Minha Vida¹⁴ e o aumento real do salário mínimo, porém tais medidas exigiram a redução da meta do superávit primário.

Segundo Gontijo e Oliveira (2011, *apud* Arantes; De Paula) a renúncia fiscal e a injeção de crédito realizada via bancos públicos foram os fatores mais relevantes na ação anticíclica do governo, o qual concedeu crédito para a construção civil e para o financiamento de automóveis através, respectivamente, da Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco do Brasil, dentre outras medidas de mesmo caráter.

II.5- Conclusão

Os fatos ocorridos após setembro de 2008 deixaram claro que a dimensão dos problemas ia muito além do mercado que envolvia as hipotecas “subprime”, a falência do sistema afetou severamente a economia real, não somente dos EUA, mas de diversos outros países da Europa. O Brasil também sofreu com os efeitos, embora em menor

¹³ As aplicações deveriam ter um valor máximo de 20 milhões e prazo de seis a sessenta meses.

¹⁴ O objetivo principal era estimular a construção civil, setor que tem um papel de encadeamento muito importante na economia.

dimensão, diante da eclosão da crise financeira internacional, o governo brasileiro foi obrigado a intervir através da execução de política fiscal e monetária, principalmente no que se refere a injeção de crédito via instituições públicas.

CAPÍTULO III: O BNDES E SEU PAPEL ANTICÍCLICO DIANTE DA CRISE DE 2008

III.1 – Alterações no mercado de crédito após 2008

De acordo com Torres, Zeidan e Macahyba (2014) o mercado de crédito brasileiro apresentou vertiginoso crescimento a partir de 2004, com destaque para o crédito a pessoa física, o qual foi responsável por quase metade dessa elevação até 2009.

Segundo os autores (2014), as boas condições do mercado de trabalho, a elevação da oferta de empregos e dos salários, somado à queda e estabilização dos juros, além da introdução de um novo produto financeiro, o crédito consignado, destinado a empregados públicos e pensionistas, constituíram alguns dos fatores determinantes para a citada expansão do crédito, principalmente ao que diz respeito ao crédito para pessoa física.

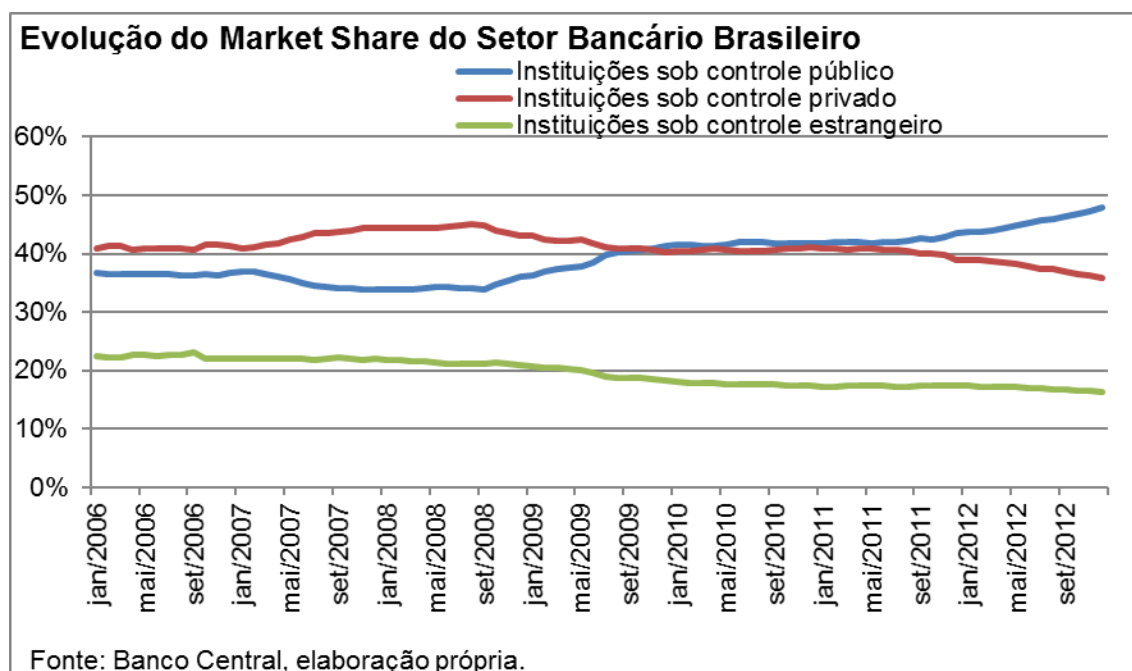
Durante o período de 2004 até setembro de 2008, a oferta de crédito foi liderada pelas instituições privadas (estrangeiras e nacionais) até que a eclosão da crise de 2008 alterou a estrutura do mercado de crédito brasileiro. Diante desse ambiente de incertezas, os bancos privados retraíram sua concessão de crédito, dando lugar às instituições sobre controle público, as quais atuaram ativamente para suprir a crescente demanda de crédito do setor de comércio e serviços e da indústria¹⁵. (Torres, Zeidan e Macahyba, 2014)

De acordo com Torres, Zeidan e Macahyba (2014), o fato do país não ter precisado resgatar instituições nacionais possibilitou que o governo destinasse recursos não somente a área fiscal, mas também para o mercado de crédito, via bancos públicos, objetivando manter o nível de atividade econômica.

O gráfico 3.1 demonstra o ganho de participação dos bancos públicos no mercado de crédito em detrimento dos bancos privados (nacionais e estrangeiros). Em agosto de 2008, um mês antes do choque internacional, os bancos públicos, privados e estrangeiros detinham, respectivamente, 34%, 45% e 21% do total do crédito bancário do país (Ver Tabela A1).

¹⁵ Sofreram com elevação das incertezas, dos estoques, perdas especulativas, dentre outros problemas.

Gráfico 6 – Evolução do Market Share do Setor Bancário Brasileiro



No entanto, esse cenário se alterou completamente já em dezembro de 2009, quando os bancos públicos alcançaram 41,4% do total do crédito, ultrapassando os bancos privados nacionais, que no mesmo período detinham 40,3% desse total¹⁶ (Ver Tabela A1). O saldo da carteira de crédito das instituições sobre controle público saiu de 536,5 bilhões em agosto de 2009 para 587,6 bilhões em dezembro de 2009, atingindo um crescimento de 54,5%, contra um crescimento de 14,8% dos bancos privados¹⁷ no mesmo período. A perda de *market share* dos bancos privados continuou a ser acentuada nos anos seguintes conforme ressalta o gráfico 3.1.

De acordo com Torres, Zeidan e Macahyba (2014), a contração de crédito que atingiu severamente a indústria¹⁸, dentre outros setores, fez com que o governo estimulasse uma elevação dos desembolsos por parte dos bancos públicos, principalmente o BNDES¹⁹,

¹⁶ Em dezembro de 2009 os bancos estrangeiros detinham 18,3% do total do mercado de crédito brasileiro.

¹⁷ O saldo da carteira de crédito dos bancos privados saiu de 545,9 bilhões em agosto de 2009 atingindo 572,9 bilhões em dezembro de 2009.

¹⁸ Principalmente a automobilística.

¹⁹ De acordo com o relatório anual do BNDES (2009, p-95), o banco foi o principal agente na manutenção do nível de crédito da economia entre setembro de 2008 e dezembro de 2009, uma vez que ele foi responsável “por mais de um terço do aumento de 22% no crédito total” ocorrido no período em questão.

objetivando impedir a ocorrência de demissões em massa e estabilizando o nível de atividade a continuar sustentando investimentos de longo prazo.

De acordo com Coutinho (2011), após a quebra do Lehman Brothers, momento no qual a crise americana começa a assumir contornos de crise sistêmica internacional, a reação imediata do BNDES “foi acelerar os desembolsos do Banco e acelerar a aprovação de projetos, e lutar intensamente para que o Banco pudesse executar um orçamento em expansão, de modo a conseguir no último trimestre de 2008 contrabalançar minimamente a escassez de crédito”. (*apud*, Ferraz, 2011, p-55).

O papel relevante da instituição na manutenção do nível de crédito da economia brasileira imediatamente após a eclosão da crise de 2008 pode ser verificado também a partir da análise da tabela abaixo. De setembro de 2008 a dezembro de 2009, a relação crédito/PIB se elevou em 7,6%, os bancos públicos foram responsáveis por 5,8% do incremento total, sendo somente o BNDES responsável por 2,9% desse aumento total, comprovando, assim, sua posição de destaque tanto em relação ao crédito privado quanto em relação aos demais bancos públicos.

Tabela 1 – Estoque de Crédito por Origem de Capital relativamente ao PIB (em %)

Estoque de Crédito por Origem de Capital relativamente ao PIB (em %)					
	set/08 (a)	dez/08	jun/09	dez/09 (b)	(b)- (a)
Bancos Públicos	12,8%	14,4%	16,3%	18,6%	5,8%
BNDES	6,0%	6,8%	7,3%	8,9%	2,9%
Outros Bancos Públicos	6,8%	7,6%	9,0%	9,7%	2,9%
Bancos Privados	24,6%	25,3%	25,9%	26,4%	1,8%
Nacionais	16,6%	17,0%	17,5%	18,2%	1,6%
Estrangeiros	8,0%	8,3%	8,3%	8,2%	0,2%
Total	37,4%	39,7%	42,2%	45,0%	7,6%

Fonte: Banco Central do Brasil, 2009 *apud* Dorneles, 2012.

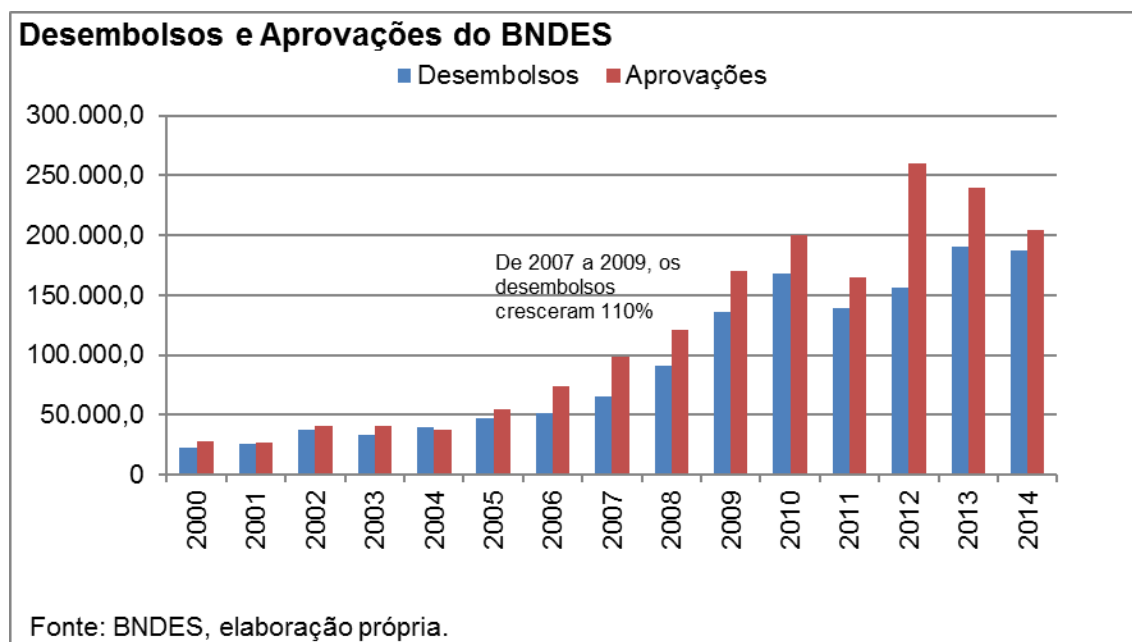
III.2- Uma análise sobre a atuação do BNDES durante a crise de 2008

III.2.1- Analisando os desembolsos

A partir da análise de dados disponível no site do BNDES, é possível observar uma forte tendência de elevação no volume de desembolsos a partir de meados de 2008 (Ver Gráfico 3.2). Em dezembro de 2008, o banco registrou desembolsos totais de 12,3 bilhões, 25% superior ao maior volume mensal registrado desde 2000, em dezembro de

2006, quando o banco totalizou 9,8 bilhões de reais em desembolsos. Comparando em bases anuais, observa-se que ocorreu um crescimento de 110% no total de desembolsos entre 2007 e 2009.

Gráfico 7- Desembolsos e Aprovações do BNDES (Em milhões de reais)



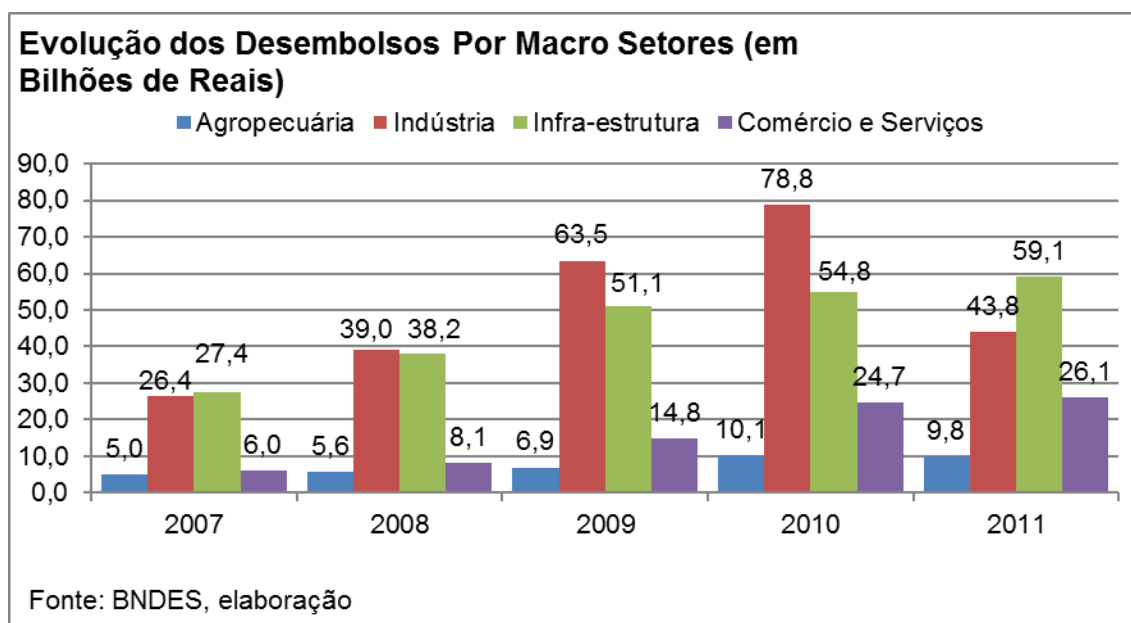
Os desembolsos do BNDES cresceram 50% de 2008 para 2009, a infraestrutura e a indústria, principalmente, foram os maiores responsáveis pelo incremento de 45,5 bilhões ocorrido no período. As concessões à indústria aumentaram em 24,5 bilhões e à infraestrutura em 12,9 bilhões, o que corresponde a, respectivamente, 53,9% e 28,4% do total do incremento verificado no período em questão. (Ver Tabela A3)

Enquanto isso, o setor de comércio e serviços teve participação de apenas 14,9% no aumento dos desembolsos de 2008 a 2009. No entanto, é importante ressaltar que apesar de representar uma baixa participação no total, as concessões deste setor atingiram um crescimento expressivo de 84,4% e essa trajetória continuou nos anos seguintes, visto que em 2011 o total de desembolsos ao setor de comércio e serviços atingiu 26,1 bilhões de reais (8,1 bilhões em 2008). (Ver Tabela A3)

Em relação à agropecuária, esta não foi beneficiada de forma significativa pelo banco, uma vez que as concessões para esse setor, que representava apenas 5% do total dos

desembolsos do banco, aumentaram apenas 1,3 bilhões de reais de 2008 a 2009 (Ver Tabela A3).

Gráfico 8- Evolução dos Desembolsos do BNDES por Macro Setores



A partir dos dados disponíveis no site do BNDES e na tabela 2, também é possível realizar uma análise mais detalhada dos segmentos que mais contribuíram para a elevação dos desembolsos de 2008 a 2009.

No que diz respeito à indústria, o segmento que mereceu maior destaque foi claramente o de coque, petróleo e combustível, o qual teve participação de 82% no total do incremento dos desembolsos no período determinado. Em seguida, estão os setores de celulose e papel; veículo, reboque e carroceria e o de metalurgia, que representaram, respectivamente, 11,1%, 5,4% e 5,2% do total do aumento das concessões entre 2008 e 2009.

Segundo Ferraz (2013), o expressivo volume de desembolsos para o segmento de petróleo e combustível foi resultado do apoio do banco a Petrobras. O autor ainda destaca que somente os desembolsos do segmento de petróleo e gás, já seriam capazes de provocar uma elevação de 22,1% no total das concessões em 2009.

Em relação ao macro setor de infraestrutura, os subsetores com maior participação no total do incremento, foram o de transportes terrestres e o de eletricidade e gás, o primeiro contribuiu com 48% do total dos desembolsos do setor de infraestrutura, enquanto o segundo deteve 45% deste total, enquanto isso, o segmento de construção ficou em terceiro lugar ao contribuir com 19%.

De acordo com Ferraz, parte dos desembolsos originados do subsetor de transportes foi “destinados à Petrobras (transporte de combustíveis) assim como a empresas de transporte rodoviário, ferroviário e de marinha mercante”. O autor também destaca que uma parcela das concessões ao segmento de energia elétrica, foi destinada a projetos no “âmbito do PAC, como, por exemplo, os referentes às hidrelétricas de Estreito, Santo Antônio e Jirau”. (2013, p-57)

Enquanto isso, no que se refere ao ramo de comércio e serviços, o segmento de administração pública e o de comércio foram os mais representativos no total de desembolsos, obtendo participação de, respectivamente, 57% e 36% do total de incrementos no setor.

Por último, observa-se que dentre os subsetores, aquele que obteve decréscimo mais relevante no total de desembolsos foi o de telecomunicações (infraestrutura), o qual recebeu 6,2 bilhões de reais em 2008 e caiu para 3,8 bilhões em 2009 (queda de 18,2%).

No entanto, de 2008 a 2009, destaca-se como os subsetores mais representativos no incremento total do volume de concessões, o de coque, petróleo e combustível (44,2%), seguido pelo transporte terrestre (13,6%), eletricidade e gás (12,7%).

Tabela 2 – Percentual do Incremento dos Desembolsos

Macro Setores e Subsetores	Volume dos desembolsos em 2008 (a)	Volume dos desembolsos em 2009 (b)	Percentual de incremento por macro setor (c)	Percentual de incremento no total de desembolsos (d)
Infra-Estrutura	38.212	51.130	100,0%	28,4%
Transporte terrestre	17.531	23.737	48,0%	13,6%
Eletricidade e gás	8.923	14.716	44,8%	12,7%
Construção	4.103	6.550	18,9%	5,4%
Demais com incremento	1.466	2.291	6,4%	1,8%
Demais com decréscimo	6.188	3.835	-18,2%	-5,2%
Comércio e Serviços	8.051	14.849	100,0%	14,9%
Administração Pública	290	4.149	56,8%	8,5%
Comércio	3.156	5.597	35,9%	5,4%
Demais com incremento	1.316	3.022	25,1%	3,8%
Demais com decréscimo	3.289	2.081	-17,8%	-2,7%
Indústria	39.021,0	63.521,5	100,0%	53,9%
Coque, petróleo e combustível	3.145,6	23.238,4	82,0%	44,2%
Celulose e papel	857,7	3.567,7	11,1%	6,0%
Veículo, reboque e carroceria	4.603,0	5.922,5	5,4%	2,9%
Metalurgia	3.209,2	4.488,0	5,2%	2,8%
Demais com incremento	5.229,0	7.850,5	10,7%	5,8%
Demais com decréscimo	21.976,4	18.454,4	-14,4%	-7,7%
Agropecuária	5.594,5	6.855,7	100%	2,8%
Total	90.877,9	136.356,4	-	100,0%

Fonte: BNDES, elaboração própria.

(a) Em milhões de reais.

(b) Em milhões de reais

(c) Participação do incremento de cada subsetor em cada setor.

(d) Participação do incremento de cada subsetor e macro setor no total de desembolsos.

III.2.2- Análise sobre a evolução dos programas e dos produtos

Na seção anterior, a atuação do BNDES foi analisada a partir dos desembolsos, no entanto, faz-se necessário destacar também, a implantação de alguns programas e a evolução de determinados produtos da instituição durante esse período.

Segundo o relatório anual do BNDES, a política mais importante para o alívio das consequências da crise de 2008 foi o Programa de Sustentação ao Investimento (PSI), lançado em julho de 2009²⁰, cujo principal objetivo era conter a redução dos investimentos da economia (BNDES, 2009).

²⁰ Segundo o relatório anual do BNDES de 2009, a equalização de taxas acordada pelo Ministério da Fazenda foi fundamental para a implantação deste programa.

O programa foi responsável por reduzir os custos dos financiamentos para bens de capital, inovação e exportação²¹, além de ampliar os prazos de amortização e carência dos financiamentos (BNDES, 2009). A tabela abaixo oferece um panorama dos segmentos contemplados pelo programa.

Tabela 3- Carteira PSI

Carteira PSI (em Bilhões R\$)	2009	Part (%)	2010	Part (%)
Bens de Capital	28,1	75,7%	94,3	75,7%
Ônibus e caminhões	7,5	20,2%	33,5	26,9%
Demais	20,6	55,5%	60,8	48,8%
Inovação	0,3	0,8%	0,8	0,6%
Exportação	8,7	23,5%	22,1	17,8%
Procaminhoneiro	-	-	7,3	5,9%
Total	37,1	100,0%	124,5	100,0%

Fonte: Relatório anual do BNDES, elaboração própria.

A partir da tabela é possível observar a significativa evolução do programa de julho de 2009 (data da sua implantação) até dezembro de 2010, quando a sua carteira atingiu um crescimento de 235%. O maior beneficiário foi claramente o segmento de bens de capital, seguido das exportações.

O apoio ao segmento de bens de capital e exportações pode ser verificado também pela evolução da linha BNDES- Exim²², a qual é responsável por apoiar a “produção de bens e serviços destinados à exportação” (BNDES Exim Pré-Embarque), além de disponibilizar recursos “à exportação de bens e serviços de Tecnologia da Informação desenvolvidos no Brasil”²³ (BNDES Exim Pós-Embarque)²⁴.

Os desembolsos do BNDES-Exim tiveram um incremento de 4,1 milhões de 2009 a 2010, 44,8% superior ao incremento ocorrido de 2008 a 2009, quando o aumento dos desembolsos totais foi de 2,7 milhões. A linha pré-embarque foi responsável por todo

²¹ De acordo com Lacerda e Oliveira (2011), o banco viabiliza esse apoio através de subprogramas, BNDES PSI: bens de capital, inovação e exportações.

²² De acordo com o relatório anual do BNDES de 2008, a linha BNDES-Exim beneficiou os mais diversos setores produtivos, mas dentre os mais beneficiados estão os: bens de capital, serviços de engenharia, construção e software.

²³ Descrição disponível no site do BNDES (Link: <http://www.bndes.gov.br/bndesexim>)

²⁴ Foco no segmento de exportação de aeronaves (BNDES,2009).

incremento verificado de 2009 a 2010, enquanto a linha pós-embarque sofreu uma pequena queda de 116 mil no período.

Tabela 4 – Desembolsos da linha BNDES Exim

Desembolso BNDES EXIM (em Milhões de Reais)	2008	2009	2010
Pós-Embarque	3.277	4.269	4.153
Pré-Embarque	9.557	11.360	15.527
Total	12.834	15.630	19.680

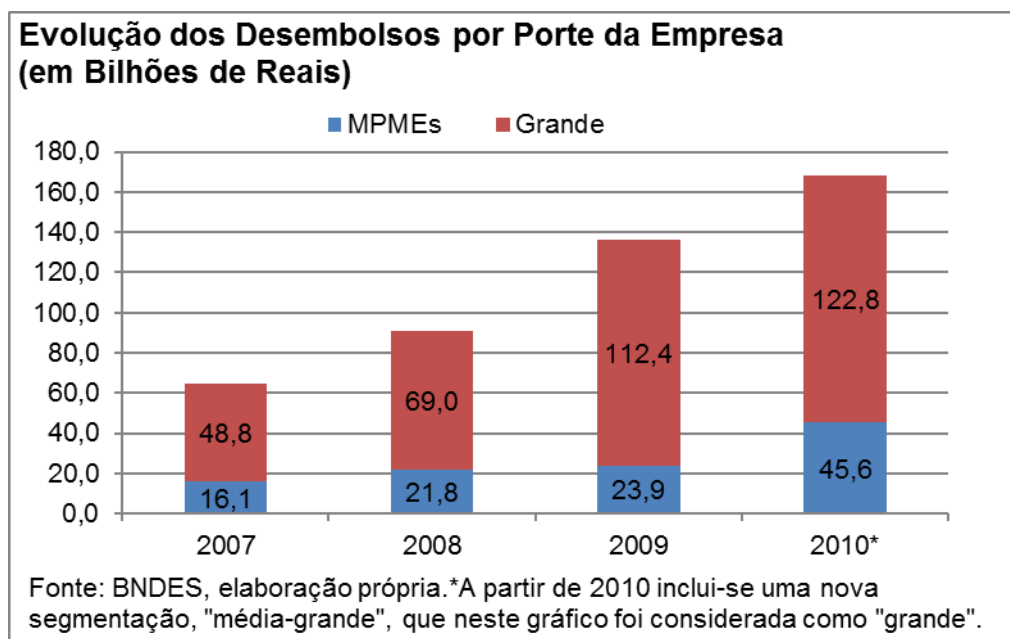
Fonte: BNDES, elaboração própria.

Outro ponto destacado por Ferraz, Leal, Marques e Miterhof (2012) foi o papel dos bancos públicos na sustentação do crédito de curto prazo para as empresas.

Extrapolando circunstancialmente o seu papel tradicional de provedor de recursos de longo prazo, o BNDES, nesse período, foi convocado a conceber linhas extraordinárias de capital de giro – ainda que não associadas a projetos de investimento. Tratava-se de programas de prazo mais curto e custo mais elevado do que as linhas usuais do banco e, adicionalmente, limitados pelo porte das empresas tomadoras e, no caso de alguns programas, direcionados a setores específicos. (Ferraz, Leal, Marques e Miterhof, 2012, p-73).

A tabela abaixo ressalta o crescente apoio do BNDES a essas empresas de menor porte. Apesar do volume de desembolsos para as empresas grandes continuar representando a parcela mais relevante do total de desembolsos, deve-se ressaltar o crescimento do crédito destinado às pequenas e médias empresas, o qual cresceu 9,6% de 2008 até 2009, para dar um salto em 2010, quando registrou incremento de 21,7 bilhões (crescimento de 92%).

Gráfico 9- Evolução dos Desembolsos por Porte da Empresa



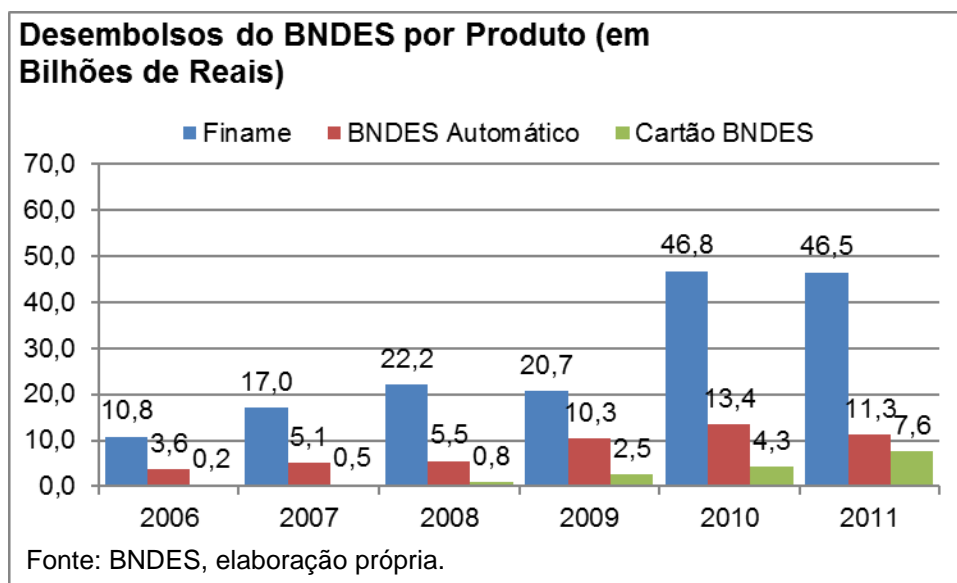
De acordo com o relatório anual da instituição, o fomento às micro, pequenas empresas é realizado principalmente através das linhas BNDES Finame, BNDES Automático e Cartão BNDES. O primeiro visa à liberação de recursos para a “produção e comercialização de máquinas e equipamentos novos de fabricação nacional, credenciados no BNDES e capital de giro associado”. (BNDES, 2009, p-131).

Enquanto isso, o BNDES Automático destina-se, ao fomento de projetos de investimento com valor superior a dez milhões de reais, e o Cartão BNDES constitui-se em “crédito rotativo dirigido a micro, pequenas e médias empresas; além dos programas agrícolas do governo federal”. (BNDES, 2009, p-131).

O gráfico abaixo mostra a evolução dos três produtos citados anteriormente, é possível perceber que apesar do Finame representar um volume de desembolsos significativamente superior em todos os anos destacados, de 2008 a 2009, ele sofreu uma queda de 1,5 bilhões²⁵.

²⁵ A crise reduziu as expectativas de investimentos impactando a demanda por recursos do ramo de máquinas e equipamentos. (BNDES, 2009).

Gráfico 10- Desembolsos do BNDES por Produto



Em contrapartida, o Cartão BNDES e o BNDES Automático, apresentaram crescimento de respectivamente, 193,1% e 87,0% de 2008 a 2009. Apesar desses produtos ainda representarem uma parcela pouco significativa no total dos desembolsos do banco (Ver Tabela A4), é possível constatar que eles atingiram um novo patamar a partir de 2008.

Segundo a instituição (2009), o crescimento dessas linhas estava ligado às operações realizadas no âmbito do Programa Especial de Crédito (PEC), criado no fim de 2008.

No fim de 2008, num quadro de retração do crédito privado, a ação anticíclica iniciou-se com estímulos monetário-financeiros, com destaque, no caso do BNDES, para a criação do Programa Especial de Crédito (PEC). No início de 2009, somaram-se a concessão de isenções tributárias à produção e o anúncio de R\$ 100 bilhões em empréstimos ao BNDES pelo governo federal. Tais iniciativas contribuíram para que a demanda agregada fosse reativada logo no segundo trimestre de 2009, tornando-se mais robusta no segundo semestre, sob forte influência de medidas relacionadas ao Banco. (BNDES, 2009, p-12).

Enquanto isso, em 2010, foi a vez do Finame atingir crescimento significativo (126%). De acordo com o relatório anual de 2009, seu desempenho positivo foi fruto das operações no âmbito do Programa de Sustentação do Investimento (PSI).

Adicionalmente, no que diz respeito ao apoio às MPMEs, também deve ser considerada a criação em agosto de 2009 do Fundo Garantidor para Investimentos (BNDES FGI).

O BNDES colocou em operação no ano de 2010 o Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), instrumento de complementação de garantias que, tal como o Cartão BNDES, será decisivo para ampliar o alcance do Banco em direção às micro e pequenas empresas. Em seus primeiros seis meses, foram feitas 2.737 operações com a utilização do FGI, totalizando financiamentos de R\$ 500 milhões. Mais de 97% dessas operações (90% em valor) foram realizadas com pessoas físicas ou microempresas e cerca de 65% dos beneficiários nunca tinham acessado o crédito do BNDES. (BNDES, 2010, p-10).

III.2.3- A retomada da atividade econômica e a contração da atuação do BNDES

Segundo o relatório anual do BNDES (2010), em 2010 a economia brasileira retomou seu crescimento, com o PIB atingindo crescimento real de 7,5% neste ano. De acordo com a publicação, a elevação do nível de investimento e da confiança empresarial estavam fortemente correlacionados com a atuação do BNDES no período anterior.

No entanto, segundo Couto e Trintim (2012), a recuperação da demanda agregada exigiu que o BNDES reduzisse o ritmo das suas operações de crédito, a fim de impedir a elevação da inflação.

De acordo com Puga e Borça Jr. (2011), o BNDES atuou em conjunto com a autoridade monetária de modo a evitar pressões inflacionárias. Portanto, a participação dos empréstimos concedidos pelo BNDES no total de crédito diminuiu de 21,2%, em dezembro de 2010, para 20,3%, em maio de 2011. (Couto, Trintim, 2012, p-15).

Assim, observa-se que já em 2010 houve uma redução do crescimento do volume de desembolsos. Em 2009, os desembolsos haviam crescido 50%, enquanto isso em 2010 o crescimento das concessões caiu pela metade (23,5%), para no ano seguinte atingir queda de 17,5% (Ver Tabela A5)

Dessa forma, percebe-se que enquanto em 2008 e 2009 o BNDES precisou agir a favor do crédito em um momento de escassez da liquidez, em 2010, ele necessitou agir “novamente de maneira anticíclica reduzindo as operações, visando contribuir para a política econômica do Governo Federal”. (Couto e Trintim, 2012, p-79).

III.3- A mudança na composição do *funding* do BNDES

Assim como destacado em seções anteriores, e conforme ressaltado por Torres, Zeidan e Macahyba (2014), a crise deflagrada em setembro de 2008 demandou imediatamente a disponibilidade de vultosos volumes de recursos no mercado de crédito brasileiro e diante desse cenário, o governo decidiu usar o BNDES como uma alternativa para o “enxugamento” de liquidez ocorrido no período e, dada a “natureza inelástica” dos fundos parafiscais²⁶ que serviam de *funding* para o banco²⁷, foi o Tesouro²⁸ o responsável por disponibilizar esses recursos à instituição.

Diferente do ainda incipiente mercado de dívida privado, de “estrutura limitada”, incapaz de suportar grandes emissões, o mercado de dívida pública era “grande e profundo o suficiente para promover grandes volumes de dinheiro em curto período de tempo”. (Torres, Zeidan e Macahyba, 2014, p. 16-17).

Em 2009, o governo federal realizou um aporte de R\$ 100 bilhões para o BNDES, por meio do Tesouro Nacional, para evitar a carência de recursos, que causaria a postergação e mesmo cancelamento de projetos de investimentos o que afetaria negativamente o nível da produção. Com este “funding” adicional de recursos financeiros, o BNDES incrementou seus desembolsos de recursos em 50% entre 2008 e 2009, com um aumento de R\$ 90,8 bilhões para R\$ 136,4 bilhões, respectivamente. (Lacerda, Oliveira, 2011, p-6).

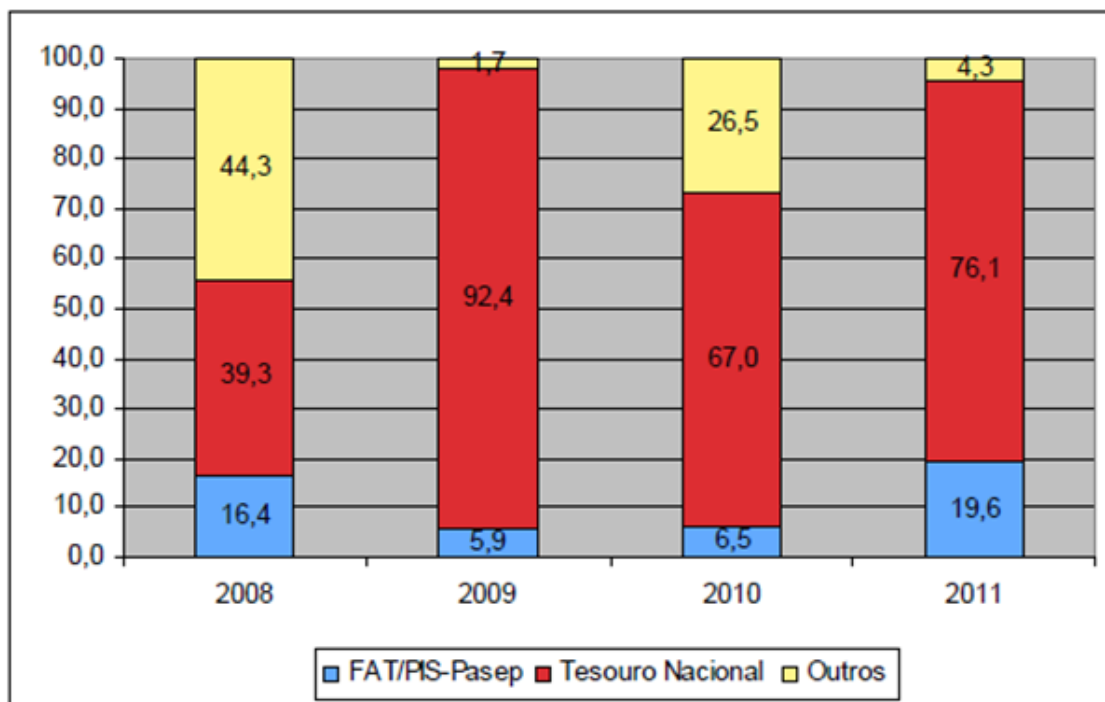
Segundo Ferraz (2013), o aporte de 100 bilhões realizado pelo Tesouro Nacional em 2009 foi responsável por 92,4% do aumento total do passivo do banco, elevando o percentual dos recursos do Tesouro no *funding* da instituição de 15,6%, em 2008, para 37,3%, no ano seguinte (Ver Tabela A6). O autor ainda destaca que essa tendência se manteve nos anos seguintes, já que em 2010 e 2011, respectivamente, os aportes do Tesouro foram responsáveis por 67% e 76% da elevação do passivo do banco, elevando gradualmente o peso dos aportes do Tesouro no total de *funding* da instituição.

²⁶ Sobre as fontes de financiamento do BNDES, Couto e Trintim destacam: “as fontes de financiamento do BNDES não sofrem com os ciclos de crédito bancário e, portanto, o fornecimento de fundos se mantém relativamente estável diante das oscilações da oferta de crédito dos demais bancos”. (2012, p-8).

²⁷ Pis-Pasep e FAT.

²⁸ Os autores ainda destacam que essa alternativa de *funding* está disponível desde os anos 70, no entanto, foi utilizada em uma dimensão bem menor que em 2008.

Gráfico 11 – Contribuição para o incremento anual do passivo do BNDES, em (%)



Fonte: Ferraz, 2012, p-62.

III.4- Conclusão

Segundo Torres, Zeidan e Macahyba (2014), a partir de 2008, o mercado de crédito que desde 2004 era dominado por instituições privadas sofreu uma guinada com a falência do Lehman Brothers que gerou grande incerteza, afetando desde famílias até grandes empresas exportadoras. A partir desse momento, as instituições privadas contiveram suas operações de crédito e reduziram o prazo de suas operações.

Assim, abriu-se espaço para a atuação anticíclica das instituições financeiras sob controle público, principalmente o BNDES, o qual possibilitou que os efeitos da crise no Brasil fossem amenizados, diferente do que ocorreu com outros países que sofreram com a escassez de crédito por não contarem com instituições dessa magnitude. (Oliveira, 2011 *apud* Cardoso, 2014).

Conforme foi mostrado, o BNDES amplia de forma significativa o volume dos desembolsos após a eclosão da crise mundial (Ver Tabela A5). Segundo Ferraz (2013),

os setores de infraestrutura e industrial foram os maiores beneficiários, em 2009, ambos os setores absorveram 81,4% dos desembolsos.

Couto e Trintim (2012) também destacam a elevação das liberações de crédito para as exportações e para o capital de giro, seu papel como “provedor de recursos para as micro pequenas e médias empresas” também foi ressaltado no relatório anual da instituição (2009, p-9).

Por fim, já em 2011 o BNDES reduz suas operações de desembolsos (Ver Tabela A5), segundo Couto e Trintim (2012) esse direcionamento também corresponde ao direcionamento anticíclico da instituição, uma vez que a mesma pretendia evitar um descontrole inflacionário diante da recuperação econômica observada em 2010, quando o PIB atingiu um crescimento real de 7,5%.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Setembro de 2008: Data que marcou para sempre a vida de muitas pessoas, a quebra de uma das maiores instituições financeiras dos EUA, o *Lehman Brothers*, este fato eliminou qualquer resquício de esperança daqueles que ainda acreditavam que os problemas iniciais se restringiam apenas às hipotecas *subprime*.

Durante quase uma década foi construído um sistema alavancado e complexo, caracterizado por inovações financeiras e concessões de crédito ilimitadas. Esse cenário envolvia diversos agente econômicos, dentre eles: bancos, famílias, renomadas agências de *rating*, fundos de investimento, dentre outros.

No entanto, não tardou para que esse sistema mostrasse toda a sua fragilidade. Em 2005, o mercado imobiliário, começou a mostrar sinais de saturação, não demorou para que os preços dos imóveis despencassem, interrompendo a possibilidade de renegociação das dívidas que sustentavam o cumprimento das obrigações por parte dos credores (principalmente os “*subprime*”), assim, foi instaurada uma onda de inadimplência que afetou diretamente a rentabilidade de diversas empresas e de alguns bancos, afetando o mercado financeiro.

A falência do Lehman Brothers declarada em setembro de 2008, deixou clara a gravidade da crise. Imediatamente, foi instaurada uma crise de confiança avassaladora, responsável por travar o crédito (tanto as concessões como o mercado interbancário) e gerar uma “fuga de capitais”, culminando na valorização do dólar.

Esse cenário composto pela incerteza, congelamento do mercado de crédito e valorização do dólar fez com que os efeitos da crise deixassem de se restringir ao mercado financeiro para então atingir a economia real. No Brasil, os segmentos mais afetados foram a indústria, o comércio exterior, os bancos de pequeno e médio porte e as famílias. O impacto imediato na atividade econômica do país se torna claro quando observamos as duas consecutivas quedas no PIB trimestral, no último trimestre de 2008 (-4,1%) e no primeiro trimestre de 2009 (-1,9%).

Visando impedir que os efeitos da crise se aprofundassem na economia brasileira, o governo interviu rapidamente, tomando diversas medidas de caráter fiscal, monetário e

complementar, porém, nem todas surtiram o efeito esperado, uma das medidas que se mostrou mais efetiva foi a injeção de crédito no mercado via bancos públicos, dado o potencial de ação anticíclica dessas instituições.

Assim, enquanto os bancos privados, avessos ao risco, limitavam suas concessões de crédito, os bancos públicos agiam de forma a suprir essa demanda reprimida por recursos, essa configuração do mercado de crédito favoreceu o ganho de *market share* dos bancos públicos, cuja participação no total do mercado ultrapassou a dos bancos privados já em dezembro de 2009²⁹.

O BNDES foi a instituição pública de maior destaque, de setembro de 2008 a dezembro de 2009, o crédito sofreu uma elevação de 22%, sendo o banco o responsável por mais de um terço dessa elevação. Adicionalmente, considerando o mesmo período, a relação crédito/PIB aumentou 7,6%, desse total, 5,8% foram de responsabilidade dos bancos públicos, sendo 2,9% originado pelo BNDES.

De 2008 a 2009, os desembolsos do banco cresceram 50%, os setores mais beneficiados foram a indústria e a infraestrutura, cujas concessões se elevaram, respectivamente, em 24,5% e 12,9%. Considerando os subsetores, no que abrange a indústria o maior beneficiado foi o segmento de coque, petróleo e combustível, o qual foi responsável por 42% do incremento total do período e por 82% do incremento total da indústria.

Em relação ao que engloba o segmento de infraestrutura, os subsetores de maior destaque foram os de transporte terrestre e eletricidade e gás, os dois juntos representaram 92,8% do total dos desembolsos para a infraestrutura e 26,8% do total das concessões do banco ocorridas entre 2008 e 2009.

No que se refere aos programas implementados no período, o Programa de Sustentação para o Investimento (PSI) lançado em julho de 2009 foi o mais importante, seu principal objetivo era diminuir os custos de financiamento e os prazos de amortização para diversos segmentos. Os segmentos mais beneficiados por esse programa foram os de bens de capital e as exportações.

²⁹ Em dezembro de 2009, os bancos públicos atingiram 41,4% de participação no crédito total contra os 40,3% detido pelos bancos privados.

É importante ressaltar também a ação diferenciada do BNDES no período, o mesmo se distanciou um pouco do seu tradicional perfil tradicional, como agente fornecedor de enormes volumes de crédito de longo prazo para as grandes empresas, para então, fornecer crédito de curto prazo para as pequenas e médias empresas e até mesmo para pessoas físicas, principalmente através das linhas BNDES Automático e Cartão BNDES.

Após atuar na direção contrária ao “enxugamento de liquidez” instaurado após setembro de 2008, ampliando suas concessões de crédito aos mais diversos segmentos atingidos pela crise, conforme foi ressaltado no estudo, em 2010, após a economia mostrar sinais de recuperação, o banco voltou a agir de maneira anticíclica, mas desta vez reduzindo suas operações, atuando ao lado do governo, visando impedir um “descontrole inflacionário”.

O presente trabalho ressaltou a importância das instituições financeiras públicas para a saúde financeira da economia, principalmente no que diz respeito ao potencial de ação anticíclica dessas instituições em momentos de retração do crédito. Nesse caso específico, foi abordado o período da crise de 2008 e descrito a relevante atuação do BNDES como agente fornecedor de crédito para os segmentos mais fragilizados do país no período em questão.

Dessa forma, o foco do trabalho foi descrever da maneira mais detalhada e objetiva possível a atuação do banco de desenvolvimento durante o período citado, é importante ressaltar que o estudo não tinha como intenção avaliar o grau de importância do banco para a recuperação de cada segmento afetado pela crise, pois, acredita-se, que esta avaliação, apesar de potencialmente muito interessante, fugiria do escopo do que se pretende para uma monografia de bacharelado, ficando a possível realização desta análise para um momento posterior.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARANTES, Thiago Maciel ROCHA, Bruno de Paula. **Eficiência dos bancos brasileiros e os impactos da crise financeira global de 2008**. In: ANPEC, 40, 2012. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro/2012/inscricao/files_I/i7-86ea8cbb7078fccc8ed41b25bdde1887.pdf>. Acesso em: 06 de abr.2016.

COUTO, Ana Cristina Lima; TRINTIM, Jaime Graciano. **O papel do BNDES no financiamento da economia brasileira**. In: V Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, São Paulo, 2012. Disponível em: <http://www.akb.org.br/upload/011020121854415026_Ana%20Cristina%20Lima%20Couto.pdf>. Acesso em: 06 abr.2016.

CARDOSO, Wilson Lira. **O BNDES é contra cíclico? Uma análise da instituição no período de 1999 a 2012**. 2014. 136 f. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96131/tde-18082014-105523/pt-br.php>>. Acesso em: 06 abr.2016.

CONFERÊNCIA DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE COMÉRCIO E DESENVOLVIMENTO (UNCTAD). Trade and Development Report. Geneva, 2008.

COUTINHO, Luciano (2011) **Entrevista**. Cadernos do Desenvolvimento, Rio de Janeiro, v. 6, n. 9, p. 406-419, jul-dez. 2011.

De ARAUJO, Victor Leonardo; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **O Papel Dos Bancos Públicos Federais na Economia Brasileira**. Brasília: IPEA, 2011. (Texto para discussão n. 1604). Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=8058>. Acesso em: 06 abr.2016

DE ARAÚJO, Victor Leonardo; GENTIL, Denise Lobato. **Avanços, Recuos, Acertos e Erros: Uma Análise da Resposta da Política Econômica Brasileira à Crise Financeira Internacional**. Rio de Janeiro: IPEA, 2011. (Texto para discussão n.1602). Disponível em:<http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1602.pdf>. Acesso em: 06 abr.2016.

DORNELES, Ciro Medeiros. **Direcionamento de Crédito: Uma Análise Sobre os Efeitos da Atuação do BNDES Durante a Crise do “Subprime”**. 2012. 43 f. Dissertação (Graduação em Economia). Faculdade de Ciências e Letras, Universidade Estadual Paulista, São Paulo. Disponível em:<http://repositorio.unesp.br/bitstream/handle/11449/118915/dorneles_cm_tcc_arafcl.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 06 abr.2016

FERRAZ, Fernando Cardoso. **Crise Financeira Global: Impactos na Economia Brasileira, Política Econômica e Resultados**. 2013. 104 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) - Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/images/pos-graduacao/ppge/FernandoFerraz.pdf>>. Acesso em: 06 abr.2016.

FERRAZ, João Carlos, COELHO LEAL, Claudio Figueiredo, MARQUES, Felipe Silveira e MITERHOF, Marcelo Trindade. **O BNDES e o Financiamento do desenvolvimento**. REVISTA USP, São Paulo, n.83. p. 69-80, março/abril/maio, 2012. Disponível em: < <http://www.revistas.usp.br/revusp/article/viewFile/45003/48616>>. Acesso em: 06 abr.2016.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. **Os Efeitos da Crise Global no Brasil: Aversão ao Risco e Preferência pela Liquidez no Mercado de Crédito**. Estudos Avançados, IE/USP, São Paulo, v. 23, n.66, p.125-145, maio/agosto, 2009. Disponível em: < <http://revistas.usp.br/eav/article/view/10415/12131>>. Acesso em: 06 abr.2016.

FREITAS, Maria Cristina Penido.; CINTRA, Marco Antônio. **Inflação e Deflação de Ativos a Partir do Mercado Imobiliário Americano**. Revista de Economia Política, vol.28, n.3, p.411-433, julho-setembro, 2008. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v28n3/a03v28n3.pdf>>. Acesso em:06 abr.2016.

GONTIJO, Cláudio; OLIVEIRA, Fabrício Augusto. A. **Subprime: os 100 dias que abalaram o capital financeiro mundial e os efeitos da crise sobre o Brasil**. Belo Horizonte, mar. 2011. 176p.

HERMANN, Jennifer. **O papel dos bancos públicos**. Brasília: CEPAL-IPEA, 2010. (Texto para Discussão n.15). Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=9691> Acesso em: 06 abr.2016.

LACERDA, Antonio Corrêa; DE OLIVEIRA, Alexandre da Silva. **O Papel dos Bancos Públicos no Brasil: Uma Análise da Atuação do BNDES nos Anos 2000**. In: IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, Rio de Janeiro, 2011. Disponível em: < <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2011/42.pdf>>. Acesso em: 06 abr.2016.

MESQUITA, Mário; TORÓS, Mario. **Considerações sobre a atuação do Banco Central na crise de 2008**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2010. 25p. (Trabalhos para discussão, n.202). Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps202.pdf>>. Acesso em: 06 abr.2016.

MONTEIRO FILHA, Dulce Corrêa. **BNDES e seus Critérios de Financiamento Industrial: 1952 a 1989**, em Monteiro Filha e Mondenesi, Lui Lyrio: BNDES, Um Banco de Ideias 50 anos pensando Brasil, BNDES, 2002.

PRATES, Daniela Magalhães.; CINTRA, Marco Antônio Macedo.; FREITAS, Maria Cristina Penido. **O papel desempenhado pelo BNDES e diferentes iniciativas de expansão do financiamento de longo prazo no Brasil dos anos 90**. Economia e Sociedade, Campinas, n. 15, p. 85-116, dez. 2000

STIGLITZ, Joseph. **The Role of the State in financial markets**. Washington, DC: The World Bank, Annual Bank Conference on Development Economics, 1993.

TORRES, Ernani Teixeira; ZEIDAN, Rodrigo. **The Life-Cycle of National Development Banks**. Instituto de Economia – UFRJ. Rio de Janeiro, 2014.

TORRES, Ernani Teixeira. **O Pânico de 2008 e a Longa recessão: Onde estamos e para onde vamos?** Revista Econômica, Niterói, v.13, n.2, p. 57-74, dez. 2011. Disponível em: <
<http://www.revistaeconomica.uff.br/index.php/revistaeconomica/article/viewFile/28/23>
>. Acesso em: 06 abr.2016.

TORRES, Ernani Teixeira et al. **Restructuring Brazil's National Financial System.** In: International Research Initiative on Brazil and Africa, Oxford, 2014.

TORRES, Ernani Teixeira. **Os Bancos de Desenvolvimento e a Experiência Recente do BNDES.** In: Visão do Desenvolvimento n°44. Rio de Janeiro: BNDES, 2007. Disponível em: <
http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/cohhecimento/visao/visao_28.pdf>. Acesso em: 06 abr.2016.

TORRES, Ernani Teixeira. **Entendendo o Subprime.** In: Visão do Desenvolvimento n°44. Rio de Janeiro: BNDES, 2008. Disponível em: <
http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/cohhecimento/visao/visao_44.pdf>. Acesso em: 06 abr.2016.

_____. Relatório Anual BNDES 2009. Disponível em: <
http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/RelAnual/ra2009/relatorio_anual2009.pdf>. Acesso em: 06 abr.2016.

_____. Relatório Anual BNDES 2010. Disponível em: <
http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/RelAnual/ra2010/relatorio_anual2010.pdf>. Acesso em: 06 abr.2016.

ANEXOS

Tabela A1 – Participação das instituições sob controle privado, público e estrangeiro no volume total de crédito no Sistema Financeiro Nacional

Data	Instituições sob controle público	Instituições sob controle privado	Instituições sob controle estrangeiro	Total
jan/2006	36,7%	40,9%	22,3%	100,0%
fev/2006	36,4%	41,3%	22,2%	100,0%
mar/2006	36,5%	41,2%	22,2%	100,0%
abr/2006	36,6%	40,8%	22,7%	100,0%
mai/2006	36,5%	40,9%	22,7%	100,0%
jun/2006	36,6%	40,9%	22,6%	100,0%
jul/2006	36,5%	40,8%	22,7%	100,0%
ago/2006	36,3%	40,9%	22,8%	100,0%
set/2006	36,2%	40,7%	23,1%	100,0%
out/2006	36,4%	41,6%	21,9%	100,0%
nov/2006	36,4%	41,6%	22,0%	100,0%
dez/2006	36,7%	41,3%	22,1%	100,0%
jan/2007	37,0%	40,9%	22,1%	100,0%
fev/2007	36,8%	41,1%	22,0%	100,0%
mar/2007	36,4%	41,5%	22,0%	100,0%
abr/2007	36,1%	41,8%	22,1%	100,0%
mai/2007	35,6%	42,4%	22,1%	100,0%
jun/2007	35,0%	42,9%	22,0%	100,0%
jul/2007	34,6%	43,5%	21,9%	100,0%
ago/2007	34,3%	43,6%	22,1%	100,0%
set/2007	34,0%	43,8%	22,2%	100,0%
out/2007	34,0%	43,9%	22,1%	100,0%
nov/2007	33,8%	44,3%	21,8%	100,0%
dez/2007	33,8%	44,3%	21,9%	100,0%
jan/2008	33,8%	44,4%	21,8%	100,0%
fev/2008	33,8%	44,4%	21,8%	100,0%
mar/2008	34,0%	44,4%	21,6%	100,0%
abr/2008	34,1%	44,3%	21,6%	100,0%
mai/2008	34,4%	44,3%	21,3%	100,0%
jun/2008	34,3%	44,5%	21,2%	100,0%
jul/2008	34,1%	44,7%	21,1%	100,0%
ago/2008	34,0%	45,0%	21,1%	100,0%
set/2008	34,0%	44,8%	21,2%	100,0%

Data	Instituições sob controle público	Instituições sob controle privado	Instituições sob controle estrangeiro	Total
out/2008	34,8%	44,0%	21,3%	100,0%
nov/2008	35,3%	43,5%	21,1%	100,0%
dez/2008	36,1%	43,1%	20,9%	100,0%
jan/2009	36,3%	43,0%	20,6%	100,0%
fev/2009	37,0%	42,5%	20,5%	100,0%
mar/2009	37,4%	42,2%	20,4%	100,0%
abr/2009	37,5%	42,2%	20,3%	100,0%
mai/2009	37,7%	42,4%	19,9%	100,0%
jun/2009	38,5%	41,9%	19,7%	100,0%
jul/2009	39,9%	41,1%	19,0%	100,0%
ago/2009	40,2%	41,0%	18,8%	100,0%
set/2009	40,4%	40,9%	18,6%	100,0%
out/2009	40,6%	40,8%	18,7%	100,0%
nov/2009	40,9%	40,6%	18,5%	100,0%
dez/2009	41,4%	40,3%	18,3%	100,0%
jan/2010	41,5%	40,4%	18,1%	100,0%
fev/2010	41,6%	40,5%	17,9%	100,0%
mar/2010	41,4%	40,7%	17,9%	100,0%
abr/2010	41,4%	40,8%	17,9%	100,0%
mai/2010	41,6%	40,8%	17,7%	100,0%
jun/2010	42,1%	40,4%	17,6%	100,0%
jul/2010	42,0%	40,5%	17,5%	100,0%
ago/2010	42,0%	40,4%	17,6%	100,0%
set/2010	41,7%	40,7%	17,5%	100,0%
out/2010	41,7%	40,8%	17,4%	100,0%
nov/2010	41,8%	40,9%	17,4%	100,0%
dez/2010	41,7%	41,0%	17,3%	100,0%
jan/2011	41,8%	40,9%	17,2%	100,0%
fev/2011	41,9%	40,9%	17,2%	100,0%
mar/2011	41,9%	40,7%	17,4%	100,0%
abr/2011	41,9%	40,8%	17,4%	100,0%
mai/2011	41,7%	40,9%	17,3%	100,0%
jun/2011	41,9%	40,8%	17,3%	100,0%
jul/2011	42,1%	40,7%	17,2%	100,0%
ago/2011	42,3%	40,4%	17,3%	100,0%
set/2011	42,6%	40,1%	17,4%	100,0%
out/2011	42,5%	40,1%	17,4%	100,0%
nov/2011	42,9%	39,7%	17,4%	100,0%
dez/2011	43,6%	39,0%	17,4%	100,0%
jan/2012	43,7%	39,0%	17,3%	100,0%
fev/2012	43,8%	38,9%	17,3%	100,0%
mar/2012	44,0%	38,7%	17,3%	100,0%

Data	Instituições sob controle público	Instituições sob controle privado	Instituições sob controle estrangeiro	Total
abr/2012	44,4%	38,4%	17,2%	100,0%
mai/2012	44,7%	38,2%	17,1%	100,0%
jun/2012	45,2%	37,8%	17,0%	100,0%
jul/2012	45,6%	37,4%	16,9%	100,0%
ago/2012	46,0%	37,3%	16,8%	100,0%
set/2012	46,4%	36,9%	16,8%	100,0%
out/2012	46,9%	36,5%	16,6%	100,0%
nov/2012	47,2%	36,2%	16,6%	100,0%
dez/2012	47,9%	35,8%	16,3%	100,0%

Fonte: Banco Central

Tabela A2- Crescimento (mês contra mês referente ao ano anterior) do volume de crédito das instituições sob controle privado, público, estrangeiro e total.

Data	Instituições sob controle público	Instituições sob controle privado	Instituições sob controle estrangeiro	Total
jun/2006	17,1%	24,7%	24,0%	21,7%
jul/2006	18,9%	24,0%	23,5%	22,0%
ago/2006	17,8%	22,6%	22,8%	20,9%
set/2006	19,0%	21,6%	24,4%	21,3%
out/2006	20,5%	23,5%	17,8%	21,1%
nov/2006	21,2%	23,2%	19,0%	21,5%
dez/2006	20,3%	22,1%	18,8%	20,7%
jan/2007	22,2%	21,3%	19,9%	21,3%
fev/2007	22,9%	21,0%	20,4%	21,6%
mar/2007	21,1%	22,5%	20,4%	21,5%
abr/2007	21,2%	25,8%	19,4%	22,7%
mai/2007	18,2%	25,7%	18,1%	21,3%
jun/2007	17,3%	28,4%	19,5%	22,3%
jul/2007	16,6%	31,4%	18,9%	23,1%
ago/2007	19,0%	34,4%	22,3%	26,0%
set/2007	18,7%	36,0%	21,7%	26,5%
out/2007	18,9%	34,5%	28,3%	27,4%
nov/2007	19,2%	36,5%	27,1%	28,1%
dez/2007	18,7%	38,3%	27,9%	28,8%
jan/2008	18,1%	39,9%	27,5%	29,1%
fev/2008	18,7%	39,5%	27,8%	29,2%
mar/2008	22,8%	40,8%	29,2%	31,7%
abr/2008	23,9%	39,3%	28,4%	31,3%
mai/2008	28,5%	39,0%	28,2%	32,9%
jun/2008	30,6%	38,7%	28,7%	33,7%
jul/2008	30,9%	36,4%	28,3%	32,7%
ago/2008	30,4%	35,8%	25,6%	31,7%
set/2008	33,9%	37,2%	28,3%	34,1%
out/2008	37,3%	34,2%	29,3%	34,2%
nov/2008	38,2%	29,9%	28,1%	32,3%
dez/2008	39,5%	27,1%	24,5%	30,7%
jan/2009	39,2%	25,6%	22,6%	29,6%
fev/2009	39,5%	22,2%	20,3%	27,6%
mar/2009	37,1%	18,4%	17,8%	24,6%
abr/2009	34,6%	16,3%	14,7%	22,2%
mai/2009	31,8%	14,9%	12,5%	20,2%
jun/2009	33,8%	12,0%	10,6%	19,1%

Data	Instituições sob controle público	Instituições sob controle privado	Instituições sob controle estrangeiro	Total
jul/2009	40,3%	10,2%	8,0%	20,0%
ago/2009	41,1%	8,5%	6,4%	19,1%
set/2009	38,8%	6,5%	2,3%	16,6%
out/2009	34,1%	6,7%	0,9%	15,0%
nov/2009	32,6%	6,8%	0,4%	14,6%
dez/2009	32,1%	7,8%	0,9%	15,1%
jan/2010	32,2%	8,8%	1,6%	15,8%
fev/2010	31,2%	11,2%	2,0%	16,7%
mar/2010	29,4%	12,6%	2,6%	16,8%
abr/2010	29,5%	13,6%	3,6%	17,5%
mai/2010	31,0%	14,3%	5,4%	18,8%
jun/2010	31,0%	15,6%	6,8%	19,8%
jul/2010	24,8%	16,7%	9,2%	18,5%
ago/2010	24,5%	17,7%	11,4%	19,2%
set/2010	23,7%	19,2%	12,7%	19,8%
out/2010	23,8%	20,5%	12,6%	20,4%
nov/2010	23,6%	21,9%	13,5%	21,0%
dez/2010	21,5%	22,6%	14,0%	20,6%
jan/2011	21,1%	21,8%	14,3%	20,1%
fev/2011	21,7%	22,0%	16,0%	20,8%
mar/2011	22,3%	20,7%	16,8%	20,7%
abr/2011	22,5%	20,9%	17,6%	21,0%
mai/2011	20,9%	20,8%	18,1%	20,4%
jun/2011	19,4%	20,9%	18,1%	19,8%
jul/2011	19,8%	20,3%	17,6%	19,6%
ago/2011	19,9%	19,2%	17,2%	19,2%
set/2011	21,7%	17,4%	18,3%	19,4%
out/2011	20,3%	15,9%	18,0%	18,1%
nov/2011	21,2%	14,5%	18,2%	18,0%
dez/2011	24,3%	12,9%	19,4%	18,8%
jan/2012	23,6%	12,6%	19,1%	18,3%
fev/2012	22,7%	11,5%	17,6%	17,2%
mar/2012	24,1%	12,2%	17,6%	18,1%
abr/2012	25,1%	11,3%	17,2%	18,1%
mai/2012	26,7%	10,3%	16,5%	18,2%
jun/2012	27,6%	9,5%	15,9%	18,2%

Fonte: Banco Central.

Tabela A3- Crescimento, incremento e participação no incremento total dos desembolsos totais do BNDES entre 2008 e 2009

Setores	Desembolsos (Bilhões R\$)		Crescimento (2008-2009)	Incremento (2008-2009)	Participação (%) no Incremento Total
	2008	2009			
Agropecuária	5,6	6,9	23%	1,3	2,8%
Indústria	39,0	63,5	63%	24,5	53,9%
Infra-estrutura	38,2	51,1	34%	12,9	28,4%
Comércio e Serviços	8,1	14,8	84%	6,8	14,9%
Total	90,9	136,4	50%	45,5	100,0%

Fonte: BNDES.

Tabela A4- Desembolsos e participação dos desembolsos por produto nos anos de 2008, 2009 e 2010

Produtos do BNDES	2008		2009		2010	
	Desembolsos (Milhões R\$)	Part (%)	Desembolsos (Milhões R\$)	Part (%)	Desembolsos (Milhões R\$)	Part (%)
Bndes Finame	22.159	24,4%	20.678	15%	46.759	28%
*Bndes Finem	34.619	38,1%	74.957	55%	45.387	27%
Bndes Mercado de Capitais	10.455	11,5%	8.711	6%	32.711	19%
*Bndes-Exim	12.831	14,1%	15.630	11%	19.678	12%
Bndes Automático	5.515	6,1%	10.315	8%	13.407	8%
Bndes Finame Agrícola	2.702	3,0%	2.814	2%	5.361	3%
Cartão Bndes	846	0,9%	2.479	2%	4.314	3%
Bndes Finame Leasing	1.646	1,8%	636	0%	601	0%
Bndes Não reembolsável	105	0,1%	138	0%	204	0%
Total	90.878	100,0%	136.356	100%	168.423	100%

Tabela A5- Crescimento anual e total de desembolsos (em milhões de reais) por setor entre 2007 e 2013.

Anos	Agropecu- ária*	Indústria*	Infra- estrutura*	Comércio e Serviços*	Total*	Crescimento (%)
2007	5,0	26,4	27,4	6,0	64,9	26,5%
2008	5,6	39,0	38,2	8,1	90,9	40,0%
2009	6,9	63,5	51,1	14,8	136,4	50,0%
2010	10,1	78,8	54,8	24,7	168,4	23,5%
2011	9,8	43,8	59,1	26,1	138,9	-17,5%
2012	11,4	47,7	55,3	41,6	156,0	12,3%
2013	18,7	58,0	62,6	51,2	190,4	22,1%

Fonte: BNDES, elaboração própria. * Em bilhões de reais.

Tabela A6- Composição do passivo do BNDES entre 2007 e 2011

	2007		2008		2009		2010		2011	
	R\$*	%	R\$*	%	R\$*	%	R\$*	%	R\$*	%
FAT/PIS-Pasep	133,8	66,0	146,1	52,7	152,5	39,5	163,1	29,7	177,9	28,5
Tesouro Nacional	13,9	6,9	43,2	15,6	144,2	37,3	253,1	46,1	310,8	49,7
Outras Fontes Gov.	8,4	4,1	22,4	8,1	18,5	4,8	19,9	3,6	21,9	3,5
Captações no Exterior	12,1	6,0	17,5	6,3	16,5	4,3	19,8	3,6	22,4	3,6
Op. Compromissadas	0,0	0,0	8,4	3,0	13,7	3,6	0,0	0,0	7,8	1,2
Emissão de Debêntures	2,0	1,0	2,3	0,8	3,6	0,9	6,3	1,1	6,3	1,0
Demais	32,4	16,0	37,4	13,5	37,5	9,7	87,0	15,8	77,7	12,4
Passivo Total	202,7	100,0	277,3	100,0	386,6	100,0	549,0	100,0	624,8	100,0

Fonte: Ferraz, 2013, p- 61. * Em bilhões de reais.