

T-528



PUC

BNDES
AP / CCPED
Centro de Pesquisas
e Dados

SHEILA NAJBERG

PRIVATIZAÇÃO DE RECURSOS PÚBLICOS:
OS EMPRÉSTIMOS DO SISTEMA BNDES AO SETOR PRIVADO NACIONAL
COM CORREÇÃO MONETÁRIA PARCIAL

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

Rio de Janeiro, 18 de agosto de 1989

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

RUA MARQUÊS DE SÃO VICENTE, 225 — CEP 22453

RIO DE JANEIRO — BRASIL

3478401.2



SHEILA NAJBERG

PRIVATIZAÇÃO DE RECURSOS PÚBLICOS
OS EMPRESTIMOS DO SISTEMA BNDES AO SETOR PRIVADO NACIONAL
COM CORREÇÃO MONETARIA PARCIAL

Tese apresentada ao Departamento de
Economia da PUC/RJ como parte dos
requisitos para obtenção do título de
Mestre em Economia.

Orientador: ROGERIO L. FURQUIM WERNECK

Departamento de Economia
Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro, 18 de agosto de 1989.

A minha Mãe

AGRADECIMENTOS

A elaboração desta tese não teria sido possível sem a presença generosa do Prof. Rogerio L. Furquim Werneck que, como meu orientador, participou desde a escolha do tema até sua redação final. Nos momentos de hesitação e desencontro com a inspiração, sua dedicação e paciência foram estímulos indispensáveis.

Com inúmeros colegas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social pude discutir vários pontos, para mim até então obscuros, da atuação do Banco junto ao setor privado nacional à época do II PND. Espero, nos resultados apresentados, ter correspondido à qualidade intelectual das sugestões e explicações que obtive desses técnicos. Mais ainda, gostaria que minha pesquisa resultasse em contribuição adicional ao esforço permanente de desenvolvimento institucional que vem sendo realizado pelo BNDES. Destaco, em particular a atenção recebida de Osmar Nelson Frota e de Vania Cerqueira de Carvalho, ambos do Departamento de Sistemas, sem a qual este trabalho não poderia ter sido realizado.

Diante de tantas reformulações, correções e reconstruções de arquivos, meu reconhecimento à competência carinhosa e incansável de Maria Thereza Pamplona nos trabalhos de datilografia.

Finalmente, agradeço ao BNDES pela oportunidade de me dedicar em tempo integral ao Curso de Mestrado e ao Departamento de Economia da PUC/RJ, onde pude reencontrar a dinâmica instigante da curiosidade acadêmica.

RESUMO

A tese analisa a doação implícita de recursos públicos, que resultou da concessão de financiamentos pelo Sistema BNDES ao setor privado nacional, com cláusula de correção monetária parcial, na segunda metade da década de setenta. A partir da análise de cerca de 13.350 contratos de empréstimos de longo prazo, estima-se o valor das transferências patrimoniais envolvidas e, examina-se sua distribuição entre os beneficiários.

ABSTRACT

This dissertation analyses the implicit give away of public funds that resulted from the partial indexation of BNDE'S loans to private domestic enterprises, during the second half of the seventies. The analysis of 13.350 long term financing contracts allowed the estimation of the values that were transfered and its distribution amongst beneficiaries.

I N D I C E

1 - INTRODUÇÃO	01
2 - O ESTADO, O SISTEMA BNDES E O SETOR PRIVADO NACIONAL	
2.1 - Considerações Iniciais	05
2.2 - A Transformação do SISTEMA BNDES em Financiador do Setor Privado	12
2.3 - A Contribuição do SISTEMA BNDES para o Fortalecimento da Empresa Privada Nacional - Análise Setorial 1974/79	20
3 - INCENTIVOS CREDITÍCIOS ATRAVÉS DO LIMITE À CORREÇÃO MONETÁRIA	
3.1 - Considerações Iniciais	29
3.2 - "Rationale" do Subsídio Implícito nos Financiamentos com Correção Monetária	33
3.3 - A Instituição da Correção Monetária Parcial	38
3.4 - Refinanciamento	45
3.5 - Correção Limitada à 20% ao ano	52
3.6 - Correção Limitada à 70% da ORTN	56

4 - MAGNITUDE E DISTRIBUIÇÃO DAS TRANSFERÊNCIAS DE RECURSOS PÚBLICOS	
4.1 - Considerações Iniciais	59
4.2 - Estimativa dos Subsídios Creditícios . . .	63
4.3 - Distribuição dos Benefícios no Tempo e por Mecanismos de Correção Praticado . . .	68
4.4 - Distribuição dos Benefícios por Projeto, Empresa, Grupo e Setor de Atividade	73
5 - COMENTÁRIOS FINAIS	94
6 - ANEXOS	
Anexo I.Crescimento Anual da ORTN (1971-1987). .	101
II.Evolução da ORTN e da ORTN com Benefício de 20% a.a. (1974-1987)	102
III.Exemplo de Contrato com Refinanciamento	104
IV.Exemplo de Contrato com Correção Limitada à 20%	114
V.Exemplo de Contrato com Correção Limitada à 70% da ORTN	127
VI.Análise Comparativa dos Diversos Critérios de Correção	135
7 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	137

CAPITULO 1

INTRODUÇÃO

Os incentivos fiscais e creditícios têm sido amplamente utilizados no País. Neste trabalho analisam-se alguns mecanismos governamentais utilizados com a finalidade explícita de fortalecer a empresa privada nacional.(1) Dentre os muitos órgãos gestores desses incentivos, escolheu-se o Sistema BNDES (2), que desempenhou um papel fundamental no crescimento de certos segmentos do setor privado nacional, especialmente através da concessão de financiamentos com cláusula de correção monetária inferior à inflação, expressa pela parcial evolução das ORTNs, Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, em meados dos anos 70.

O subsídio ao crédito de longo prazo foi uma das alternativas encontrada pelo Estado, para viabilizar a taxa desejada de expansão da economia, na década de setenta, diante da percepção de que a reduzida

(1) A definição adotada nessa tese de empresa nacional corresponde a de empresa organizada na conformidade da lei brasileira, que tenha no País, foro e sede de sua administração, e cuja maioria do capital social, com direito a voto, pertença direta ou indiretamente a pessoas físicas residentes e domiciliadas no Brasil, e na qual o poder decisório esteja assegurado à maioria do capital votante representada pela participação nacional. A definição de empresa privada se fundamenta no controle do capital social não ser exercido, direta ou indiretamente, por entidades públicas, federais, estaduais ou municipais.

(2) O Sistema BNDES engloba a FINAME, BNDESPAR e o próprio BNDES. Convém esclarecer que inicialmente criado sob a sigla de BNDE, a partir de 25.02.82, através do Decreto-Lei 1940, passou a ser denominado de BNDES-Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Ao longo desse trabalho, Banco e Sistema BNDES correspondem ao mesmo conceito.

capitalização do setor privado nacional poderia comprometer o processo de crescimento.

A tese que se segue está estruturada em quatro outros capítulos, além desta introdução. O segundo capítulo se ocupa de uma análise sucinta de alguns aspectos da economia brasileira no início da década de 70, destacando-se a estratégia econômica do Governo Geisel. Apresenta-se também uma análise sumária do processo de transformação do Sistema BNDES - que foi na sua origem um banco para financiar a expansão da infra-estrutura, e portanto, basicamente o setor público - em banco do setor privado nacional.

O terceiro capítulo apresenta alguns tipos de incentivos que foram concedidos pelo Banco para estimular investimentos privados nos setores considerados prioritários. Em comum, nesses incentivos abdicou-se do princípio de corrigir monetariamente os financiamentos segundo a evolução plena das ORTNs. Ao todo, de 1974 até 1979, três mecanismos distintos de subsídio foram criados. Antes de examinar os objetivos e o alcance de cada um desses incentivos através da legislação que os regulamentou, discute-se os efeitos da utilização da ORTN/OTN como indexador das operações de crédito vis a vis outros índices de preços, tais como IGP-DI e IPA-Indústria.

Vale notar que, em 1964, o objetivo da instituição das ORTNs era o de ser um título cuja evolução traduzisse a taxa efetiva de inflação. Na prática, entretanto, o valor nominal desse título foi, sistematicamente, inferior à inflação. Assim, mesmo as operações de crédito corrigidas integralmente pelas ORTNs, obtiveram um nível expressivo de benefício. Após a descrição da sistemática utilizada para cada tipo de incentivo apresentam-se, em anexos, exemplos numéricos de contratos de empréstimos onde é detalhado o cálculo dos diferentes esquemas de subsídio utilizados.(3)

O quarto capítulo é dedicado à análise quantitativa e qualitativa dos benefícios concedidos. Em função desses subsídios dependerem das características da operação (valor do empréstimo e esquema de amortização) e das taxas de inflação efetivas, somente agora, com o término da grande maioria desses contratos, é possível sua contabilização. A partir da análise de cerca de 13.350 contratos de financiamentos com recursos do BNDES, com cláusula de correção monetária parcial, quantifica-se o valor das doações patrimoniais envolvidas, e apresenta-se

(3) Todos os contratos com direito a benefício foram inicialmente contabilizados em ORTN. Aqueles cuja vigência ultrapassou março de 1986, quando foi criada a OTN (Decreto-Lei 2284, de 10.03.86) passaram a ser contabilizados na nova unidade.

sua distribuição durante os anos 1975/87. Como nesses anos, foram transferidos a quase totalidade dos benefícios (acima de 99,5%), mostra-se que através desses mecanismos de incentivo o Tesouro Nacional terá cedido aos empresários privados, através do Sistema BNDES, em torno de 397 milhões de OTN, equivalente a cerca de US\$ 3,2 bilhões, em 1º de janeiro de 1989.(4)

Mais significativo ainda que esse valor "per se" é a constatação de que o volume de subsídio correspondeu a, no mínimo, 74% das liberações totais de recursos. De cada empréstimo recebido, o setor privado precisou amortizar, em média, não mais do que 26%. Ainda no quarto capítulo, analisa-se a distribuição desses benefícios entre setores de atividade econômica, projetos, empresas e grupos.(5) No capítulo cinco, apresentam-se alguns comentários finais.

(4) Convém observar que a transformação em moeda externa de valores expressos originalmente em ORTN/OTN, pode resultar em diferentes valores dependendo da escolha da data de conversão das unidades monetárias envolvidas.

(5) A especificidade dos dados impediu que fosse feito um estudo considerando o volume total de benefício nesse nível de detalhamento. Só foi possível desagregar a transferência de 300,8 milhões de OTN, ou seja, US\$2,5 bilhões.

CAPITULO 2

O ESTADO, O SISTEMA BNDES E O SETOR PRIVADO NACIONAL

2.1 - Considerações Iniciais

A intervenção do Estado, no quadro do capitalismo contemporâneo, tem se mostrado um requisito indispensável ao desenvolvimento industrial.(1) No Brasil, o Estado assumiu ao mesmo tempo a posição de promotor e ator da industrialização. Sua ação se tornou cada vez mais evidente, à medida que passou a atuar em atividades como transporte ferroviário, siderurgia, extração e processamento de petróleo, geração e distribuição de energia elétrica, apenas para citar as mais importantes.

Esse lado empresarial é, no entanto, apenas uma dentre as várias dimensões da atuação econômica do Estado no País. A concessão de incentivos fiscais e creditícios - regionais, setoriais e para projetos industriais - representou também, um poderoso mecanismo de intervenção.

(1) Segundo Gerschenkron (1962), há uma diferença qualitativa no caráter dessa intervenção. Nas sociedades capitalistas desenvolvidas, o Estado intervém com a finalidade de sustentar a atividade econômica. Já nas de capitalismo tardio, o Estado é um agente fundamental no processo de acumulação. Além da sustentação, lhe cabe a tarefa de promover e provocar o processo de crescimento econômico.

Esse processo, com importantes implicações distributivas, baseia-se nas definições governamentais, sobre a delimitação dos campos de ação para atividades estatais e atividades privadas, no plano empresarial. A regra estabelecida no Governo Geisel consistiu em atribuir ao Estado as áreas de infra-estrutura econômica (energia, transportes e comunicações), de desenvolvimento social (educação, saúde e previdência) e os setores em que já havia monopólio estatal.(2) A iniciativa privada caberia o restante das indústrias de transformação, a indústria de construção, agricultura, pecuária, comércio seguros e sistema financeiro (ressalva feita aos bancos oficiais). Só haveria projetos sob controle de empresas estatais se o setor privado nacional demonstrasse não poder ou não desejar realizá-los, tendo em vista o volume dos investimentos, a baixa rentabilidade dos projetos ou as barreiras impostas pela tecnologia. O II PND explicitamente recomendava que a empresa estrangeira deveria, preferencialmente, expandir as exportações em manufaturados não tradicionais e estar nas áreas mais complexas, em que a contribuição do capital se associasse à tecnologia de uso não disseminado.

(2) A delimitação dos campos de ação dos setores estatais e privados encontra-se no Segundo Plano de Desenvolvimento (1975-1979) - II PND - publicado em setembro de 1974, pp.40-41 e 45. Ver também Martins (1985), p.64.

Subjacente à esta visão, havia na percepção oficial, o interesse em que o País se desenvolvesse com base em um modelo de economia de mercado, equilibrado no tripé: empresa governamental, privada nacional e estrangeira.(3) Notava-se, que o crescimento acelerado do País, do pós-guerra até o início do Governo Geisel, havia ocorrido de forma desequilibrada: a expansão das empresas privadas nacionais tinha se dado em ritmo mais lento.(4) A parte fraca do "tripé" era o setor privado nacional e seria necessário criar condições favoráveis para que aumentasse sua participação no processo de industrialização.

(3) Ver Evans (1980) para uma discussão detalhada sobre as relações entre capital nacional (privado e estatal) e multinacionais no desenvolvimento industrial brasileiro.

(4) Em pronunciamento na primeira reunião Ministerial do Governo Geisel, em 19.03.74, o Ministro do Planejamento, J.P.R. Velloso declarava: "Cabe assinalar que, a evolução recente da economia nacional, tem resultado do espetacular aumento, em eficiência e dimensão, das grandes empresas estatais e da participação cada vez maior de empresas estrangeiras, no mesmo passo que da relativa estagnação da empresa privada nacional. Urge pois, cuidar do fortalecimento deste último setor empresarial, para que venha a ocupar o lugar de equilíbrio que lhe compete, até mesmo para maior conforto e estímulo aos outros dois setores, hoje, praticamente em confrontação direta".

Tendo essas observações como pano de fundo, cabe agora analisar quais das áreas reservadas para a iniciativa privada, que de acordo com a retórica oficializada no II PND, impunha-se estimular.(5)

Em março de 1974, ainda reinava a euforia dos cinco anos anteriores - entre 1968 e 1973, o crescimento do produto havia atingido a média de 11,4% a.a. Esse desempenho excepcional é explicado pela conjugação de diversos fatores. Em primeiro lugar o hiato existente em 1967 entre o PNB potencial e o efetivo, havia permitido acelerar o crescimento sem elevação concomitante do investimento fixo.(6) Por outro lado, as altas taxas de crescimento das exportações mundiais, a melhora nos termos de troca e a liquidez no mercado internacional de capitais contribuíram para criar uma conjuntura internacional favorável, que foi em parte bem explorada através dos incentivos à exportação e da política cambial.(7)

(5) Ver Batista (1987), pp. 66-80.

(6) Ver Bacha (1976), pp.18-19.

(7) Ver Bonelli e Malan (1976), pp. 358-359.

Embora as características do crescimento naqueles anos sejam largamente conhecidas, apresenta-se, no Quadro 2.1, a evolução de algumas contas para enfatizar o desbalanciamento do padrão de crescimento adotado, especialmente a partir de 1974.

QUADRO 2.1

Brasil Dados Seleccionados

(Em %)

		1971	72	73	74	75	76	77	78
Exportações	. (US\$ bilhões)	→ 2.9	3.9	6.2	7.9	8.7	10.1	12.1	12.7
	. (% PIB)	5.8	6.7	7.8	7.5	7.0	6.6	6.8	6.1
Importações	. (US\$ bilhões)	→ 3.2	4.2	6.2	12.6	12.2	12.4	12.0	13.7
	. (% PIB)	6.4	7.2	7.8	12.0	9.8	8.1	6.8	6.5
Bal.Comercial	. (US\$ bilhões)	- 0.3	-0.3	0.0	- 4.7	- 3.5	- 2.3	0.1	- 1.0
Termos de Troca	. total	82	87	95	78	76	85	100	86
	. ex-petróleo	65	72	82	78	76	85	100	84
PIB		12.0	11.1	13.6	9.7	5.4	9.7	5.7	5.0
Crescimento Industrial		12.0	13.0	16.3	9.2	5.9	12.4	3.9	7.2

Fonte: Carneiro Netto (1986) e Fishlow (1986).

Pode-se constatar que já nos dois primeiros anos da década de 70, o País apresentara déficits na balança comercial. No final de 1973, com o aumento brusco nos preços do petróleo e de outros insumos importados, com a recessão mundial e a deterioração nos termos de intercâmbio, esse desequilíbrio ficou ainda mais acentuado.

Apesar dessas entraves, os formuladores de política de Geisel tinham na preservação do crescimento acelerado, a estratégia básica do governo.(8) Considerando que a economia já operava à plena capacidade, uma alternativa seria a de observar a pauta de importações e selecionar os itens de maior participação, de maneira a elegê-los como candidatos potenciais a um esforço de substituição de importações.(9)

Essa foi a lógica utilizada no Governo Geisel para definir como prioritários os setores de bens de capital e insumos básicos. Faltava, apenas, criar condições favoráveis à participação da empresa privada nacional nessas áreas.

(8) "...para um país que ainda está construindo seu empresariado e sua estrutura industrial, um recuo pode significar violento traumatismo, para a organização empresarial e a viabilização nacional para o desenvolvimento", II PND, p.21.

(9) Ver Abreu e Maian (1974), p.8.

Mas, como assinalam Abreu e Malan (10), o estímulo que havia sido dado no passado à iniciativa privada, para que ela utilizasse de maneira mais eficaz a capacidade instalada numa fase ascendente do ciclo, era agora insuficiente para incentivar o setor privado a investir tanto quanto o requerido pelo II PND. Somente com um grau de intervencionismo ainda maior, medido por um apelo mais intenso a incentivos, foi possível ao Estado elevar a rentabilidade privada dos empreendimentos, modificar a estrutura produtiva do País e fortalecer a "perna fraca do tripé".

É nesse quadro geral que o BNDES, como principal instrumento de execução da política de investimento do Governo Federal (11), desempenhou um papel decisivo para o fortalecimento do setor privado nacional.(12)

(10) Ver Abreu e Malan (1974), p.6.

(11) Art.13, Lei 4.595, de 13.12.64.

(12) "O arsenal de instrumentos flexíveis e pouco ortodoxos que o Governo, através do BNDES, colocou à disposição do empresário privado, permitiu que de uma posição marginal em 1973 nos setores de bens de capital e insumos básicos, a atuação da empresa privada passasse, já no final da década, a ser predominante" - Conferência proferida em 20.07.78 pelo Presidente do BNDES, Marcos P. Vianna - O BNDE e a Economia Nacional.

2.2 - A Transformação do SISTEMA BNDES em Financiador do Setor Privado Nacional

Sem pretender fazer uma descrição exaustiva, analisar-se-á sumariamente o papel desempenhado pelo BNDES no apoio ao empresário privado nacional até o final da gestão Geisel.

Criado em 1956, o BNDES tem sido um dos principais instrumentos de execução da política de investimentos do Governo. Inicialmente, seus recursos foram concentrados em projetos nas áreas de transporte - com predominância no setor ferroviário - e energia elétrica. Posteriormente, o Banco direcionou suas aplicações, no início na década de 60, à expansão do parque siderúrgico, apoiando especialmente as siderúrgicas estatais.

Com os governos militares, o BNDES passou a ter uma conduta eminentemente privatista. Na visão do Banco "a elevada capacidade ociosa existente na economia, não sugeria uma necessidade clara de implantação de grandes novos projetos, sobretudo nos setores tradicionalmente apoiados".(13) O Banco optou então, por diversificar o leque de setores financiados e passou a atuar:

(13) Ver "30 Anos de BNDES - Avaliação e Rumos" (1982), p.13.

- no desenvolvimento tecnológico;
- financiando pequenas e médias empresas, através de uma rede de bancos de desenvolvimento e investimento, considerando que o uso de instituições locais propiciaria maior poder de penetração, elevando o número potencial de mutuários; e
- apoiando a comercialização de máquinas e equipamentos, de forma a fortalecer o parque produtor desses bens através de um aumento na demanda por seus produtos.

Dado a importância deste último tipo de apoio, em 1965, foi criado a FINAME, primeira subsidiária do Banco, destinada a financiar - a médio e longo prazos - a aquisição de equipamentos, operando também através de uma rede de agentes.

Gradativamente, a indústria de transformação passou a ser mais privilegiada e cresceu a participação do Banco nos setores de insumos básicos e bens de capital - itens que vinham progressivamente onerando a pauta de importações. Com a súbita elevação nos preços do petróleo e de uma série de matérias primas, em fins de 1973, a importância daquela estratégia ficou ainda mais ressaltada.

Para a viabilização financeira do vasto e ambicioso programa de substituição de importações de insumos básicos e bens de capital, escolheu-se como instrumento básico o BNDES.(14) Antes de tudo, foi necessário dotá-lo de recursos adicionais. A transferência para o Banco, em 25 de julho de 1974, dos recursos do Programa de Integração Social - PIS e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público - PASEP, sob a administração da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil, respectivamente, permitiu que as aplicações do BNDES mais que duplicassem.(15)

Na percepção oficial, a colocação de um elevado volume de recursos à disposição do setor privado era insuficiente para que a iniciativa privada ocupasse os setores considerados prioritários, naquele estágio de industrialização. Em diversos casos, as empresas foram diretamente pressionadas à investir.(16)

(14) Ver II PND, pp.32-33, 43-44.

(15) Ver Najberg, pp.54-56.

(16) A entrevista do Dr. Abraham Kasinsky, da COFAP, concedida em 09.06.82 para o "Projeto Memória" - que vem a ser um arquivo do BNDES de depoimentos de personalidades importantes no cenário econômico nacional - comprova tal afirmação: - "Foi em 1973, eu estava sentado no meu escritório, de repente, entra na minha sala o Ministro Pratini de Moraes. Pela primeira vez, eu como empresário, tinha a honra de receber um ministro em minha sala sem ser anunciado, sem dizer que vinha, sem dar tempo de varrer o tapete... Ele passou pela fábrica resolveu entrar, e disse: "Olha o Brasil está gastando uma enormidade em divisas, em importação de blocos de motor e eu quero parar com isso. As informações que eu tenho são de que vocês tem um grupo técnico muito bom, vocês sabem fazer, já estão fazendo blocos de motor e eu quero que vocês façam uma fundição de blocos de motor". Bom, eu ainda não estava refeito do susto e disse ao ministro:...

Mas o empenho efetivo do governo foi na definição de condições financeiras extremamente vantajosas, abdicando inclusive do princípio da correção monetária plena, segundo a evolução das ORTNs, nos empréstimos oficiais concedidos.(17)

Ocorre, no entanto, que existe um nível máximo de endividamento que a empresa pode alcançar, a partir daí a sua expansão fica determinada pela capacidade de fazer crescer o capital próprio, através da reinversão de lucros e/ou da subscrição de novas ações. Vale notar que, mesmo supondo um mercado primário capaz de absorver um número ilimitado de novas ações, isso não assegura à empresa uma capacidade ilimitada de crescimento, devido a eventual ameaça de perda no controle do empreendimento.

"Eu acho que é um assunto interessante, vale a pena ser estudado, mas tem um detalhe só. Eu acho que nós teríamos capacidade de fazer uma fundição, mas para isso precisa dinheiro, e dinheiro à longo prazo, porque um projeto de fundição é um projeto de maturação lenta, e também o retorno do capital é muito lento. E se não for na base de um capital subsidiado, é impraticável porque a rentabilidade da fundição é muito baixa". Ele disse: "Você não se preocupe com isso. Isso é meu problema, você apresenta um projeto o mais depressa possível, e eu garanto que aprovo esse projeto o mais depressa possível, com um certificado onde você tem prioridade para obter junto a órgão federal o melhor financiamento, o melhor empréstimo possível".

- (17) "No presente momento, a instabilidade da situação mundial exige, do setor público, atitude de, na medida do possível "bancar" (aspas no original) o risco mais elevado com que se defronta o empresário, quanto aos grandes investimentos. Dentro dessa preocupação de viabilizar os programas de investimento no II PND, e, em particular, as decisões do Presidente Geisel no âmbito do CDE, o BNDE já equacionou, para 1975, esquema especial para a correção monetária, com o limite de 20% estabelecido" - Pronunciamento do Ministro do Planejamento em 01.04.75.

O modelo elaborado por Werneck (18) permite visualizar com clareza esses limites. Inicialmente, supondo a inexistência de um mercado primário de ações, a taxa de crescimento da firma fica restrita ao nível tolerável de endividamento e da política de distribuição dos lucros. Posteriormente, diante da possibilidade de emitir ações, a empresa tem condições de ampliar sua capacidade de crescimento: o novo limite passa então a incorporar a elevação do seu potencial de autofinanciamento através de novas emissões.

Foi exatamente no sentido de aumentar a capacidade financeira de crescimento das empresas privadas nacionais, através de uma atuação no mercado acionário, que o BNDES, numa primeira etapa começou a participar no capital dos projetos.

Para implantar esse novo modo de operação foram criadas em 1974, as três subsidiárias: Mecânica Brasileira S.A. - EMBRAMEC, destinada a capitalizar as empresas de bens de capital; Insumos Básicos S.A. - FIBASE, voltada ao fortalecimento do capital das empresas produtoras de insumos básicos e Investimentos

(18) Ver Werneck (1977) - pp.144-145.

Brasileiros S.A. - IBRASA, cujo objetivo era o crescimento do capital próprio da empresa privada nos demais setores produtivos. Posteriormente, em 1982, por medida de racionalidade administrativa, as três subsidiárias se fundiram na BNDES Participações S.A. - BNDESPAR.

Paralelamente à esta forma de participação, o BNDES instituiu em 1976, mais dois programas ligados à capitalização das empresas privadas nacionais. Um objetivava financiar o acionista para aumento de capital e o outro financiava a subscrição de ações em ofertas públicas.(19) Com o primeiro programa, aumentava-se a poupança do grupo controlador através do endividamento dos acionistas, visando a elevação do capital próprio da empresa. O segundo programa agia no sentido de estimular o mercado primário de ações. Enquanto as subsidiárias atuavam diretamente no capital das empresas, o BNDES também concedia empréstimos à acionistas já existentes e a potenciais.

A evolução¹ do apoio do Sistema BNDES à iniciativa privada encontra-se no Quadro 2.2. Em 1964, o setor privado absorveu 5,8% dos financiamentos em 1968 esse percentual passou para 54,2%, tendo em 1978 atingido 87,0%.

(19) Ver para maiores detalhes a seção 3.3.

QUADRO 2.2

EVOLUCAO DA COLABORACAO FINANCEIRA DO SISTEMA BNDES
 APROVADA EM BENEFICIO DOS SETORES PUBLICOS E PRIVADOS - 1952/1979 - (em %)

ANO	Setor Público (1)	Setor Privado (2)
1952	100,0	-
53	89,0	11,0
54	90,4	9,6
55	77,1	22,9
56	95,3	4,7
57	78,8	21,2
58	86,6	13,4
59	70,0	30,0
60	91,8	8,2
61	90,5	9,5
62	95,6	4,4
63	91,0	9,0
64	94,2	5,8
65	67,4	32,6
66	58,1	41,9
67	65,5	34,5
68	45,8	54,2
69	40,1	59,9
70	34,6	65,4
71	34,0	66,0
72	21,8	78,2
73	24,2	75,8
74	33,5	66,5
75	22,6	77,4
76	18,9	81,1
77	20,8	79,2
78	13,0	87,0
79 (3)	17,0	83,0

- (1) Inclui órgãos da adm. pública direta e indireta, bem como empresas com part. majoritária do Governo.
- (2) Inclui os totais das operações diretas e de repasses a agentes oficiais e privados dos diversos programas do BNDES, bem como o valor global das operações das subsidiárias.
- (3) As informações relativas ao ano de 1979 não incluem as operações das subsidiárias.

Fonte: Quadro elaborado, a partir do "Relatório de Atividades" (1978) e do "Programa de Aplicações" (1979).

A consolidação do "modelo brasileiro de capitalismo industrial", cuja viabilização dependia do setor privado(20), exigiu que o Banco modificasse seus critérios usuais de apoio e adotasse uma posição pouco ortodoxa. Algumas empresas receberam, simultaneamente, financiamento direto do BNDES, participação acionária da BNDESPAR em 50% do capital, crédito FINAME para aquisição de equipamento nacional, aval para importação de equipamentos e financiamento a acionistas.

Esse conjunto de medidas chegou a representar até 90% do investimento. A contrapartida do empresário, ou seja, os 10% restantes, por vezes nem se fez necessária, pois foi permitido que aqueles recursos fossem alocados no final do contrato utilizando o próprio faturamento da empresa já em funcionamento.(21)

(20) Ver II PND, p.29.

(21) Adicionalmente aos dados apresentados, trechos de depoimentos de diversos empresários ao "Projeto Memória" do BNDES - reforçam a importância daquela Instituição para o fortalecimento do setor privado. De acordo com o Dr. Mário Dedini, do Grupo Dedini: "Na parte de siderurgia, em 1975, nós produzíamos 120 mil toneladas. Com a aproximação do BNDES e entrando no programa de correção monetária pré-fixada, nós conseguimos atingir a produção de 280, 300 mil toneladas. Na parte de metalurgia, nós praticamente triplicamos... Graças ao BNDES, que conquistamos toda essa expansão" (Entrevista concedida em 04.06.82). Por sua vez, para o Dr. Luiz Eulálio de Bueno Vidigal, da Cobrasma: "Sem a colaboração do BNDES na formação do parque industrial brasileiro, provavelmente a importância da indústria privada nacional seria muito pequena" (Entrevista concedida em 10.12.82).

2.3 - A Contribuição do BNDES para o Fortalecimento da Empresa Privado Nacional - Análise Setorial 1974/79

Para se entender melhor a participação do Estado, mais especificamente do Sistema BNDES, no apoio aos grupos privados nacionais, convém usar como referência a chamada "doutrina dos espaços vazios".(22) No II PND, estava explícita a estratégia econômica do Governo para aqueles anos: crescimento industrial de 12% a.a., baseado primordialmente no desenvolvimento dos setores de bens de capital e insumos básicos. Em uma meta de crescimento do produto agregado estão implícitas metas de crescimento setoriais que, por sua vez, devem ser cumpridas através da expansão, seja de empresas públicas, privadas nacionais ou multinacionais. A questão central é determinar o papel a ser desempenhado por cada um desses segmentos nos diversos setores. No Governo Geisel as empresas estatais além da responsabilidade por áreas específicas como por exemplo energia elétrica, petróleo e comunicação, deveriam apenas ocupar os "espaços vazios". A expansão da economia deveria basear-se preferencialmente no crescimento do setor privado nacional.(23)

(22) Ver Werneck (1977) e (1980).

(23) Ver II PND - pp.29-30.

Havia uma nítida preocupação em delimitar as funções e a dimensão do setor público para evitar o avanço da estatização.(24) Cabia às empresas estrangeiras, basicamente expandir as exportações e contribuir para o desenvolvimento tecnológico.(25)

Como está bem claro no documento do Conselho de Desenvolvimento Econômico - CDE, de 1976, "Ação para a Empresa Privada Nacional", a posição básica preconizada era o equilíbrio do tripé: empresa governamental, privada nacional e estrangeira. Dentro dessa orientação faltava à empresa privada nacional desempenhar papel mais relevante. A partir de 1964, a importância das empresas estatais aumentara significativamente. As altas taxas de crescimento do país, anteriores a 1974, resultaram em parte dos maciços investimentos realizados nas áreas de infra-estrutura (Eletrobrás, Petrobrás, CVRD, DNER, etc). As políticas que promoveram o surto de substituição de importações na década de 50 tinham privilegiado as empresas multinacionais. Assim, chegou-se em meados dos anos 70, com a percepção de que o setor privado nacional era relativamente menos importante.

(24) Ver II PND p.40.

(25) Ver II PND p.45.

Para que esse setor liderasse projetos nas áreas de bens de capital e insumos básicos era preciso elevado volume de recursos. Dada a incapacidade de realizar esses investimentos através de autofinanciamento, decidiu-se que o Estado precisava criar mecanismos especiais de empréstimos e de capitalização à empresa privada.

A crescente destinação de recursos públicos ao setor privado nacional sob a forma de empréstimos subsidiados se deu através do BNDES. Como assinala estudo elaborado por aquela Instituição: "...o Banco influiu no destino de inúmeras empresas, levando-as a posição de liderança dificilmente atingíveis sem o suporte oferecido".(26) Ainda no referido documento, fica explícito que, na percepção oficial, sem o apoio do Estado ao setor privado, a propensão mais natural do perfil industrial brasileiro seria as empresas estrangeiras produzirem bens de capital e as empresas estatais ocuparem o setor de insumos básicos: "Se medidas decisivas, audaciosas e pouco ortodoxas não estivessem sendo praticadas, principalmente pelo BNDE, o cenário descrito

(26) Ver "25 Anos de BNDE: Avaliação" (1978), pp. 20-55.

acima, poderia tornar-se realidade"...., e mais adiante..." tem ativado o BNDE um conjunto de medidas e um instrumental de apoio, que o converte em vigoroso baluarte à sobrevivência da empresa privada nacional".

Uma das formas de se comprovar a importância do Sistema BNDES no processo de desenvolvimento econômico é através do volume de recursos colocado à disposição das empresas nacionais. Os dados do Quadro 2.3 evidenciam que no período 1974/79, seus desembolsos corresponderam, em média, a 8,7% da formação bruta de capital fixo (FBCF). Considerando que o Banco apoia somente investimentos industriais, sua participação na FBCF da indústria chega a 42,3%. Paralelamente aos financiamentos, o Banco concedeu também aval, em moeda estrangeira e em moeda nacional. No caso de se incluírem essas garantias, a participação do BNDES se eleva a 9,7% e 46,9%, respectivamente. É importante mencionar que mesmo esses números subestimam sua contribuição, na medida em que sua colaboração viabiliza empreendimentos cujos investimentos são superiores ao aporte de recursos e à prestação de aval da instituição. É usual encontrar nas fontes de recursos dos projetos apoiados, capital próprio do grupo empreendedor além de outras fontes independentes do Sistema BNDES.

QUADRO 2.3

DESEMBOLSOS E PRESTAÇÃO DE GARANTIA DO SISTEMA BNDES
 UMA COMPARAÇÃO COM A FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO (em CR\$ bilhões)

ANO	Desembolsos (A)	Prestação de Garantia (B)	F B C F (C)	F B C F na Indústria (D)	A / C	A+B / C	A / D	A+B / D
1974(1)	11,2	-	162,8	37,0	6,8	6,8	30,3	30,3
75	22,4	3,6	244,8	45,0	9,1	10,6	49,2	57,8
76	32,7	6,2	365,5	85,5	8,9	10,6	38,2	45,5
77	49,4	6,9	529,6	119,8	9,3	10,6	41,2	47,0
78	74,1	9,4	788,9	161,2	9,4	10,6	46,0	51,8
79	111,9	8,3	1375,1	245,1	8,1	8,7	48,6	49,0

(1) Apesar do aumento nas aprovações do BNDES com a transferência, em 1974, do Fundo PIS/PASEP, o seu reflexo nos desembolsos, apenas se faz sentir a partir de 1975.

Fonte: "30 anos de BNDES: Avaliação e Rumos" e IBGE (1987).

Em sintonia com as diretrizes fixadas pelo Governo Geisel, o Banco passou a apoiar mais acentuadamente o setor produtor de bens de capital, no período 1974/79. Os financiamentos com recursos BNDES, a participação acionária via EMBRAMEC e o crédito à comercialização de equipamentos nacionais, realizados com recursos FINAME, contribuíram para consolidar o setor. Como uma das principais justificativas para importar bens de capital era o baixo conteúdo tecnológico dos equipamentos nacionais, a FINAME passou a adotar taxa de juros e prazos de financiamento progressivamente mais favoráveis, à medida que crescia o índice de nacionalização, a participação de engenharia nacional e o caráter de pioneirismo de sua fabricação. Entre os grupos empresariais privados que contaram com o

apoio do Sistema BNDES pode-se citar Villares, Bardella, Zanini, Dedini, Cofap e Cobrasma.

Outro setor amplamente beneficiado foi o de insumos básicos. No segmento siderúrgico, destacam-se entre os projetos aprovados os da Siderúrgica Mendes Júnior e da Villares Indústria de Base. No tocante à indústria de papel e celulose, as maiores empresas do setor foram apoiadas: Aracruz, Klabin, Suzano de Papel e Celulose e Papel Simão são alguns exemplos. Na instalação e expansão do setor petroquímico, notadamente a partir da criação do Polo de Camaçari, na Bahia, o BNDES teve uma atuação decisiva. O financiamento à maioria das empresas integrantes do Polo, bem como a prestação de aval à créditos externos obtidos por estas empresas, ampliaram as possibilidades da participação do empresariado privado naqueles empreendimentos.

O perfil da indústria de cimento, onde cerca de 90% das empresas são privadas nacionais, reflete o empenho do Banco na consolidação do setor. Destacam-se como mutuários, entre outros: Indústrias Votorantim, Cimento Itaú e Cimento Rio Branco. No setor de fundição, de uma pequena unidade industrial, surgiu com financiamento do BNDES, Fundição Tupy.

No Quadro 2.4, apresenta-se a distribuição dos desembolsos, desagregados em setores de atividade. Nessas informações, está também incluído o apoio à empresa estatal, mas a análise desses dados juntamente com os apresentados no Quadro 2.1 dá uma noção da contribuição do Sistema BNDES na formação da empresa privada nacional nos diversos setores de atividade econômica.

É interessante também notar que enquanto a sustentação da taxa de crescimento resultou da expansão das empresas estatais, a rentabilidade dos empreendimentos não foi uma questão fundamental. Mas tornou-se crucial, dada a orientação oficial de desenvolvimento através do setor privado.

Diante dessa estratégia, o BNDES ao invés de se concentrar no estudo da viabilidade econômica-financeira dos projetos "per se", precisou também estruturar condições que estimulassem a participação dos empresários privados. Conciliar situações de incapacidade técnica, financeira ou mesmo de gestão ineficiente com a necessidade de sucesso previamente determinada, nem sempre foi muito fácil.

QUADRO 2.4

DESEMBOLSOS EFETIVADOS PELO SISTEMA BNDES - ATUAÇÃO SETORIAL - 1974/1979
(em %)

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

Fonte: Quadro elaborado a partir de tabela publicada em "30 anos de BNDES - Avaliação e Rumos".

Em geral, o envolvimento do Sistema BNDES em um empreendimento, assegura à empresa sua presença como fonte segura de recursos, ao longo da implantação e por vezes até nas etapas posteriores do projeto. A possibilidade de recorrer ao Banco, através de aditivos contratuais no caso de necessidade de recursos suplementares, fez com que algumas empresas descuidassem de sua administração financeira, captando recursos no mercado

financeiro privado, independente de seus custos. Na medida em que o passivo de curto prazo criava pressões insustentáveis no fluxo de caixa, a tendência foi de reescalonar a dívida, transformando exigível de curto prazo em longo através de novos empréstimos do Banco.

De sua parte, na avaliação do BNDES, a forma menos onerosa de alcançar seus objetivos econômicos e sociais, foi no sentido de socorrer as empresas cujos investimentos em andamento ou já realizados tivessem contados com o apoio prévio da Instituição.

Para os projetos que se desenvolveram normalmente, o Banco foi efetivamente um órgão financiador, enquanto que nos casos em que tal não ocorreu, o Sistema BNDES se transformou em sócio temporário supercapitalizado, e verdadeiro responsável pela liquidez dos compromissos das empresas junto aos bancos privados.

CAPITULO 3

INCENTIVOS CREDITICIOS ATRAVES DO LIMITE A CORREÇÃO MONETARIA

3.1 - Considerações Iniciais

Conforme descrito no capítulo anterior, o crescimento esperado da indústria para o período 1975/79 era da ordem de 12% a.a. e a viabilização desta expansão estava estreitamente vinculada aos investimentos do setor privado. A orientação oficial era de deixar com a iniciativa privada a função de investir e produzir.(1) Naquele estágio de industrialização e considerando os problemas decorrentes do balanço de pagamentos, era necessário que o setor privado investisse nos setores de insumos básicos e bens de capital.

Dada a reconhecida incapacidade dos empresários privados atenderem as metas de crescimento com recursos próprios, o governo decidiu participar do esforço de investimento privado, colocando à disposição financiamentos de longo prazo.

(1) Ver II PND, pp.29-30.

Todavia, a aceleração da inflação em 1974 ameaçava esse projeto. Em geral, à uma alta variabilidade na taxa inflacionária corresponde fortes oscilações nos preços relativos. Para uma empresa, tais oscilações tornam mais arriscado captar recursos de longo prazo, na medida em que fica mais difícil prever a relação entre a taxa de variação de seus preços e a taxa de crescimento de seus encargos financeiros, estando seu passivo indexado.

De acordo com Dreizzen, quanto maior a variabilidade na taxa de inflação, maiores serão as dificuldades associadas ao uso de crédito indexado. A conveniência de se contratar uma dívida indexada depende da expectativa de correlação entre a taxa de correção monetária aplicada às operações de crédito e a variação dos próprios preços de venda da empresa.(2)

Por definição, correção monetária é o "reajuste periódico e automático de determinados valores de acordo com determinados índices que traduzam a taxa de inflação".(3) No caso brasileiro, o instituto da correção

(2) Ver Dreizzen (1985), pp.53-79.

(3) Ver Simonsen (1975), pp.65-69.

passou a ser introduzido em larga escala, a partir de 1964, com a criação das ORTNs. A evolução do valor deste título, utilizado como índice de correção monetária, se deu quase sempre em níveis inferiores à inflação efetiva. No entanto, esta defasagem só se tornou significativa a partir das regras de reajuste estabelecidas depois de 1974. Por exemplo em 1975, expurgou-se os choques de oferta e em 1979 descontou-se as acidentalidades.

Até o início do Governo Geisel, as linhas de financiamento do BNDES não apresentavam perspectivas óbvias de ganho via inflação e nem asseguravam as bases para um cálculo econômico-financeiro vantajoso para as empresas.

Para que fosse possível o crescimento acelerado do produto baseado na expansão do setor privado, decidiu-se em 1974 que o sistema financeiro oficial deveria criar adicionalmente um critério de indexação que atraísse o empresário privado. A garantia de um teto máximo de correção monetária parecia ser a solução.

Inicialmente, o BNDES préfixou a correção monetária em 20% a.a. e refinanciou o excedente. Somente após o término do contrato original, era cobrado do mutuário prestações adicionais equivalentes à correção que

ultrapassasse aquele limite. Nos anos seguintes, por determinação do Tesouro, o benefício do refinanciamento foi transformado em crédito ao mutuário dispensando-se o pagamento daquelas amortizações suplementares. Finalmente, em 1979, o Banco estimulou os investimentos privados com um índice de correção que, embora não fosse pré-determinado, correspondia apenas a 70% do crescimento das ORTN.

As próximas seções serão dedicadas à descrição detalhada desses diferentes sistemas de subsídio. Antes, entretanto, faz-se uma avaliação da utilização, tanto da ORTN integral, quanto da ORTN limitada, como parâmetros de indexação dos financiamentos do BNDES, vis a vis outras taxas de inflação. A seguir, é feito um levantamento das normas sobre a correção monetária parcial nos financiamentos de longo prazo. Finalmente, apresenta-se a sistemática criada pelo Sistema BNDES para operacionalizar os diversos critérios de subsídio. Nos anexos III, IV e V encontram-se exemplos de contratos de empréstimos, onde é detalhado o cálculo dos diferentes esquemas de subsídio utilizados. No anexo VI, apresentam-se as reduções reais nas amortizações desses contratos, usando como deflator o IPA - Indústria, na suposição desse índice representar, em média, a variação nos preços de venda dos produtos industriais praticados pelos mutuários do BNDES.

3.2 - "Rationale" do Subsídio Implícito nos Financiamentos com Correção Monetária.

Face às altas taxas de inflação, a partir de 1974, os custos financeiros decorrentes dos contratos assinados junto ao Sistema BNDES com cláusula de correção monetária máxima de 20% a.a. transformaram-se em gigantescas doações patrimoniais ao setor privado. A instituição desse mecanismo de subsídio baseou-se nas expectativas de inflação, à época da sua concepção, quando não parecia ser tão elevado o volume a ser transferido.(4)

O passo inicial partiu do próprio BNDES ao permitir o refinanciamento da correção monetária dos saldos devedores dos mutuários privados que ultrapassasse 20% a.a. Para o Governo, a pré-fixação da correção em um determinado patamar, ao reduzir a fragilidade financeira das empresas e elevar os índices de lucratividade dos empreendimentos, pareceu ser um estímulo adequado aos investimentos privados.

(4) "Sem um certo subsídio não teria havido investimento pesado... Na ocasião o que mais assustava era a elevada inflação e o custo do dinheiro... Foi assegurado que esse custo não seria superior a 20%. Eu acho que era indiscutível que isso devesse ser feito, isso ou outro mecanismo... Se o subsídio se tornou muito grande é de se lembrar que, quando ele foi concedido a inflação estava em 30%. Vinte por cento em trinta era mais do que razoável. Era quase impossível imaginar, naquela administração, que esse País conseguisse levar a inflação a mais de 100% ao ano". Estes trechos das entrevistas do Dr. Marcos Viana para o "Projeto Memória" concedidas em 18.02.82 e 26.05.82 ao BNDES, esclarecem a "rationale" do mecanismo de subsídio proposto.

A escolha do limite da correção se baseou na taxa média do período 1968/73, que medida pelo Índice Geral de Preços tinha se situado em 20% a.a. Os 34% registrados em 1974 e os 29% de 1975 foram considerados "atípicos", consequência da substancial elevação dos preços do petróleo.(5) O próprio tempo mostrou o equívoco daquela interpretação.

Com a expectativa de controlar a inflação em torno de 20% a.a., a pré-fixação da correção monetária naquele índice parecia ser apenas uma redução do risco do tomador do empréstimo. Nem o governo, nem os empresários previram a magnitude dos recursos que viriam a ser transferidos da União para o setor privado. (6)

Hoje, é consenso que o mecanismo de limitar a correção foi um equívoco.(7) Sem dúvida, poderia

(5) Ver Bonelli e Malan (1976) p.359.

(6) De acordo com entrevista concedida em 09.06.82 pelo Dr. Paulo Villares, do Grupo Villares para o "Projeto Memória": "Naquela ocasião, também discutíamos bastante a forma de obtermos um seguro contra a inflação. E, esse seguro foi imaginado e proposto como sendo uma limitação da correção monetária de 20%, porque havia absoluta segurança do governo de que a inflação iria cair abaixo de 20%.

(7) O depoimento do Dr. Eugenio Staub, da Gradiente, para o "Projeto Memória" em 10.12.82 comprova que os próprios agraciados corroboram com essa opinião: "A pré-fixação de 20% foi um erro. Principalmente numa inflação que evoluiu de 20, para 30, para 45, para 80 e para 100%. Então, hoje quem paga 20% mais juros de 4,6 ou 9, é realmente um protegido, um privilegiado.

ter-se concebido outros sistemas de incentivos nos quais o subsídio não fosse crescente com a inflação.(8)

Era inimaginável para o Presidente e seus Ministros, mais especificamente para os do Planejamento e da Fazenda, que os governos que viriam a seguir não se preocupassem em conter a inflação. Na percepção oficial, as consequências para o País, de um aumento na taxa de inflação eram por si só tão desastrosas, que a problemática de transferência potencial de recursos públicos para alguns empresários privados parecia muito menos importante. Ainda assim, as críticas a um mecanismo de subsídio impossível de dimensionar "a priori" continuam válidas.

É importante ressaltar que a mera contabilização das doações em ORTN/DTN introduz uma grave distorção, em termos reais, na estimativa das transferências envolvidas. A defasagem existente entre o crescimento da ORTN/DTN e a inflação medida através do IGP-DI amplia a dimensão dos subsídios. Pode-se verificar no Quadro 3.1 que no período 1975/87 o valor real da ORTN/DTN deflacionado pelo IGP-DI sofreu uma desvalorização de cerca de 67,8%.

(8) Note-se, contudo que como alega Dr. Roberto Lima Neto, diretor do BNDES no período 1974/79 também em entrevista concedida ao "Projeto Memória" em 09.03.82: "Bom, a posteriori, depois de ver o que aconteceu, é muito fácil você arranjar um milhão de outras soluções que teriam sido melhores".

Na medida em que os empréstimos do Sistema BNDES concentraram-se no setor industrial, é interessante avaliar a defasagem existente entre a correção monetária aplicada nos financiamentos e a evolução nos preços de venda da indústria. Considerando que, os mutuários do Banco tenham, em média, obtido reajustes nos seus preços de acordo com o IPA - Indústria, deflacionando-se a ORTN/OTN por este índice obtem-se - 62,4% no período 1975/87.

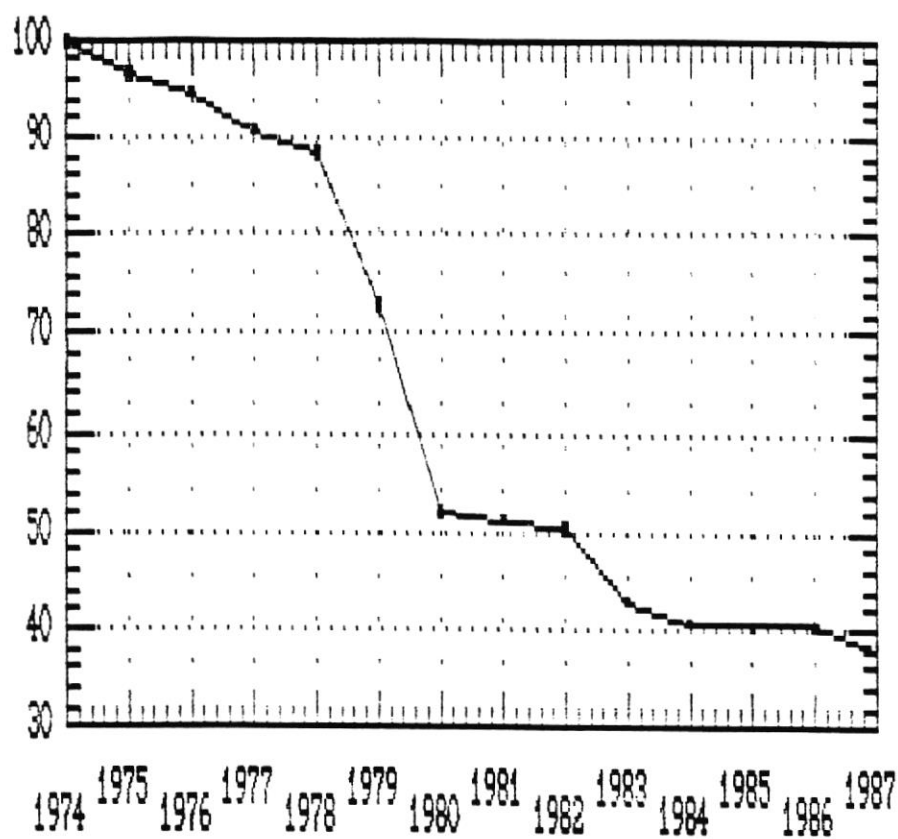
QUADRO 3.1

RELAÇÃO ENTRE ORTN/OTN, IGP-DI e IPA-Indústria (1975/87)

ANO	CRESC. DA ORTN/OTN (%)	CRESC. DO IGP-DI(%)	CRESC. DO IPA-IND(%)	VALORIZAÇÃO ORTN X IGP-DI	RELATIVA ORTN X IPA-IND
1975	24.2	29.3	28.6	- 4,0	- 3,4
76	37.2	46.3	40.3	- 6,2	- 2,2
77	30.1	38.8	35.5	- 6,3	- 4,0
78	36.2	40.8	40.0	- 3,3	- 3,2
79	47.2	77.2	78.8	- 16,9	- 17,6
80	50.8	110.2	110.3	- 28,2	- 28,3
81	95.6	95.2	99.7	+ 0,2	- 2,0
82	97.8	99.7	99.8	- 1,0	- 1,1
83	156.6	211.0	200.5	- 17,5	- 15,9
84	215.3	223.8	233.2	- 2,6	- 5,3
85	219.4	235.1	221.1	- 4,7	- 0,5
86	50.7	65.0	50.6	- 8,7	0,0
87	391.5	415.9	430.1	- 4,7	- 7,3
TOTAL	4961.5	15418.8	13181.1	- 67,8	- 62,4

Fonte: Conjuntura Econômica, posição de 31 de dezembro.

VALORIZACAO RELATIVA ENTRE
ORTN/OTN e IPA- Industria



No anexo VI apresenta-se exemplo de contrato de financiamento utilizando o IPA - Indústria como deflator.

3.3 - A Instituição da Correção Monetária Parcial

Pode-se considerar que a política de incentivos creditícios com correção monetária parcial teve início em 1974, embora a FINAME e o BNDES já usassem, em pequena escala nos anos 60, linhas de apoio com correção pré-fixada.(9) Em 12 de novembro de 1974, através da Resolução 458/74, o BNDES tomou a iniciativa de autorizar aos mutuários do setor privado, o refinanciamento da correção monetária que excedesse a 20% a.a. Postergou-se o pagamento do saldo devedor, visando atenuar o clima de instabilidade que resurgiu com os crescentes índices de inflação.(10)

Em 1975, o Governo concluía ser necessário a criação de maiores estímulos ao investimento privado. Como idéia inicial, foi concedido incentivo fiscal para as empresas privadas nacionais que, durante o ano de 1975,

(9) Resolução 317/68 do BNDE de 25.10.68.

(10) No anexo I encontram-se as taxas de inflação anual, medidas pela ORTN/OTN.

contratassem junto às instituições financeiras públicas empréstimos de longo prazo (11) para investimentos em projetos definidos como prioritários. (12) O Decreto-Lei 1410, de 31 de julho de 1975, estabeleceu como incentivo a dedução no imposto de renda, devido em cada exercício, da correção monetária que excedesse a 20% a.a. O passo seguinte foi o Decreto-Lei 1452/76, de 30 de março de 1976, onde foi assegurado às empresas privadas nacionais, que no ano de 1975 ou até o final de 1976 tivessem obtido financiamentos governamentais para projetos em setores prioritários, o benefício da correção monetária limitada a 20% a.a. (13) Além da simplificação operacional, isto permitiu que as empresas que não pagavam imposto, seja por operarem com prejuízo, seja por encontrarem-se em fase de implantação, também passassem a usufruir do benefício.

(11) Os contratos de longo prazo, de acordo com DL 1452/76 se caracterizam por apresentarem prazo mínimo de liquidação de 5 anos, contados a partir da assinatura.

(12) Os projetos prioritários eram aqueles relativos à indústria de bens de capital, à indústria siderúrgica, de fundição e de ferro-ligas, à pesquisa, mineração e metalurgia de metais não ferrosos, à produção de pasta mecânica, celulose e papel, à indústria química e petroquímica, à indústria de cimento, à indústria de fertilizantes e à pequena ou média empresa industrial ou comercial.

(13) No âmbito do DL 1452/76, considerou-se prioritário o desenvolvimento das pequenas e médias empresas, comerciais e industriais, bem como os projetos relativos aos seguintes setores de atividade econômica: produção de máquinas e equipamentos e seus componentes; indústrias de máquinas e equipamentos agrícolas, rodoviários e para a exploração de recursos florestais; produção de componente para a indústria elétrica eletrônica e mecânica; produção de material ferroviário; produção de veículos automotores destinados a transporte coletivo; construção naval e aeronáutica; siderurgia e metalurgia primária de não ferrosos; produção de cimento e materiais refratários; produção de celulose e papel; produção de fertilizantes e defensivos agrícolas e de suas matérias-primas; produção de insumos químicos e farmacêuticos básicos; indústria petroquímica, indústria de mineração, industrialização de produtos alimentícios e indústrias ou atividades ligadas à segurança nacional.

Curiosamente, este Decreto-Lei, ao modificar a sistemática de benefício e expressamente revogar o DL 1410, não considerou como merecedor de incentivo os mesmos setores de atividades. Isto fez com que algumas empresas, inseridas em setores que haviam sido excluídos, como por exemplo as pertencentes à indústria química, entrassem com processo junto a Secretaria da Receita Federal e obtivessem ganho de causa. A solução adotada pelo BNDES foi a de incluir todos os setores discriminados no DL 1410 quando regulamentou internamente o novo Decreto-Lei. O mecanismo de refinanciamento foi então sustado, uma vez que a nova sistemática trazia maiores vantagens às empresas. Apenas as parcelas já refinanciadas não sofreram alteração.

Naquele mesmo ano, constatou-se que, em função das instituições financeiras condicionarem seu apoio a um percentual mínimo de participação de recursos próprios da empresa, muitas vezes ocorria dos empresários não disporem de recursos para atender tal exigência. O fortalecimento da estrutura de capital, via garantia firme de subscrição de ações, ou através de financiamento ao próprio acionista para integralização de capital viria resolver o impasse.

Assim, ainda em 1976, foram anunciados

mais dois Decretos-Lei. O primeiro, DL 1471, de 15 de junho de 1976, estendeu o benefício da correção monetária pré-fixada aos bancos de investimento privados, nos casos de subscrição de ações, por parte dos bancos de investimento, em aumentos de capital das empresas privadas nacionais.

Para facilitar a operacionalização, o BNDES contratava com os bancos de investimento linha de crédito rotativo pelo prazo de 10 anos, para que estes últimos subscrevessem ações (decorrentes de garantia firme, outorgada a ofertas públicas dos títulos) ou para financiar acionistas nacionais, pessoas físicas ou jurídicas na aquisição de ações.

Politicamente, essa medida foi uma resposta às constantes acusações de estatização da poupança formuladas durante os primeiros anos da década de 70.(14)

O segundo Decreto-Lei, de número 1479, sancionado em 31 de agosto de 1976, visava financiar a integralização de subscrição de ações em aumento de capital, para acionistas da própria empresa. Participaram dessa modalidade de apoio além dos bancos de investimento,

(14) Ver Pessanha (1981), pp.69-117.

os bancos de desenvolvimento estaduais e regionais, bancos comerciais com carteira de desenvolvimento e as três subsidiárias do BNDES. De uma forma geral os recursos colocados à disposição dos acionistas foi um esforço no sentido de financiar diretamente o empresário nacional, ao contrário das linhas tradicionais de operação do Banco que privilegiavam o empreendimento.

Em 1977, os financiamentos aos projetos voltaram a ter correção plena. O Decreto-Lei 1531, de 30 de março de 1977, limitou o uso da pré-fixação da correção às operações de capitalização. No ano seguinte, através do Decreto-Lei 1621, de 13 de abril de 1978, além de serem contempladas com correção monetária limitada a 20% a.a., os programas de apoio à capitalização das empresas privadas nacionais, estendeu-se o benefício aos financiamentos concedidos a pequenas e médias empresas nas regiões da SUDAM e SUDENE - regiões Norte, Nordeste, Centro-Oeste e Espírito Santo.

É interessante mencionar que o BNDES, em 1978, com o intuito de consolidar de forma ainda mais efetiva o mercado de capitais no País, credenciou também as sociedades corretoras como agentes do Banco nas operações de capitalização.

O último instrumento legal de concessão de benefício com correção monetária parcial foi o Decreto-Lei 1679 de 13 de março de 1979. O esquema de subsídio foi modificado, ao invés de limitar a correção monetária a 20% a.a., foi criado um fator de redução fixado em 0,7 da evolução da ORTN. As operações contempladas foram novamente as de capitalização e de financiamento às pequenas e médias empresas nas regiões da SUDAM e SUDENE. A vigência desse último ato administrativo se restringiu ao ano de 1979, sendo então encerrado o ciclo de empréstimos com subsídio via correção monetária parcial.

Desse breve histórico pode-se concluir ter havido três diferentes modalidades operacionais que caracterizaram a privatização de recursos públicos, a saber:

I) refinanciamento da correção monetária superior a 20% a.a.

II) crédito da correção monetária superior a 20% a.a.

III) correção monetária limitada a 70% da variação da ORTN.

Enquanto no primeiro caso, o subsídio era de responsabilidade do Banco, nos outros dois o ônus era da União, cabendo ao Tesouro Nacional ressarcir o Sistema BNDES pelo benefícios concedidos. No Quadro 3.2 é apresentado uma sinopse da legislação pertinente.

QUADRO 3.2

RESUMO DA LEGISLAÇÃO RELATIVA A CORREÇÃO MONETÁRIA PARCIAL

ATOS	SUBSIDIO	BENEFICIARIOS	VIGENCIA
Norma Interna da FINAME	Fixa a CM em até 10% a.a.	Pequenas e Médias Empresas-PME	28.01.65 até 24.08.79
Res. 317/68 BNDE (25.10.68)	Fixa a CM em até 10% a.a.	Basicamente PME e proj. desenv. tecnol.	até 1974
Res. 458/74 BNDE (12.11.74)	Refinanciamento da CM que exceda 20% a.a.	Empresas mutuárias do BNDES	-
Dec. Lei 1410/75 (31.07.75)	Abatimento no IR da CM que exceder a 20% a.a.	PME e setores prioritários (basicamente equipamentos e insumos básicos)	1975
Dec. Lei 1452/76 (30.03.76)	Fixa a CM em até 20% a.a.	PME, setores prioritários e FINAME	1975 e 1976
Dec. Lei 1471/76 (15.06.76)	Fixa a CM em até 20% a.a.	Estende os benefícios do D.L. 1452 às operações com bancos de investimentos	1975 e 1976
Dec. Lei 1479/76 (31.08.76)	Fixa a CM em até 20% a.a.	Altera o DL 1452, estendendo seus benefícios às oper. de capitalização da emp. priv. nac.	1975 e 1976
Dec. Lei 1531/77 (30.03.77)	Fixa a CM em até 20% a.a.	Exclusivamente oper. de capitalização.	1977
Dec. Lei 1621/78 (13.04.78)	Fixa a CM em 20% a.a.	PME na Região da SUDAM e SUDENE e oper. de capitalização.	1978
Dec. Lei 1679/79 (13.03.79)	Fixa a CM em 7/10 da variação das ORTN	Idem	1979

3 . 4 - Refinanciamento

O refinanciamento da correção monetária anual superior a 20% a.a. - que, a título de simplificação, denominar-se-á simplesmente de refinanciamento - consistiu na transferência para o final do prazo normal de amortização, da correção que excedesse a 20% a.a. O BNDES passou a contabilizar em separado, como um novo financiamento, a correção no saldo devedor dos empréstimos originais que ultrapassasse a 20% a.a., usando como índice a evolução das ORTN.

A dívida resultante deste processo deveria ser saldada, no que tange a juros e periodicidade anual dos pagamentos, nas mesmas condições do contrato inicial, apenas a correção monetária seria plena. Diante da impossibilidade de previamente definir o valor do refinanciamento e conseqüentemente o esquema de amortização, criou-se uma cláusula específica para estabelecer que o valor de cada amortização da nova dívida, não seria, em ORTN, superior a última parcela do contrato original.

A Resolução 458/74 do BNDES, de novembro de 1974, abrangia as operações já contratadas e aquelas que

vieram a sê-lo durante o ano de 1975. A princípio, poderia parecer paradoxal que o benefício tivesse retroagido a projetos já em andamento (operações contratadas antes de novembro de 1974). Contudo, sublinhava-se como justificativas principais dessa forma de incentivo os seguintes itens, constantes dos considerandos da Resolução do BNDES que criou a referida modalidade:

- "a) as dificuldades atualmente enfrentadas pelas empresas nacionais, em seus fluxos de caixa, face à elevação dos preços dos bens e serviços externos e internos;
- b) a necessidade de estabeleceu-se parâmetros que permitam programação financeira das empresas a longo prazo, mais compatíveis com a realidade nacional;
- c) a conveniência e oportunidade de serem mantidos os grandes e fundamentais projetos do setor privado e, com isso, sustentar um ritmo elevado à formação bruta de capital fixo da economia brasileira;

d) a necessidade de preservar o instituto da correção monetária de modo a manter a capacidade de aplicação do BNDE, sem com isso afetar a capacidade de reversão das empresas financiadas." (15)

Nota-se que o objetivo não era apenas estimular novos investimentos mas também atenuar as dificuldades que o setor privado poderia enfrentar após o primeiro choque do petróleo. A percepção era de que a inesperada aceleração do processo inflacionário, declinante desde 1965, aumentava a fragilidade financeira das empresas e poderia fazer com que investimentos realizados no início dos anos 70 sofressem aguda reversão de expectativas.

Basicamente a sistemática adotada pelo BNDES para a operação da Resolução 458/74 obedeceu a seguinte itemização:

- 1) Criou-se uma unidade monetária cujo valor inicial era igual a ORTN de dezembro de 1974, e cuja evolução foi mantida aos mesmos índices de correção da ORTN, respeitando anualmente o teto de 20%.

(15) Resolução 458/74 do BNDE.

- II) A cada vencimento, a prestação devida (amortização de principal, juros e demais encargos) era corrigida monetariamente com base na ORTN e na ORTN limitada a 20%. As diferenças eram levadas à conta de refinanciamento.
- III) Sobre o saldo das contas de refinanciamento incidiram correção monetária idêntica à da ORTN e os demais juros contratuais capitalizados até a data da última prestação do contrato original.
- IV) As amortizações do contrato de refinanciamento eram calculadas tomando como referência o valor em ORTN da última amortização do contrato com benefício da correção limitada.

Como a inflação real ficou muito acima da inflação projetada à época (entre 20 e 30% a.a.), os saldos a serem refinanciados foram bastante elevados. A restrição quanto ao valor da amortização do refinanciamento acabou por introduzir sérias distorções nesse mecanismo. Na medida que a inflação foi se acelerando, a amortização do contrato original em ORTN diminuía. Com um saldo expressivo a ser refinanciado e com amortizações reduzidas, tornou-se necessário um número muitas vezes absurdo de prestações para liquidar o financiamento.

Imagine-se, para exemplificar, um contrato

com uma única liberação de 100 ORTN em dezembro/74 e com duas amortizações de 50 ORTN cada, vencendo em junho e dezembro de 1975. Suponha-se ainda que a ORTN tenha atingido os seguintes valores:

dez/74	1 ORTN = Cr\$ 1
jun/75	= Cr\$ 2
dez/75	= Cr\$ 5

A empresa que pudesse refinanciar o excedente à correção monetária de 20% a.a., desembolsaria:

jun.75	50xCr\$ 1,2 = Cr\$ 60	Cr\$ 60 / Cr\$ 2 = 30 ORTN
dez.75	50xCr\$ 1,2 = Cr\$ 60	Cr\$ 60 / Cr\$ 5 = 10 ORTN

As amortizações no valor de 50 ORTN seriam reduzidas para 30 e 10 ORTN respectivamente. O contrato de refinanciamento teria um saldo devedor de 60 ORTN $[(50-30) + (50-10)]$ com um sistema de amortizações semestrais de 10 ORTN com início em jun/76 e término em dezembro/78.

Esse exemplo sugere que um contrato original que deveria ser liquidado um ano após a data da liberação dos recursos, teria seu prazo estendido por mais três anos. Intuitivamente pode-se concluir que mesmo as operações não muito longas - poucas liberações e curto prazo de carência e amortização - tiveram uma ampliação significativa no prazo de vigência do contrato. Entretanto, como inúmeros projetos implementados na segunda metade de

década de 70 eram de longa maturação, na prática alguns prazos de amortização ultrapassaram o ano 2500.

Por vários motivos a grande maioria dos contratos teve seus pagamentos antecipados. Em alguns casos interessava ao empresário a liberação dos bens dados em garantia, outras vezes o BNDES condicionava a concessão de novos empréstimos ao pagamento integral do refinanciamento. De qualquer forma, juridicamente seria possível o Banco obter uma redução no prazo, uma vez que, de acordo com o artigo 817 do Código Civil, o prazo de uma hipoteca não pode ultrapassar 30 anos. Como a maioria das garantias dadas eram hipotecárias, o limite para o pagamento do valor refinanciado, neste caso seria o ano 2005 (1975 + 30 anos).

Embora o valor da dívida em ORTN tenha ficado constante, pode-se dizer que a grande vantagem desse mecanismo de subsídio reside na ampliação do prazo de pagamento dos empréstimos. Com a inflação anual bem superior a 20%, os compromissos dos mutuários que eram corrigidos no máximo até aquele patamar, foram sendo reduzidos durante o prazo originalmente estabelecido para a vigência da operação. Concomitantemente foi crescendo o saldo a ser refinanciado. No entanto, a soma em ORTN de todas as prestações, relativas ao contrato com correção limitada e ao refinanciamento totalizavam o valor liberado

em ORTN pelo Sistema BNDES. Não há diferença em termos de valor desembolsado em ORTN entre um financiamento com correção plena e outro com refinanciamento da correção limitada a 20% a.a.

Como a diminuição no valor das amortizações foi compensada pelo aumento do número de parcelas a serem pagas, em princípio contabilizar-se-ia como ganho para o setor privado nacional apenas a extensão no prazo de pagamento. No entanto, a crescente defasagem entre a evolução das ORTN e a inflação efetiva proporcionou ganhos adicionais, uma vez que os efeitos cumulativos da correção dos saldos devedores pela ORTN se estendiam por um prazo ampliado.

Um exemplo de contrato é apresentado no Anexo III. Sua contabilização foi detalhada nas hipóteses de correção monetária plena e de refinanciamento.

3 . 5 - Correção Monetária Limitada a 20% ao ano

De maneira a implantar o DL 1452/76, que pré-fixava em 20% a.a. a correção nos empréstimos concedidos ao setor privado, e para que fosse possível controlar o volume de subsídio em cada projeto, o BNDES criou uma sistemática operacional que pode ser resumida nos seguintes itens:

I) o benefício passou a ser uma redução na dívida do mutuário, contabilizada em ORTN.

II) o cálculo do benefício tornou-se mensal e fundamentado na premissa de que os mutuários não pagariam o que excedente à 20% de correção em um ano civil.

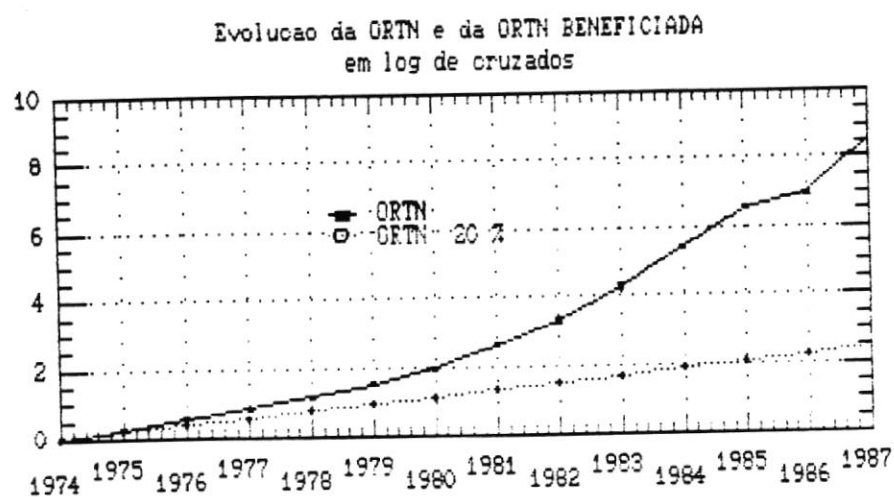
III) a determinação do benefício se fez a partir da seguinte identidade:

$$\begin{array}{lcl} \text{Dívida} \times \text{ORTN} & = & \text{Dívida com} \times \text{ORTN} \\ \text{limitada} & & \text{benefício} \\ \text{em 20\% a.a.} & & \end{array}$$

Na prática foi criada uma nova unidade monetária com valor inicial igual ao da ORTN no mês da liberação do empréstimo. A evolução desse índice se fez de acordo com os da correção da ORTN, respeitado o teto de 20% a.a. É importante notar que um novo acumulador de correção monetária era iniciado em janeiro de cada ano. Isto significa que o benefício restringe a correção monetária a

20% em um ano civil, e não em um ano corrido a contar da liberação do crédito.

A cada janeiro, iniciava-se um novo contador que era então aplicado a ORTN limitada de dezembro do ano anterior. Quando a correção monetária acumulada atingia 20%, a nova unidade monetária permanecia constante, até o reinício do processo de contabilização no ano seguinte. Como os patamares de inflação anual foram expressivamente superiores a 20% (ver Anexo I) a defasagem entre a ORTN e a ORTN limitada foi se ampliando. No Anexo II encontra-se a evolução mensal desses índices. O gráfico apresentado a seguir permite visualizar o crescimento dessa defasagem.



Enquanto o valor da ORTN em dezembro/79 era de CZ\$ 0,468710, a ORTN limitada era de CZ\$ 0,262293. Já em dezembro/87 a OTN foi fixada CZ\$ 522,99 e a OTN limitada valia CZ\$ 1,127815. A razão ORTN/ (OTN limitada) que em dezembro/74 era 1,0 evoluiu para 1,79 em dezembro/79 e atingiu 463,72 em dezembro/87.

No que se refere ao montante de benefício gerado pela existência de um teto máximo de correção, devem ser considerados três variáveis principais para sua determinação: saldo devedor da carteira, regime de amortização, nível e comportamento de correção monetária, sendo a última variável a que possui maior impacto no cálculo dos recursos transferidos ao setor privado.

As empresas que receberam subsídios mais elevados foram as que, nos anos de maior inflação, apresentaram elevados saldos devedores. Os maiores beneficiários da pré-fixação da correção foram os investimentos de grande porte feitos em projetos de longa maturação.

É incontestável que a inflação evoluiu de forma bastante diversa das previsões realizadas à época. A título de ilustração, pode-se destacar as previsões feitas pelo BNDES, quando da publicação de um folheto explicativo

para os empresários, sobre a operacionalização do DL 1452. Embora as hipóteses de correção monetária tivessem apenas um caráter didático, é sintomático que os valores escolhidos para os anos 1976/1980 tivessem sido 28,5%, 25%, 18%, 23% e 24%, respectivamente.(16)

Como última observação, convém destacar, na quantificação do total de recursos do Tesouro Nacional que foi transferido para o setor privado, que a aplicação de índices de correção monetária bem abaixo aos da ORTN sobre a dívida, tem dois efeitos. O primeiro é o de reduzir as amortizações e o segundo de reduzir os juros. É interessante notar que o saldo devedor sobre o qual incide a taxa de juros vem sendo corrigido desde o início do contrato. Assim, sucessivas correções monetárias parciais nos saldos devedores provocam um efeito secundário que reduz ainda mais os juros desembolsados.

No Anexo IV encontra-se o cálculo detalhado de um contrato com benefício do DL 1452/76.

(16) Ver "Decreto-Lei 1452/76 e Resolução 493/76", elaborado pelo Departamento Financeiro do BNDE em 19.07.76.

3 . 6 - Correção Monetária limitada à 70% da ORTN

Na medida em que a inflação anual continuava a se acelerar e bem acima do patamar de 20% a.a., o Governo constatou a necessidade de modificar o critério de benefício. A alteração introduzida pelo Decreto Lei 1679 de 13 de março de 1979 consistiu em limitar a correção monetária incidente sobre os saldos devedores dos contratos em 0,7 (sete décimos) da variação das ORTNs. O excedente da correção passou a ser crédito do mutuário junto ao Sistema BNDES, que por sua vez passou a ser credor do Tesouro Nacional.

Esse novo processo de cálculo objetivava a redução do benefício. Simultaneamente "afigurava-se relevante incluir a componente psicológica de não incentivar empresas a apenas apostarem no processo inflacionário. Ao contrário, estimulando-as a participarem do esforço nacional no sentido de sua redução, se traduziria, face à nova sistemática de cálculo, em benefícios futuros".(17)

(17) Ver "BNDE: Financiamentos com Correção Monetária Parcial", p.10.

O benefício de 30% da correção monetária contemplou as operações, contratadas em 1979, que tivessem por finalidade: a subscrição pelos agentes financeiros de ações em aumento de capital de empresas privadas nacionais; empréstimos a acionistas com o fim exclusivo de integralização de ações em aumentos de capital; e empréstimos a pequenas e médias empresas privadas nacionais situadas nas regiões da SUDAM e SUDENE.(18)

De forma análoga à sistemática de pré-fixação da correção em 20% a.a., o volume de subsídio resultante do DL 1679/79 também depende da evolução das ORTN. Supondo que em um determinado ano o crescimento daquele índice seja de 50%, o benefício gerado seria de 15%, ou seja $(50\% - 0,7 \times 50\%)$. Se ocorresse da ORTN crescer 80%, a redução na dívida seria de 24%.

Na realidade a aplicação deste sistema de benefício não é tão simples. O subsídio implícito no DL

(18) Por lei, pequenas e médias empresas são aquelas cujo ativo fixo acrescido do valor do investimento do projeto não ultrapassam 500 mil ORTN e que não integrem grupo econômico (conjunto de empresas vinculadas ao mesmo controle direto ou indireto do capital votante) cujo patrimônio líquido seja superior a 1 milhão de ORTN.

1679/79 resulta da aplicação, mês a mês, de um índice de correção 30% inferior ao índice das ORTN, sobre a dívida do mês anterior. O fato desse saldo devedor já vir sendo reduzido desde o início do contrato por sucessivas correções monetárias parciais faz com que o benefício concedido seja ainda maior.

No Anexo V é apresentado a contabilização de um contrato com correção monetária limitada a 70% da variação das ORTNs.

CAPITULO 4

MAGNITUDE E DISTRIBUIÇÃO DAS TRANSFERENCIAS DE RECURSOS PUBLICOS

4 . 1 - Considerações Iniciais

A análise do benefício concedido através de financiamentos com correção monetária parcial, realizada neste capítulo, está fundamentada no levantamento de cerca de 13.350 contratos, relativos à liberação de recursos do BNDES para o setor privado nacional, e abrange os anos 1975/87. Como algumas operações estão em fase final de amortização, ainda há geração de benefício, mas estima-se que, no período estudado, observou-se mais de 99% do total do subsídio concedido.

Vale observar que o número total de projetos apoiados difere do número de contratos assinados, pela possibilidade de um mesmo projeto gerar diversos contratos. Especialmente nos grandes investimentos foi comum a concessão de empréstimos simultâneos à diferentes empresas pertencentes a um mesmo grupo econômico, de forma a não afetar excessivamente a estrutura de capital de apenas uma delas. Tem-se também exemplos de um único projeto com participação de diversas empresas que não necessariamente faziam parte de um mesmo conglomerado, como

foi o caso da implantação do Polo Petroquímico de Camaçari na Bahia.

Conforme descrito no capítulo anterior, o total de recursos transferidos ao setor privado nos contratos com correção monetária parcial, resulta de reduções nas amortizações, bem como de reduções nos juros. No entanto, as informações referentes ao subsídio concedido nos pagamentos de juros não estão disponíveis com a mesma desagregação que os subsídios concedidos sobre o principal. Assim, embora do ponto de vista do mutuário, os juros não pagos sejam um benefício absoluto, não foi possível contabilizá-los neste trabalho.

Na impossibilidade de encontrar um parâmetro mais adequado, o montante global de juros ressarcido ao Banco pelo Tesouro Nacional, serviu como limite inferior, para estimar a ordem de grandeza das reduções nos juros obtidos pelo setor privado. Ao final de cada ano, o Banco contabilizava o valor deduzido do débito do setor privado, e cobrava seu ressarcimento da União. Com a aceleração da inflação, bem acima do limite de 20% a.a., as transferências se tornaram expressivas, e o sistema de concessão de benefícios para posterior ressarcimento passou a ser tratado pelo BNDES como um empréstimo que estivesse sendo dado ao Tesouro, cabendo-lhe além da correção monetária plena a cobrança de juros nas mesmas condições

dos contratos originais. Essa cobrança adicional representou um acréscimo de 10% nos valores ressarcidos.

As operações realizadas com a FINAME, embora correspondam a 20% do total de benefício concedido através do Sistema BNDES, tampouco foram consideradas.

Antecipando resultados que serão apresentados a seguir, as liberações dos financiamentos assinados com o BNDES com cláusula de correção monetária parcial totalizaram 407.904,5 mil OTN. Desse montante, foi concedido ao setor privado o benefício de deduzir de seus saldos devedores 300.778,7 mil OTN, contabilizado até dezembro de 1987. Utilizando a OTN (NCZ\$ 6,170) e o dólar oficial de venda (NCZ\$ 0,757) vigentes em 12 de janeiro de 1989, ter-se-á que de um total de US\$ 3,325 milhões financiados, cerca de US\$ 2,452 milhões foram transferidos ao setor privado.

Se fossem incluídos os subsídios nos financiamentos com recursos FINAME e considerados os subsídios concedidos via diminuição dos juros nos financiamentos BNDES, o valor global de recursos doado às empresas privadas nos contratos de correção parcial, aumentaria, no mínimo, para aproximadamente 397,0 milhões de OTN, equivalente a US\$ 3,235 bilhões em 12 de janeiro de 1989.

O objetivo deste capítulo é analisar a magnitude e a distribuição dos subsídios concedidos sobre o principal. Conforme já explicitado, por razões de ordem técnica, as transferências nos juros e nos empréstimos FINAME serão doravante desconsideradas. De um total equivalente a US\$ 3,325 bilhões liberados ao setor privado, apenas US\$ 0,873 bilhões retornaram, sob forma de amortização. Praticamente 74% das liberações se transformaram em doações patrimoniais.

Na próxima seção, apresentam-se as dificuldades inerentes às projeções dos subsídios creditícios. O elevado grau de imprecisão nas estimativas resultou de subestimativas nas taxas de crescimento das ORTNs, que desconhecidas nos momentos em que foram feitas as projeções, implicaram em um nível efetivo de subsídio inferior ao projetado. A seguir, discutem-se as implicações de um mecanismo de transferência de renda da União para o setor privado, onde o valor das doações patrimoniais envolvidas aumentava de acordo com a taxa de inflação. Numa segunda etapa, apresenta-se a distribuição dos subsídios ao longo do tempo (1975/1987). Com base no material empírico utilizado neste estudo, foi possível relacionar o volume de benefício aos diferentes decretos sobre correção parcial. A última seção registra a distribuição desses subsídios entre setores, projetos, empresas e grupos.

4.2 - Estimativa dos Subsídios Creditícios

Os subsídios creditícios, concedidos através do limite à correção monetária apresentam dificuldades na sua estimação, por incluírem uma dimensão temporal que não os torna invariantes à taxa de inflação.(1) Na realidade, seu cálculo é também função das características da operação (valor do financiamento e esquema de amortização). Contudo, o fato de constarem formalmente nos contratos, asseguram um maior grau na previsão dessas variáveis. Obviamente o cronograma de eventos, às vezes se altera - atrasos nos pagamentos, aditivos devido a orçamentos reprogramados podem ocorrer - mas, fundamentalmente, é na imprevisibilidade da taxa de inflação que residem os maiores desvios entre os valores projetados e os efetivos. Mesmo em estudos elaborados já na década de 80 pelo BNDES, não se conseguiu estimar com uma margem razoável de precisão o total de subsídio concedido sobre o principal, resultante do DL 1452/76. Todas as estimativas, foram bastante inferiores ao valor real transferido, o que se deve às previsões sempre otimistas de variação da ORTN.

(1) Ver Sochaczewski, Cleiman e Ortega (1981).

Para avaliar a sensibilidade do subsídio em relação a diferentes indexações, far-se-á um breve resumo de trabalho publicado pelo BNDES em janeiro de 1981, contendo três hipóteses de evolução da correção monetária.

A segunda e terceira hipóteses representam respectivamente 10 e 20 pontos, ao ano, acima de uma previsão definida como "básica", conforme pode-se observar no Quadro 4.1.

QUADRO 4.1

Hipóteses de Correção Monetária Anual

Hipótese	1981	82	83	84	85	86	87	88	89	90
1-Básica	65,0	65,0	60,0	55,0	50,0	45,0	40,0	35,0	35,0	35,0
2-GAP-10	75,0	75,0	70,0	65,0	60,0	55,0	50,0	45,0	45,0	45,0
3-GAP-20	85,0	85,0	80,0	75,0	70,0	65,0	60,0	55,0	55,0	55,0
4-Taxa Efetiva	95,6	97,6	156,6	215,3	219,4	50,7	391,5	816,1	...	...

Fonte: BNDES (1981).

O total de benefício nas amortizações que seria concedido de 1981 a 1990, sob a primeira hipótese, totalizou 107.724 mil OTN, equivalente a US\$ 878 milhões em 12 de janeiro de 1989. O aumento de 10 pontos anuais nos níveis da hipótese "básica" trouxe um aumento de aproximadamente 9,6% no total do benefício. A terceira hipótese, por sua vez, também evidenciou um aumento de 9,6%

nos resultados da segunda hipótese. No entanto, esta relação não é válida individualmente para cada ano, visto que o subsídio é também função do saldo devedor. A cada ganho de benefício, o saldo do contrato é reduzido, diminuindo a base de incidência da próxima correção monetária parcial. No Quadro 4.2 é apresentado o cálculo dos subsídios, discriminados ano a ano, usando os índices da hipótese "básica" como referência. Vale notar que o total do benefício resultou da soma das parcelas anuais sem que fosse suposto a existência de qualquer taxa de desconto.

QUADRO 4.2

BENEFICIO NAS AMORTIZAÇÕES GERADOS PELA C.M. LIMITADA A 20%
COM BASE NA HIPÓTESE "BÁSICA" DE INDEXAÇÃO (em MIL OTN)

ANO	BENEFICIO	% PARTICIPAÇÃO	% PART. ACUMULADO
1981	43.205	40,1	40,1
82	28.047	26,0	66,1
83	17.127	15,9	82,0
84	10.555	9,9	91,9
85	5.163	4,8	96,7
86	2.323	2,1	98,8
87	898	0,8	99,6
88	292	0,3	99,9
89	97	0,1	100,0
90	17	0,0	100,0
TOTAL	107.724	100,0	

Fonte: BNDES (1981)

A real correção da ORTN já em 1981 foi de 95,6%, acima portanto das três hipóteses. A dificuldade de prever sua evolução, mesmo no curtíssimo prazo, levou a um cálculo subestimado do montante de benefício gerado, além de influir na sua distribuição anual. Na realidade, a redução na dívida do mutuário foi ainda maior em 1981, restando um saldo devedor em ORTN menor que o projetado para receber o benefício dos anos seguintes. O subsídio acumulado até dezembro de 1987, que sob a hipótese "básica", representou 99,6% do total, teria sido ainda maior, se fosse utilizada a taxa efetiva de crescimento das ORTNs. Certamente a limitação da abrangência dessa tese aos anos 1975/1987 não distorce os resultados, pois a inclusão dos benefícios gerados após 1987 e até o término dos contratos não é significativa.

No que se refere ao benefício concedido pelo Decreto-Lei 1679/79, equivalente à correção de apenas 70% da ORTN, o nível dos subsídios envolvidos foi menor e de mais fácil mensuração, embora seu efeito não seja a redução de 30% nos saldos devedores, pelo impacto que o benefício de um ano tem nos anos seguintes, conforme detalhado na seção 3.6.

Finalmente, há que se considerar outros prováveis ganhos possibilitados pela correção parcial dos recursos do BNDES. De maneira geral, na assinatura do contrato é estabelecido um cronograma para as liberações, sendo necessário a comprovação da utilização de cada parcela na data da liberação da parcela seguinte. Ocorre que há um prazo entre estes eventos, o que possibilitava ao empresário aplicar esses recursos no mercado, ganhando correção monetária plena e um instante antes da nova liberação fazer os investimentos necessários ao bom andamento da operação. Ainda que difíceis de mensurar, esses ganhos foram crescendo, à medida que a inflação foi se acelerando.

4.3 - Distribuição dos Benefícios no Tempo e por Mecanismo de Correção Praticado

De 1974 até 1979, quando foram assinados com o BNDES os últimos contratos com cláusula de correção monetária parcial, foram liberados recursos no total de 407.904,5 mil OTN. Embora a contabilização integral do subsídio gerado só possa ser feita em 1994, quando da extinção da carteira com direito a benefício, uma análise das transferências ao setor privado até dezembro de 1987, corresponde a mais de 99% do total de benefício, como já mencionado. Do universo de 13.350 contratos estudados, 6 ultrapassam 1990 e apenas um o ano de 1992.(2)

No Quadro 4.3 encontra-se a distribuição anual dos benefícios concedidos nas amortizações até dezembro de 1987. A soma desses valores atinge a 300.778,7 mil OTN, o que significa que a razão "(subsídio sobre o principal)/liberações" situa-se em 74%.(3)

(2) Ver Quadro 4.2 da seção anterior.

(3) Na contabilização do total de subsídio desconsiderou-se a questão da sua distribuição intertemporal.

QUADRO 4.3

BENEFICIO NAS AMORTIZAÇÕES DOS CONTRATOS ASSINADOS NO AMBITO DO DL.1452/76 E DO 1679/79
(Período 1976 - 1987) (em MIL OTN)

ANO	VALOR	% PART.	% PART.ACUMULADO
1976	4.511,7	1,5	1,5
77	6.917,9	2,3	3,8
78	18.347,5	6,1	9,9
79	42.710,6	14,2	24,1
80	46.620,7	15,5	39,6
81	57.448,7	19,1	58,7
82	42.710,6	14,2	72,9
83	33.687,2	11,2	84,1
84	18.949,1	6,3	90,4
85	12.933,5	4,3	94,7
86	9.624,9	3,2	97,9
87	6.316,2	2,1	100,0
TOTAL	300.778,7		

Fonte:Quadro elaborado a partir de dados primários do
BNDES.

Do total de contratos com direito a benefício, 2.250 foram da alçada direta do BNDES, enquanto que os restantes 11.100 resultaram de operações com agentes.(4)

(4) Para serem contempladas com financiamentos do Sistema BNDES, as empresas precisam submeter seus projetos à análise prévia da própria instituição - operação direta - ou à análise de um agente financeiro credenciado pelo BNDES - bancos de desenvolvimento e de investimento. Nesse último caso, quando a operação é indireta, o BNDES repassa recursos ao agente financeiro, que em troca de receber um "del credere" se torna responsável perante ao Banco pelo pagamento do empréstimo. Para não comprometer a integridade financeira de sua rede de agentes, o BNDES adotou como política delegar a seus colaboradores apenas a análise de projetos que não fossem de elevada complexidade e que não envolvessem volume substantivo de recursos.

As operações diretas representaram 62% do total de recursos liberados com direito à correção parcial. Em termos de benefício sobre o principal, essas operações atingiram 67% como pode ser visto no quadro 4.4. A sua maior participação nos subsídios concedidos se deve ao elevado grau de concentração de contratos com correção limitada a 20% nas operações de grande porte.

QUADRO 4.4

FINANCIAMENTOS COM CORREÇÃO MONETARIA PARCIAL
LIBERAÇÕES E BENEFÍCIOS - ATÉ DEZ/87 (em MIL OTN)

MODALIDADE	NUMEROS DE CONTRATOS	VALOR LIBERADO	%	BENEFÍCIO CONCEDIDO	%
Operações Diretas	2.250	252.954,0	62	201.464,4	67
Operações com Agentes	11.100	154.950,5	38	99.314,3	33
TOTAL	13.350	407.904,5	100	300.778,7	100

Fonte: Quadro elaborado a partir de dados primários do BNDES

É interessante estudar a distribuição dos recursos liberados sob a ótica da correção praticada. Os grandes contratos de financiamentos, que resultaram nos investimentos nos setores de insumos básicos e bens de capital, foram assinados diretamente com o BNDES, na vigência do DL 1452/76, e totalizaram 246.507,7 mil OTN. Considerando que a rede de agentes também apoiou pequenos e

médios estabelecimentos e operações de capitalização no âmbito daquele Decreto Lei, ter-se-á que 376.716,4 mil OTN (cerca de 92,4%) resultaram de contratos com pré-fixação da correção em 20% a.a. As restantes 7,6%, que totalizaram liberações de 31.188,1 mil OTN, correspondem à operações com correção equivalente a 70% da ORTN.

QUADRO 4.5

BNDES - LIBERAÇÕES DE FINANCIAMENTOS SEGUNDO CRITÉRIOS DE CORREÇÃO MONETÁRIA PARCIAL
(OTN mil)

MODALIDADE	DL 1452/76		DL 1679/79	
	VALOR	%	VALOR	%
Operações Diretas	246.507,7	65,4	6.446,3	20,7
Operações com Agentes	130.208,7	34,6	24.741,8	79,3
TOTAL	376.716,4	100,0	31.188,1	100,0

Fonte: Quadro elaborado a partir de dados primários do BNDES.

Em 1981, um conjunto dos maiores contratos assinados diretamente com o BNDES, e representando 36% do total do benefício concedido no âmbito do DL 1452/76, foi selecionado para análise estatística. Embora esse trabalho não seja recente, todas as operações com direito a benefício tinham sido contratadas. Consequentemente, os levantamentos relativos ao objetivo da contratação e a taxa de juros cobrada (além da correção monetária) continuam válidos e foram reproduzidos nos Quadros 4.6 e 4.7 respectivamente.

Constituem a amostra, financiamentos acima de 600 mil OTN, concedidos a cerca de 50 empresas do setor privado nacional. Os dados permitem concluir que os maiores contratos visaram a implantação de projetos e a taxa média de juros situou-se abaixo de 7% a.a. Obviamente, essa última informação é de pouca relevância, em face à correção monetária parcial praticada.

QUADRO 4.6

OBJETIVO DA CONTRATAÇÃO - AMOSTRA REPRESENTANDO 36% DO TOTAL DO BENEFICIO CONCEDIDO

OBJETIVO DA CONTRATAÇÃO	% PARTICIPAÇÃO DA AMOSTRA
Implantação	51.9
Expansão	30.6
Modernização	11.0
Reorganização	0.7
Outros	5.8
TOTAL DA AMOSTRA	100

Fonte: BNDES (1981).

QUADRO 4.7

TAXAS DE JUROS - AMOSTRA REPRESENTANDO 36% DO TOTAL DO BENEFICIO CONCEDIDO

TAXA DE JUROS (% a.a.)	% PART.	% PART. ACUMULADO
3	31,1	31,1
4	10,7	41,8
5	12,4	54,2
6	34,8	89,0
7	9,1	98,1
8	1,2	99,3
9	0,7	100,0

Fonte: BNDES (1981).

4 . 4 - Distribuição dos Benefícios por Projeto, Empresa, Grupo e Setor de Atividades

A partir do levantamento dos contratos com direito a correção monetária parcial, pode-se investigar a distribuição dos benefícios e analisar o grau de concentração daqueles subsídios sob diferentes prismas.

Inicialmente os contratos foram agrupados por setor de atividade no quadro 4.8, com base na classificação utilizada pelo Sistema BNDES. Os maiores contratos corresponderam aos setores de química/petroquímica, metalurgia, produção de minerais (basicamente cimento) e mecânica. Esse resultado era esperado, uma vez que tais são os setores definidos como prioritários no II PND.

Cabe esclarecer três itens da classificação adotada pelo BNDES. Em primeiro lugar, no item "comercialização", foram contabilizadas todas as operações de capital de giro realizadas por pequenas e médias empresas nos diversos setores de atividade. Em segundo lugar, no item "ind. transf. outros", estão todos os contratos que não puderam ser enquadrados nos demais itens: construtoras, estaleiros, frigoríficos,

cerâmicas etc. Finalmente, no item "financeiro", estão os empréstimos, concedidos aos bancos de investimento, corretoras e bancos de desenvolvimento (inclusive BNDESPAR), para que concedessem garantia firme à subscrição de ações de empresas privadas nacionais, em ofertas públicas, ou para que efetuassem repasses à pessoas físicas e jurídicas, com o objetivo de subscrever as referidas ações.

Em comum, os três itens apresentam um número elevado de pequenos contratos e totalizam um volume expressivo de liberações, daí gerarem uma relação "financiamento/contrato" baixa. Por exemplo, esse índice que ultrapassa 210 mil OTN por contrato para as indústrias químicas/petroquímicas, é inferior a 10 mil OTN por contrato nas operações de comercialização.

Como já mencionado, até dezembro de 1987, 74% das liberações totais se transformaram em doações patrimoniais sobre o principal para os mutuários do setor privado. Há uma certa dispersão em torno dessa média. Em alguns setores o percentual de subsídio não vai além de 65% (agropecuária, distribuição, vestuário/calçados e tecidos) em outros ultrapassa 75%. Mas na maioria dos grandes contratos houve mais de 72% de subsídio. Novamente, é importante frisar que o cálculo desses percentuais está subestimado. A metodologia adotada pelo Sistema BNDES para

quantificar o benefício considera apenas a soma anual das reduções nas amortizações e não abrange a queda nos juros decorrentes da limitação da correção monetária em 20%.

QUADRO 4.8

SETOR DE ATIVIDADES - GRAU DE CONCENTRAÇÃO DOS BENEFÍCIOS CONCEDIDOS PELO BNDES NAS AMORTIZAÇÕES DOS EMPRÉSTIMOS COM C.M. PARCIAL

(em MIL OTN)

Setor de atividade	nº de contratos pesquisados	liberações (valor)	lib/tot.lib. (%)	benefício (valor)	benef/total benef. (%)	benef./lib (%)
agropecuária	4	144,8	0,03	57,1	0,02	39
armazém/silos	2	146,6	0,04	105,3	0,03	72
bebidas	102	1.082,7	0,26	709,7	0,24	65
borracha	45	713,4	0,17	415,2	0,14	58
comercialização	2.718	25.598,4	6,28	17.415,4	5,79	68
cooperativas	7	361,8	0,08	154,4	0,05	43
couros/peles	110	1.414,2	0,35	1.019,9	0,34	72
distribuição	5	132,8	0,03	49,6	0,02	37
editorial/gráfica	94	1.152,7	0,28	776,3	0,26	67
elétrico/comunic.	220	5.521,1	1,35	3.825,3	1,27	69
extração minerais	70	1.436,5	0,35	1.068,4	0,35	74
farmac/veterinár.	100	1.207,9	0,30	838,9	0,28	69
fumo	5	111,4	0,03	71,4	0,02	64
ind.transf.outros	1.778	35.570,7	8,72	26.499,3	8,81	74
madeira	316	4.096,2	1,00	3.064,7	1,02	75
mat.transporte	40	3.297,6	0,86	2.634,3	0,88	75
mat.plásticas	320	4.880,4	1,20	3.597,3	1,20	74
mecânica	533	33.362,3	8,18	24.815,2	8,25	74
metalurgia	759	44.442,4	10,90	33.630,3	11,18	76
mobiliário	402	3.854,5	0,94	2.875,6	0,96	75
financeiro	1.912	66.249,2	16,24	49.512,1	16,46	75
papel e papelão	199	18.966,5	4,65	13.719,2	4,56	72
perf/sabões/velas	51	475,0	0,12	310,9	0,10	65
prod.met n/feros.	753	37.556,7	9,21	27.792,3	9,24	74
prod.alimentares	1.383	26.331,2	6,46	17.748,4	5,90	67
química/petroqu.	353	75.328,9	18,47	58.108,7	19,32	77
textil	326	7.935,7	1,95	5.933,9	1,97	75
vest/calç/tecido	743	6.332,9	1,55	4.029,6	1,34	64
TOTAL	13.350	407.904,5	100,00	300.778,7	100,00	74

Fonte: Quadro elaborado a partir de dados primários do BNDES.

Foi possível, no estudo da distribuição dos benefícios, separar o total transferido aos grandes investimentos (operações diretas) do total de recursos doado ao setor privado como um todo (oper. diretas + indiretas). A exclusão de pequenas e médias operações permite enfatizar o grau de concentração dos subsídios de duas formas distintas. O volume de subsídio gerado nas amortizações nos contratos assinados diretamente com o Banco, que até dezembro de 1987 totalizou 201.464,4 mil OTN, enquanto no total de operações contempladas o benefício foi equivalente a 300.778,7 mil OTN.

Os projetos mais beneficiados estão discriminados, em ordem decrescente, no Quadro 4.9. A elevada concentração de subsídios nesses poucos projetos fica clara ao se observar que apenas o primeiro representa 10,6% das transferências em operações diretas e 7,1% do total de subsídio concedido. A análise dos 5 maiores, eleva esses percentuais para 23,8% e 15,9% respectivamente. Finalmente, a soma dos benefícios dos 15 projetos que constam no Quadro corresponde 37,0% e 24,7% daqueles totais.

QUADRO 4.10

GRAU DE CONCENTRAÇÃO POR EMPRESA DOS BENEFÍCIOS CONCEDIDOS PELO BNDES NAS AMORTIZAÇÕES DOS FINANCIAMENTOS COM C.H. PARCIAL (em MIL OTN)

EMPRESAS	SETOR	VALOR DO BENEF.	TOTAL	OPER. DIRETAS	TOTAL	OPERAÇÕES
			% PART.	% PART. ACUMULADO	% PART.	% PART. ACUMULADO
1.	petroquímica	9925,9	4,9	4,9	3,3	3,3
2.	celulose	7885,7	3,9	8,8	2,6	5,9
3.	papel e celulose	6571,5	3,3	12,1	2,2	8,1
4.	maq. e equip.	5764,5	2,9	15,0	1,9	10,0
5.	cimento	4066,1	2,0	17,0	1,4	11,4
6.	cimento	3723,1	1,8	18,8	1,2	12,6
7.	química e textil	3033,4	1,5	20,3	1,0	13,6
8.	maq. e equip.	3003,9	1,5	21,8	1,0	14,6
9.	cimento	2777,6	1,4	23,2	0,9	15,5
10.	siderurgia	2496,1	1,2	24,4	0,8	16,3
11.	siderurgia	2496,0	1,2	25,6	0,8	17,1
12.	petroquímica	2431,7	1,2	26,8	0,8	17,9
13.	petroquímica	2423,8	1,2	28,0	0,8	18,7
14.	petroquímica	2317,0	1,2	29,2	0,8	19,6
15.	petroquímica	2301,5	1,1	30,3	0,8	20,3

Fonte: Quadro elaborado a partir de dados primários do BNDES.

A seleção das 15 maiores empresas que receberam subsídios representa 30,3% do volume transferido às operações diretas e 20,3% do total doado ao setor privado nacional. A redução no nível de concentração se deve ao substantivo apoio aos projetos de implantação do Polo Petroquímico de Camaçari na Bahia, no qual era usual a participação simultânea de diversas empresas do setor privado. A lógica organizacional da estrutura de capital das empresas que formaram aquele Polo baseou-se no modelo do tripé: 1/3 multinacional, 1/3 Estado (Petrobrás) e 1/3 setor privado. A fragilidade financeira dos empresários privados nacionais perante os outros sócios e ao volume de investimento necessário obrigou a associação de empresas

QUADRO 4.9

GRAU DE CONCENTRAÇÃO POR PROJETO DOS BENEFÍCIOS CONCEDIDOS PELO BNDES NAS AMORTIZAÇÕES DOS FINANCIAMENTOS COM C.M. PARCIAL (em MIL OTN)

PROJETOS	SETOR	VALOR DO BENEF.	TOTAL	OPER. DIRETAS	TOTAL OPERAÇÕES	
			% PART.	% PART. ACUMULADO	% PART.	% PART. ACUMULADO
1.	petroquímica	21.356,6	10,6	10,6	7,1	7,1
2.	celulose	7.885,7	3,9	14,5	2,6	9,7
3.	siderurgia	6.685,2	3,3	17,8	2,2	11,9
4.	papel celulos	6.295,4	3,1	20,9	2,1	14,0
5.	máq. e equip.	5.764,5	2,9	23,8	1,9	15,9
6.	siderurgia	3.799,6	1,9	25,7	1,3	17,2
7.	química	3.033,4	1,4	27,2	1,0	18,2
8.	petroquímica	3.006,8	1,5	28,7	1,0	19,2
9.	cimento	2.934,4	1,5	30,2	1,0	20,2
10.	siderurgia	2.496,1	1,2	31,4	0,8	21,0
11.	petroquímica	2.423,8	1,2	32,6	0,8	21,8
12.	cimento	2.282,3	1,1	33,7	0,8	22,6
13.	mineração	2.225,6	1,1	34,8	0,7	23,7
14.	cimento	2.221,1	1,1	35,9	0,7	24,0
15.	petroquímica	2.167,7	1,1	37,0	0,7	24,7

Fonte: Quadro elaborado a partir de dados primários do BNDES.

A relação entre projeto e empresa nem sempre é biunívoca. Há exemplos de diversas empresas que participaram de um único projeto, bem como há casos de empresas que obtiveram distintos financiamentos por se envolverem em diferentes empreendimentos. A apresentação, no Quadro 4.10, da distribuição dos benefícios concedidos via correção monetária parcial por empresa, evidencia a não correspondência imperfeita entre projeto e empresa.

privadas nacionais como alternativa para a composição da parte privada nacional do tripé. Mesmo assim, foi imprescindível a intervenção do Estado na denominada "perna privada nacional", que nada mais era que uma sociedade de economia mista formada por diversas empresas do setor privado nacional e com forte participação da Petroquisa.

O interesse do Governo em incentivar o empresário privado a investir naquele Polo Petroquímico fez com que a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, em setembro de 1976, examinando requerimento da COPENE - Petroquímica do Nordeste S/A, cuja maioria de capital votante pertencia à PETROQUISA - Petrobrás Química S/A, opinasse no sentido de que a referida empresa se credenciasse aos benefícios do Decreto-Lei 1452/76, porquanto não tendo sido criada por lei, a detenção de seu controle acionário pelo Estado deveria ser considerada como meramente circunstancial.(5)

(5) O Decreto-Lei 200 de 25.2.67, que dispõe sobre a Organização de Administração Federal, divide o setor público em quatro tipos de organizações: Administração Direta, Autarquias, Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista. Especificamente, estas últimas corresponderiam à entidades de direito privado, criadas por lei para o exercício de atividade de natureza mercantil, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertencem em sua maioria à União a entidade da Administração Indireta.

O BNDES, através de seu Ofício P397/76 de 30 de novembro de 1976, aventou a possibilidade de rever o parecer, propondo a suspensão do benefício para qualquer entidade que fosse controlada efetivamente pelo poder público, direta ou indiretamente. Alegava que a dependência de um elemento estritamente formal - a forma de criação da empresa - interferiria nas diretrizes político-econômicas que caracterizaram a criação daquele subsídio. Já havia outros meios de apoio abertos para projetos governamentais e a limitação da correção em 20% deveria ser privilégio de projetos do setor privado.

Não obstante a não inclusão de outros empreendimentos em condições juridicamente idênticas à da COPENE, esta empresa teve direito aos financiamentos com cláusula de correção parcial. Consequentemente, enquanto que um dos projetos do Polo foi contemplado com 21.356,6 mil OTN, a distribuição desse benefício por empresa fez com que a principal contemplada recebesse 9.925,9 mil OTN. De um total de US\$ 1,642 bilhões transferidos pelo BNDES ao setor privado exclusivamente através das reduções nas amortizações em operações diretas e de um volume de doação que se eleva para US\$ 2,452 considerando operações diretas e indiretas, as 5 maiores empresas afortunadas receberam doações de US\$ 278,9 milhões. A inclusão das 15 maiores beneficiadas na amostra totaliza subsídios de US\$ 497,5

milhões (valores de conversão válidos em 1º de janeiro de 1989).

Finalmente, dentre as diversas outras formas possíveis de agrupamento dos benefícios concedidos achou-se interessante analisá-los sob a ótica de grupo econômico. Para este propósito as seguintes simplificações tiveram que ser feitas:

- .toda empresa foi associada a um grupo econômico
- .uma empresa constituída com capital de diversas outras, pertencente a um único grupo econômico, foi associada a esse grupo
- .uma empresa constituída com capital de diversas outras, pertencentes a distintos grupos econômicos, foi associada simultaneamente a todos esses grupos, respeitado o percentual de participação desses grupos na constituição da empresa.

A atuação multissetorial de muitos grupos econômicos não permitiu uma classificação alternativa à mera discriminação ordenada dos subsídios recebidos. O Quadro 4.11 apresenta em ordem decrescente os 15 maiores "grupos" em termos de benefício.

QUADRO 4.11

GRAU DE CONCENTRAÇÃO POR "GRUPOS" DOS BENEFÍCIOS CONCEDIDOS PELO BNDES NAS AMORTIZAÇÕES DOS FINANCIAMENTOS COM CORREÇÃO MONETÁRIA PARCIAL (1)

GRUPOS	VALOR DO BENEFÍCIO	TOTAL	OPER. DIRETAS	TOTAL	OPERAÇÕES
		% PARTC.	% PART. ACUMULADO	% PART.	% PART. ACUMULADO
1.	16375,3	8,1	8,1	5,4	5,4
2.	7885,7	3,9	12,0	2,6	8,0
3.	6689,2	3,3	15,3	2,2	10,2
4.	6571,5	3,3	18,6	2,2	12,4
5.	5764,5	2,9	21,5	1,9	14,3
6.	4116,5	2,0	23,5	1,4	15,7
7.	3922,6	1,9	25,4	1,3	17,0
8.	3799,6	1,9	27,3	1,3	18,3
9.	3225,7	1,6	28,9	1,1	13,4
10.	3033,4	1,5	30,4	1,0	20,4
11.	3003,9	1,5	31,9	1,0	21,4
12.	2523,9	1,2	33,1	0,8	22,2
13.	2282,3	1,1	34,2	0,8	23,0
14.	2225,6	1,1	35,3	0,7	23,7
15.	2098,4	1,0	36,3	0,7	24,4

(1) Dada as exigências de manutenção de sigilo bancário os grupos foram identificados como 1. 2.,...15.

Fonte: Quadro elaborado a partir de dados primários do BNDES.

Com base nessas observações e nos quadros 4.9 e 4.10 pode-se concluir que:

- 1) Os "grupos" 2, 5 e 8 são empresas que receberam financiamento para investimentos em celulose, máquinas e equipamentos e siderurgia respectivamente.
- 2) O maior volume de recursos do Tesouro Nacional destinado a um só grupo, resultou do subsídio concedido concomitantemente a diversas empresas daquele grupo.

Tendo em vista que o total de recursos

públicos transferidos ao setor privado nacional, através dos financiamentos do Sistema BNDES com correção monetária parcial de 1975 a 1987 atingiu cerca de 397 milhões de OTN - incluindo FINAME e benefício nos juros - e considerando que, em média, apenas 26% do valor das liberações precisou ser amortizado, seria interessante dimensionar a importância desses subsídios no crescimento das empresas contempladas.

Utilizando-se as informações de patrimônio líquido publicadas pela Revista Visão em "Quem é quem na economia brasileira" e os dados do Quadro 4.10, foi possível elaborar o Quadro 4.12. Pelo fato de inúmeros contratos terem sido assinados no final de 1976, somente no final do ano seguinte, ocorreram as primeiras liberações. Assim como aproximação de patrimônio inicial, usaram-se os dados referentes ao ano de 1977. Face aos expurgos no valor da OTN, durante o Plano Cruzado, como referência de patrimônio final, utilizou-se a posição de final de 1985.

Na análise das quinze maiores empresas contempladas pelo benefício da correção monetária parcial, contata-se ter havido uma dispersão significativa na relação "benefício/crescimento patrimonial real". Enquanto que para a empresa classificada na segunda posição, este índice foi de 120%, a nona maior contemplada apresentou uma relação de apenas 3,5%. Faz-se necessário relembrar que

comparações desse tipo devem ser interpretadas com cuidado. Por exemplo, não se está considerando que, por questões de adequação financeira, há casos de diversas empresas de um mesmo grupo receberem financiamentos - e portanto subsídios - com o objetivo de participar em um único projeto. Nesses casos, o impacto do benefício estaria subestimado. De qualquer forma, para as empresas que constituíram a amostra, os subsídios representaram 17,4% do crescimento patrimonial real total observado, como se pode ver na última linha do Quadro 4.12.

QUADRO 4.12

RELAÇÃO ENTRE BENEFÍCIO RECEBIDO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS 15 MAIORES EMPRESAS CONTEMPLADAS
(em MIL OTN)

EMPRESAS	SETOR	BENEFÍCIO (1975/1987)	CRESCIMENTO (1) PATRIMONIAL (1977/85) (1)	BENEFÍCIO/ CRESC. PATRIMONIAL (%)
1.	petroquímica	9.925,9	112.148,2	8,9
2.	celulose	7.885,7	6.520,3	120,9
3.	papel e celulose	6.571,5	37.535,2	17,5
4.	maq. e equip.	5.764,5	8.416,0	68,5
5.	cimento	4.066,1	17.206,2	23,6
6.	cimento	3.723,1	17.867,2	20,8
7.	química e textil	3.033,4	6.405,1	47,4
8.	maq. e equip.	3.003,9	12.342,2	24,3
9.	cimento	2.777,6	79.001,3	3,5
10.	siderurgia	2.496,1	6.135,9	40,7
11.	siderurgia	2.496,0	16.265,8	15,3
12.	petroquímica	2.431,7	11.079,1	21,9
13.	petroquímica	2.423,8	9.038,3	26,8
14.	petroquímica	2.317,0	7.490,2	30,9
15.	petroquímica	2.301,5	5.094,1	45,2
Total		61.218,8	352.545,1	17,4

(1) Definiu-se como Crescimento Patrimonial a diferença entre o patrimônio líquido, em moeda corrente, de 1985 e 1977, cada qual convertido em OTN da época.

Fonte: Dados elaborados a partir de "Quem é quem na economia brasileira" 1978 e 1986.

Dada a exigência da manutenção de sigilo bancário, foi impossível uma identificação mais precisa dos beneficiados. Considerando que, do montante de subsídios concedidos até dezembro de 1987, a maioria correspondeu a contratos assinados diretamente com o BNDES (6), e que praticamente a totalidade das operações foi realizada no âmbito do DL 1452/76 (7), as informações de domínio público sobre as principais operações aprovadas pelo Banco, nos anos de vigência daquele Decreto-Lei, constituem uma forma alternativa de identificar os maiores contemplados.

Assim, utilizando os Relatórios de Atividades do Banco, relativos a 1975 e 1976, foi possível elaborar uma relação das principais operações aprovadas para o setor privado, em moeda corrente. É importante frisar, que a associação entre as empresas que constam dessa relação e o volume de doação recebida, descritos nos quadros anteriores, pode trazer algumas distorções. Em primeiro lugar, nem todas as operações aprovadas foram integralmente contempladas com correção limitada a 20%.

(6) Cerca de 67%, ver Quadro 4.4.

(7) Cerca de 97,5, ver Quadro 4.5.

Há inúmeros contratos que em apenas parte do financiamento foi concedido o benefício. Finalmente, a opção de apresentar apenas as principais operações aprovados em 1975 e 1976 exclui todos os beneficiários dos contratos com cláusula de correção monetária limitada posteriores àqueles anos. Conforme descrito anteriormente, de 1977 em diante, foram contemplados o setor financeiro - basicamente para operações de capitalização - e pequenas e médias empresas. Assim, as operações mais expressivas em 1975 e 1976 subestimam a participação do setor financeiro no total de empréstimos com direito a benefício. Mesmo levando em consideração essas ressalvas, as empresas contempladas com maciças transferências de recursos da União necessariamente constam da referida relação.

Os Relatórios de Atividades, que são de domínio público, contém a relação anual das empresas aprovadas para receber o apoio do Sistema BNDES, bem como o valor das referidas aprovações. Essas informações, quando agrupadas conforme os dados apresentados nos Quadros 4.8, 4.9, 4.10 e 4.11, tornam possível a identificação dos setores, projetos, empresas e grupos contemplados. Isso porque, a Diretoria ou a Presidência do Banco ao aprovar um projeto, atribui a essa decisão um número específico. A vinculação de uma mesma decisão à distintas empresas beneficiárias caracteriza o financiamento a um único

projeto em que participaram diversas empresas, à semelhança da classificação do Quadro 4.9. O item Setor e o item Beneficiário permitem reconhecer o setor de atividade e a empresa contemplada, de forma similar aos Quadros 4.8 e 4.10, respectivamente. E, com base na empresa é possível a identificação do grupo, conforme o Quadro 4.11.

Os valores em dólares foram obtidos considerando o preço de venda da moeda americana vigente na data de cada aprovação.

QUADRO 4.13

Relação das Principais Operações Aprovadas
para o Setor Privado em 1975

Setor	Beneficiário	Valor (CR\$)	Valor (US\$ MIL)	Decisão
mineração	Salomão Mineração Ltda.	5.913.554,50	753,8	Pres-021
	Cia. Bozzano Simonsen	5.325.387,62	642,8	Pres-048
siderurgia	SIBRA Eletrosiderúrgica	67.743.244,80	8.103,3	Dir-303
	Laminação Santa Maria	22.396.471,80	2.628,7	Dir-366
	Siderúrgica Mendes Júnior	1.733.933.430,00	194.824,0	Dir-406
	Construtora Mendes Júnior	219.820.788,00	24.699,0	Dir-406
	Aços Anhanguera	92.059.239,74	10.343,7	Dir-415
	Aços Villares S/A	166.963.245,30	18.408,3	Dir-441
	Villares Ind. de Base S/A	1.111.300.583,78	122.524,9	Dir-441
	Genos-Empr.Inds. S/A	89.979.285,76	9.920,5	Dir-441
	Quina S/A Empreend.Ind.	29.993.051,61	3.306,8	Dir-441
metais não ferrosos	Cia. Mineira de Metais	23.024.638,00	2.779,1	Dir-266
	Cia. Bras. de Alumínio	230.458.380,00	27.049,1	Dir-348
	Cia. Niquel Tocantins	205.685.792,80	22.677,6	Dir-347

QUADRO 4.13

Relação das Principais Operações Aprovadas para o Setor Privado em 1975

(cont.1)

Setor	Beneficiário	Valor (CR\$)	Valor (US\$ MIL)	Decisão
química e petroquímica	Cia. Eletr. Pan-Americana	20.638.917,60	2.668,2	Dir-066
	Cia. Eletr. Pan-Americana	19.337.500,00	2.500,0	Dir-066
	Politeno Ind. Comércio	46.588.500,00	5.841,8	Dir-143
	Politeno Ind. Comércio	55.825.000,00	7.000,0	Dir-143
	Estireno do Nordeste S/A	206.366.851,12	25.876,7	Dir-146
	Polialden Petroquímica	155.565.740,98	19.506,7	Dir-155
	Polialden Petroquímica	30.783.500,00	3.860,0	Dir-155
	Ciquine	16.000.000,00	1.877,9	Dir-359
	Ciquine	48.000.000,00	5.633,8	Dir-359
	Cobafi-Cia Bahiana Fibras	4.000.000,00	469,5	Dir-359
	Copenor	4.000.000,00	469,5	Dir-359
	Polo Petroquím.Camaçari	72.000.000,00	8.450,7	Dir-359
	Deten-Deterg.do Nordeste	4.000.000,00	469,5	Dir-359
	Estireno do Nordeste	56.000.000,00	6.572,8	Dir-359
	Isocianatos do Brasil	32.000.000,00	3.755,9	Dir-359
	Metanor S/A	4.000.000,00	469,5	Dir-359
	Nitrocarbono S/A	40.000.000,00	4.694,8	Dir-359
	Oxitenor Nordeste S/A	40.000.000,00	4.694,8	Dir-359
	Polialden Petroquímica	40.000.000,00	4.694,8	Dir-359
	Polipropileno S/A	40.000.000,00	4.694,8	Dir-359
	Politeno Ind. Comércio	56.000.000,00	6.572,8	Dir-359
	Pronor Prod. Orgânicos	40.000.000,00	4.694,8	Dir-359
	Cobafi-Cia.Bahiana Fibras	552.939.216,00	63.776,1	Dir-373
	Polipropileno S/A	243.621.581,93	26.860,1	Dir-449
papel e celulose	Papelok S/A	53.880.000,00	6.868,1	Dir-110
	Aracruz Celulose	429.299.960,92	52.804,4	Dir-233
	Aracruz Celulose	109.529.343,28	13.472,2	Dir-269
	Fab.Papel Sta Terezinha	52.142.580,00	5.858,7	Dir-403
	Copa-Cia.Papéis	35.960.400,00	4.040,5	Dir-405
cimento	Cimento Itaú do Paraná	57.438.817,24	7.425,8	Dir-068
	Cia.Cimento Itambé	70.170.505,75	9.071,8	Dir-071
	Cia.Cimento Itambé	32.676.424,00	4.224,5	Dir-071
	S/A Indústrias Votorantim	57.245.000,00	7.178,0	Dir-141
	S/A Indústrias Votorantim	57.245.000,00	7.178,0	Dir-141
	SOEICOM	20.023.156,10	2.510,7	Dir-144
	SOEICOM	111.800.467,87	14.018,9	Dir-153
	SOEICOM	111.800.467,87	14.018,9	Dir-153
	IBACIP	8.945.250,00	1.100,3	Pres-044
	IBACIP	9.183.790,00	1.129,6	Pres-044

QUADRO 4.13

Relação das Principais Operações Aprovadas para o Setor Privado em 1975

(cont.2)

Setor	Beneficiário	Valor (CR\$)	Valor (US\$ MIL)	Decisão
bens cap. sob encomenda	Prensas Schuler	10.296.100,00	1.363,7	Dir-031
	Ind.Reunidas Caneco	46.573.730,57	5.840,0	Dir-140
	Confab Industrial	31.304.250,00	3.925,3	Dir-149
	Zanini Equip. Pesados	27.284.682,28	3.356,0	Dir-246
	Máquinas Piratininga S/A	43.761.674,00	5.235,0	Dir-310
	Confab Industrial	224.224.000,00	26.317,4	Dir-327
	Bardella Eletromecânica	28.499.961,00	3.345,1	Dir-343
	M.Dedini S/A Metal	154.999.909,34	17.415,7	Dir-340
	Bardella S.A. - Ind.Mec.	52.904.099,52	5.944,3	Dir-423
	Equipetro/Ind. Comércio	131.731.422,53	14.523,9	Dir-436
	CEC-Eq.Maritimos Ind.	55.037.211,08	6.184,0	Dir-427
	Equipamentos Villares S/A	218.711.232,92	24.113,7	Dir-440
bens capital seriados	Marchesan Impl.	35.718.269,98	4.393,4	Dir-224
	Cobrasma S/A	699.999.919,80	80.738,2	Dir-375
	Inds.Roni S/A	98.798.468,70	10.892,9	Dir-438
outros equip. e peças	Nakata S/A	4.915.116,70	604,6	Pres-040
	Nakata S/A	15.453.680,90	1.865,3	Pres-049
	Nakata Tokiko S/A	6.356.644,00	767,2	Pres-049
	Pérsico Pizzamiglio	84.145.846,40	10.156,4	Dir-318
	Apolo Mec. Estrutura	91.196.089,60	10.703,8	Dir-329
	Fund.Munck S/A	27.843.367,14	3.128,5	Dir-404
	Brasmun S/A	3.871.000,00	434,9	Dir-404
	IBAF	53.521.958,19	5.901,0	Dir-434
modernização industrial	Cimento Itaú do Paraná	4.459.078,34	576,5	Dir-068
	Digidata Ind.Eletrônica	1.000.000,00	127,5	Pres-026
	Nora Lage S/A	55.765.102,26	6.992,5	Dir-148
	Engesa-Engenheiros Espec.	75.386.273,56	9.452,8	Dir-150
	Moto Peças S/A	29.165.370,00	3.657,1	Dir-152
	Hatsuta do Brasil S/A	35.813.380,82	4.322,7	Dir-279
	Renner Hermann S/A	55.923.910,00	6.689,5	Dir-288
	Produtos Químicos Kauri	9.000.006,42	1.076,6	Pres-058
	Cia.Ind.Cons.Alimentícias	126.633.699,60	14.863,1	Dir-354
	Cia.Ind.Mercant.Paoletti	54.888.081,81	6.167,2	Dir-413
capital de giro	Prod. Aliment. Vigor	81.648.995,44	9.002,1	Dir-443
	Electro Aço Altona S/A	6.241.250,00	767,7	Dir-225

Fonte: BNDE - Relatório das Atividades 1975 - Complemento Estatístico.

QUADRO 4.14

Relação das Principais Operações Aprovadas para o Setor Privado em 1976

Setor	Beneficiário	Valor (CR\$)	Valor (US\$ MIL)	Decisão
mineração	Carbonífera Criciúma Ltda.	7.976.713,92	661,7	Dir-485
	COMINAS	5.888.293,28	477,0	Pres-049
	Mineração Serras do Leste	11.868.942,08	961,4	Pres-051
siderurgia	Cimetal Siderurgia	283.871.324,84	24.966,7	Dir-335
	Construtora Mendes Jr.	197.956.080,00	17.035,8	Dir-344
	Açotécnica S/A	20.152.966,40	1.703,5	Pres-039
	Italmagnésio Nordeste	107.808.000,00	8.943,0	Dir-430
	Conforja S/A	94.524.976,32	7.841,1	Dir-431
	Cia.Geral de Indústrias	24.085.744,64	1.998,0	Dir-449
	Polimetal Ind. e Com.S/A	91.388.841,60	7.581,0	Dir-453
	Siderúrgica Dedini S/A	502.504.048,48	41.684,3	Dir-470
	Ind.Metal N.S.Aparecida	248.954.366,24	20.651,5	Dir-484
	PROMETAL	49.246.874,08	4.085,2	Dir-488
metais não ferrosos	Cia.Paraibuna de Metais	148.913.077,10	14.115,0	Dir-161
	RCN-Inds.Metalúrgicas	23.149.340,20	2.143,4	Dir-191
	LIASA	47.960.000,00	4.054,1	Dir-392
	Incometal S/A Ind.Com.	62.900.577,60	5.217,8	Dir-436
química e petroquímica	Oxiteno Nordeste S/A	61.952.095,54	6.453,3	Dir-068
	PRONOR	65.318.694,05	6.133,2	Dir-164
	CPC	211.127.635,00	18.901,3	Dir-295
	Isocianatos do Brasil	311.862.466,05	26.838,4	Dir-346
	C.P.C.	162.019.575,80	13.943,2	Dir-353
	COPENE	1.679.933.400,00	144.572,6	Dir-355
	ACRINOR	279.583.505,25	24.060,5	Dir-358
	Polialden Petroquímica	98.104.912,29	8.292,9	Dir-370
	Cia.Elet.Pan-Americana	10.144.848,00	857,6	Dir-378
	Politeno-Ind. e Com.	44.553.968,00	3.695,9	Dir-403
Fertilizantes	Araxá Fertilizantes	10.000.000,00	1.041,7	Dir-067
	Araxá Fertilizantes	485.355.200,00	41.027,5	Dir-373

QUADRO 4.14

Relação das Principais Operações Aprovadas para o Setor Privado em 1976

(cont.1)

Setor	Beneficiário	Valor (CR\$)	Valor (US\$ MIL)	Decisão
papel e celulose	Cia.Guatapará	447.206.260,00	46.584,0	Dir-178
	Ind.Papéis Sto. Amaro	46.206.585,00	3.976,5	Dir-342
	Cia.Guatapará	538.702.550,00	46.360,0	Dir-354
	Aracruz Celulose S/A	85.387.984,00	7.217,9	Dir-383
cimento	Cimento Itaú do Paraná	216.632.293,50	18.643,0	Dir-339
	Cimento Itaú do Paraná	216.632.293,50	18.643,0	Dir-339
	Itabira Agro-Industrial	125.212.270,50	10.584,3	Dir-365
	Itabira Agro-Industrial	125.212.270,50	10.584,3	Dir-365
	Cimento Tocantins S/A	78.904.687,50	6.670,0	Dir-367
	Cimento Tocantins S/A	78.904.687,50	6.670,0	Dir-367
	S.A Ind. Votorantim	287.324.000,00	24.287,7	Dir-387
	S.A Ind. Votorantim	287.324.000,00	24.287,7	Dir-387
	Cia.Cim.Portland R.Branco	261.600.000,00	21.700,5	Dir-395
	Cia.Cim.Portland R.Branco	261.600.000,00	21.700,5	Dir-395
	Camargo Correa Industrial	458.408.600,00	38.026,4	Dir-474
	Camargo Correa Industrial	458.408.600,00	38.026,4	Dir-474
bens capital-componentes	Equipamentos Vargas S/A	9.961.677,12	935,4	Pres-022
	BSI-Inds.Mecânicas	16.324.378,96	1.461,4	Dir-264
	EMAQ	171.550.558,08	14.230,6	Dir-411
	CONFAB	221.370.970,12	18.363,4	Dir-425
	Máquinas Piratininga	27.361.490,72	2.269,7	Dir-450
	RENK ZANINI S/A	87.156.479,20	7.230,0	Dir-481
	AKZ Turbinas S/A	84.905.807,52	7.043,2	Dir-451
	DEDINI S/A Metalúrgica	346.988.133,60	28.783,7	Dir-490
	Abrahão Kasinski	70.000.000,00	5.806,7	Dir-491
	Carrocerias Elizário S/A	20.401.226,56	1.692,3	Dir-493
	Persico Pizzamiglio S/A	75.501.536,00	6.116,0	Dir-503
	Vargas S/A Adm.Particip.	8.400.000,00	696,8	Pres-044

QUADRO 4.14

Relação das Principais Operações Aprovadas para o Setor Privado em 1976

(cont.2)

Setor	Beneficiário	Valor (CR\$)	Valor (US\$ MIL)	Decisão
financ. a acionistas	BADEP	99.999.858,73	8.795,1	Dir-308
	BADESP	99.999.858,73	8.795,1	Dir-309
	BDMG	99.999.858,73	8.795,1	Dir-310
	BNB	99.999.858,73	8.795,1	Dir-311
	BRDE	99.999.858,73	8.795,1	Dir-312
	BANDECE	59.999.850,05	5.277,0	Dir-313
	BASA	19.999.841,37	1.759,0	Dir-314
	BD-RIO	69.999.852,22	6.156,5	Dir-315
	DESENBANCO	99.999.858,73	8.795,1	Dir-316
	BADESC	79.999.854,39	7.036,0	Dir-317
	BADESUL	29.999.843,54	2.638,5	Dir-318
	BANDES	59.999.850,05	5.277,0	Dir-319
	BDRN	49.999.847,88	4.397,5	Dir-320
	BANDEPE	99.999.858,73	8.795,1	Dir-321
	BANESE	12.799.989,74	1.125,8	Dir-322
	BEAL	39.999.845,71	3.518,0	Dir-323
	BEPB	15.299.949,54	1.345,6	Dir-324
	BEP	19.999.841,37	1.759,0	Dir-325
	BDM	9.999.839,20	879,5	Dir-326
	BADESUL	15.000.000,00	1.215,1	Dir-529
	BADESUL	15.000.000,00	1.215,1	Dir-529
modernização de empresas	São Paulo Editora S/A	15.491.784,60	1.675,7	Pres-003
	Hatsuta do Brasil	23.300.238,00	2.427,1	Dir-057
	ENGEMATIC	6.676.097,40	632,8	Pres-020
	Estaleiro Só S/A	7.312.068,80	606,6	Dir-402
	EBIN S/A	2.832.953,60	235,0	Dir-402
	DUFER S/A	15.427.684,16	1.279,8	Pres-041
	Pedro Lopes e Outros	8.820.311,52	731,7	Dir-041
	DABI-ATLANTE S/A	11.840.912,00	982,2	Dir-435
	Bicicletas Caloi S/A	56.663.525,44	4.700,4	Dir-445
	Mineração Oriente Novo	35.895.392,32	2.907,7	Dir-514
desenv. tecnológico	Hatsuta Suzuki	50.000.092,64	4.050,2	Dir-516
	DABI	8.412.000,00	846,7	Dir-085
	PRECON	3.996.000,00	378,8	Dir-132
	TRANSIT	3.000.000,00	248,9	Dir-410

QUADRO 4.14

Relação das Principais Operações Aprovadas para o Setor Privado em 1976

(cont.3)

Setor	Beneficiário	Valor (CR\$)	Valor (US\$ MIL)	Decisão
capitalização empresas	COFAP	120.000.000,00	11.577,4	Dir-135
	UNIBANCO	99.999.863,25	9.128,2	Dir-225
	BCN	99.999.863,25	9.128,2	Dir-226
	BANCO FINASA	99.999.863,25	8.952,5	Dir-244
	BCO BRADESCO INVESTIM.	99.999.863,25	8.952,5	Dir-245
	BCO BOZANO SIMONSEN INV.	99.999.863,25	8.952,5	Dir-247
	BCO ECONOMICO INVESTIM.	99.999.863,25	8.952,5	Dir-248
	BCO NACIONAL INVESTIM.	99.999.863,25	8.952,5	Dir-249
	BCO INV. AMERICA DO SUL	49.999.852,35	4.476,3	Dir-250
	BCO SAFRA DE INVESTIM.	99.999.863,25	8.952,5	Dir-251
	BCO CREFISUL DE INVESTIM.	99.999.858,73	8.952,5	Dir-255
	BCO ITAU DE INVESTIMENTO	99.999.858,73	8.952,5	Dir-256
	CREDIBANCO	49.999.847,88	4.476,3	Dir-266
	IOCHPE	29.999.843,54	2.685,7	Dir-267
	BCO BAHIA INVESTIMENTO	49.999.847,88	4.476,3	Dir-294
	BANORTE INVESTIMENTO	49.999.847,88	4.397,5	Dir-301
	BCO AYMORE INVESTIMENTO	60.000.000,00	5.277,0	Dir-330
	BCO REAL INVESTIMENTO	100.000.000,00	8.605,9	Dir-340
	BCO INV.RESIDENCIA S/A	40.000.000,00	3.518,0	Dir-379
	BCO MAISONNAVE DE INVEST.	30.000.000,00	2.488,6	Dir-398
	BCO INTERCONTINENTAL INV.	50.000.000,00	4.147,7	Dir-399
	BCO AUXILIAR INVESTIMENTO	40.000.000,00	3.318,1	Dir-417
	COMIND - BCO INVESTIMENTO	100.000.000,00	8.295,3	Dir-457
	BCO INTER-ATLANTICO INV.	15.000.000,00	1.244,3	Dir-459
	BCO NOROESTE INVEST.	30.000.000,00	2.488,6	Dir-460
	BCO FINANC.IND. INVEST.	10.000.000,00	829,5	Dir-461
	BCO BAMERINDUS INVEST.	50.000.000,00	4.147,7	Dir-463
	BCO INVESTIMENTO GARANTIA	50.000.000,00	4.050,2	Dir-522
	BCO BOAVISTA INVEST.	20.000.000,00	1.620,1	Dir-523
outros projetos	Dist.Record de Serv.Imp.	7.640.248,66	842,4	Pres-001
	Duratex S/A Ind. e Com.	184.283.200,00	16.821,8	Dir-220
	CEMAN	23.630.650,00	2.115,5	Pres-029
	Walter C. Rocha	10.000.000,00	829,5	Pres-037
	Frigorífico Kaiowa S/A	43.123.200,00	3.577,2	Dir-416
	Fundação Rubem Berta	70.000.000,00	5.806,7	Dir-421
	Consórcio Têxtil Acabam.	18.040.051,68	1.496,5	Dir-438
	União Brasileira Vidros	32.638.332,96	2.707,4	Pres-040

Fonte: BNDE - Relatório das Atividades 1976 - Complemento Estatístico.

CAPITULO 5

COMENTARIOS FINAIS

A industrialização brasileira teve nos anos 70 um momento decisivo: o processo de substituição de importação chegava aos setores de bens de capital e insumos básicos, juntamente com a crise internacional que se iniciou com o choque dos preços do petróleo.

Diante desta perspectiva, que significava elevação nos custos de importação e queda nas exportações havia duas alternativas: ou bem se reduzia o nível de atividade econômica procurando com isso controlar variáveis conjunturais importantes, tais como inflação e o déficit em transações correntes, ou bem se prosseguia completando a base técnica da indústria nacional e mantendo elevada a taxa de crescimento do produto.

Para a viabilização financeira desta última estratégia eram necessários elevados investimentos e, uma vez que o Governo pretendia evitar a estatização ou o aumento da importância do capital estrangeiro, era preciso assegurar a participação do capital privado nacional. Mas, na percepção oficial, o setor privado não tinha capacidade

de atender as metas de crescimento planejadas através de autofinanciamento. Assim, o Estado decidiu contribuir para o fortalecimento daquele setor, criando mecanismos especiais de empréstimos e de capitalização.

Hoje, quando a maioria dos projetos encontra-se em plena operação e amortizados, pode-se constatar o alcance dos resultados. Avaliações sobre mudanças na estrutura produtiva e na participação do setor privado na economia brasileira, decorrentes das medidas implementadas durante o Governo Geisel, são largamente conhecidas. O objetivo dessa tese, contudo, foi analisar os custos de um dos mecanismos que possibilitou o processo de industrialização acelerada daqueles anos, qual seja, os financiamentos com correção monetária parcial concedidos ao setor privado.

A crescente transferência dos recursos públicos, especialmente sob a forma de empréstimos subsidiados, se deu através do Sistema BNDES. A "rationale" dos financiamentos com correção máxima pré-fixada em 20% a.a. teve como premissa a redução do risco dos mutuários num período de aceleração inflacionária, considerado transitório e atípico.

Com base no levantamento, de 13.350 contratos do BNDES, foi possível quantificar que, no mínimo, 397 milhões de OTN, equivalente a US\$ 3,2 bilhões, em 19 de janeiro de 1989, acabaram sendo doados pela União ao setor privado nacional, de 1975 a 1987. Considerando o total de recursos liberados, cerca de 74% tornaram-se doações patrimoniais.

Cabe ressaltar que o valor acima apresentado em moeda externa resulta da adoção de um critério específico de conversão, entre as unidades monetárias ORTN/OTN e US\$ qual seja, a escolha de 19 de janeiro de 1989 como data base única. A opção de desagrupar o subsídio total, contabilizado originalmente em ORTN/OTN, em parcelas anuais e utilizar a cotação da moeda americana a cada final de ano elevaria o montante de benefício para US\$ 4,1 bilhões. O critério de conversão utilizado nesse trabalho teve como objetivo a definição de um limite inferior para a privatização de recursos públicos decorrentes dos empréstimos do Sistema BNDES. Independente da equivalência monetária adotada, o valor obtido não deve ser tomado como indicador preciso do esforço público na viabilização do projeto de construção da indústria de base, mas, apenas como uma parte daquilo, que foi o favorecimento ao setor privado nacional no período estudado.

Entre outros aspectos deste favorecimento a serem analisados, pode-se mencionar:

1. a crescente defasagem existente entre o crescimento da ORTN/OTN e o IPA-Indústria que possibilitou, mesmo nos financiamentos com correção monetária integral, reduções reais substanciais nos encargos financeiros das empresas.

2. as vantagens concedidas por outros órgãos estatais tais como proteção alfandegária no CPA e isenções fiscais no CDI. Em paralelo ao apoio do Banco, essas agências estenderam benefícios e criaram excepcionalidades para a viabilização dos empreendimentos liderados pelo setor privado nacional.

3. as implicações da garantia firme de demanda por parte do setor estatal dos bens produzidos pela iniciativa privada. Adicionalmente a esse efeito, o crescimento patrimonial subsidiado, implícito na aprovação dos projetos pelo BNDES, tornava o empreendimento prioritário e confiável também junto a fornecedores privados.

4. a limitação da correção monetária favoreceu as contas do ativo em relação ao passivo, melhorando os indicadores financeiros das empresas, com vantagens para a captação de recursos em condições mais favoráveis junto aos demais bancos e no mercado de capitais.

5. uma vez iniciada a implementação do projeto e dada a concentração exigida para obtenção de economias de escala estimulada pelo próprio Governo, o empreendimento se tornava irreversível. Eventuais desvios no cronograma financeiros eram corrigidos através de complementação de recursos. Em muitos casos, estes foram utilizados para transferir recursos de curto prazo, captados no sistema financeiro privado a taxas de mercado, em empréstimos de longo prazo e a taxas mais convenientes. Dessa forma o Estado garantiu os encargos financeiros cobrados pelos bancos privados.

Os itens listados referem-se basicamente a alguns impactos microeconômicos indiretos dos financiamentos subsidiados. No agregado, o volume de recursos transferido ao setor privado, quantificado nessa base em 397,0 milhões de OTNs equivalentes à US\$ 3,2 bilhões, terminou por representar uma parcela significativa dos empréstimos em moeda externa (Lei nº 4131) captados no ano da constituição do DL 1452/76, bem como percentuais expressivos da dívida externa e do PIB de 1976. As doações patrimoniais que resultaram daquele mecanismo de restrição aos impactos inflacionários, embora não intencional no momento em que se decidiu por sua criação, corresponderam à 84% dos recursos em moeda estrangeira que ingressaram no País, cerca de 12,3% da dívida externa e representaram 3,8% do PIB, medido em ORTN média de 1976. Acrescentando os

benefícios decorrentes dos impactos descritos no parágrafo anterior, ter-se-á que as contas públicas foram substancialmente afetadas, implicando eventualmente em elevação do endividamento interno e externo e nas taxas de juros, com prováveis efeitos inflacionários. Os ganhos do setor privado contribuíram para criar um ciclo perverso que contrapôs os interesses da empresa privada aos do resto da sociedade.

6 - A N E X O S

A N E X O I

CRESCIMENTO ANUAL DA ORTN (1)	
	em %
1971	22.7
1972	15.3
1973	12.8
1974	33.3
1975	24.2
1976	37.2
1977	30.1
1978	36.2
1979	47.2
1980	50.8
1981	95.6
1982	97.6
1983	156.6
1984	215.3
1985	219.4
1986	50.7 (2)
1987	391.5

(1) OTN A PARTIR DE 1986

(2) Plano cruzado de estabilização implementado em 28 de fevereiro de 1986.

A N E X O II

EVOLUÇÃO DA ORTN E DA ORTN COM BENEFÍCIO DE 20% a.a.
(em cruzados)

	ORTN MENSAL	ORTN COM: TETO 20%:		ORTN MENSAL	ORTN COM TETO 20%
DEZ/74	0,105410				
JAN/75	0,106760		JAN/78	0,238320	0,185717
FEV.	0,108380		FEV.	0,243350	0,189637
MAR.	0,110180		MAR.	0,248990	0,194032
ABR.	0,112250		ABR.	0,255410	0,199035
MAI.	0,114490		MAI.	0,262870	0,204848
JUN.	0,117130		JUN.	0,270880	0,211090
JUL.	0,119270		JUL.	0,279040	0,217449
AGO.	0,121310		AGO.	0,287580	0,218578
SET.	0,123200		SET.	0,295570	0,218578
OUT.	0,125700		OUT.	0,303920	0,218578
NOV.	0,128430	0,126492	NOV.	0,310490	0,218578
DEZ/75	0,130930	0,126492	DEZ/78	0,318440	0,218578
JAN/76	0,133340	0,128820	JAN/79	0,326820	0,224330
FEV.	0,135900	0,131293	FEV.	0,334200	0,229395
MAR.	0,138940	0,134230	MAR.	0,341970	0,234729
ABR.	0,142240	0,137418	ABR.	0,350510	0,240591
MAI.	0,145830	0,140886	MAI.	0,363640	0,249603
JUN.	0,150170	0,145079	JUN.	0,377540	0,259144
JUL.	0,154600	0,149359	JUL.	0,390100	0,262293
AGO.	0,158550	0,151790	AGO.	0,400710	0,262293
SET.	0,162970	0,151790	SET.	0,412240	0,262293
OUT.	0,168330	0,151790	OUT.	0,428800	0,262293
NOV.	0,174400	0,151790	NOV.	0,448470	0,262293
DEZ/76	0,179680	0,151790	DEZ/79	0,468710	0,262293
JAN/77	0,183650	0,155144	JAN/80	0,487830	0,272993
FEV.	0,186830	0,157830	FEV.	0,508330	0,284465
MAR.	0,190510	0,160939	MAR.	0,527140	0,294991
ABR.	0,194830	0,164588	ABR.	0,546640	0,305904
MAI.	0,200450	0,169336	MAI.	0,566860	0,314752
JUN.	0,206900	0,174785	JUN.	0,586130	0,314752
JUL.	0,213800	0,180614	JUL.	0,604890	0,314752
AGO.	0,219510	0,182148	AGO.	0,624250	0,314752
SET.	0,224010	0,182148	SET.	0,644230	0,314752
OUT.	0,227150	0,182148	OUT.	0,663560	0,314752
NOV.	0,230300	0,182148	NOV.	0,684790	0,314752
DEZ/77	0,233740	0,182148	DEZ/80	0,706700	0,314752

A N E X O II (cont.)
EVOLUÇÃO DA ORTN E DA ORTN COM BENEFICIO DE 20% a.a.
(em cruzados)

	ORTN	ORTN COM		ORTN	ORTN COM		ORTN	ORTN COM
	MENSAL	TETO 20%		MENSAL	TETO 20%		MENSAL	TETO 20%
JAN/81	0,738500	0,328915	JAN/84	7,545980	0,585228	JAN/87	106,400000	0,939846
FEV.	0,775430	0,345363	FEV.	8,285490	0,642581	FEV.	106,400000	0,939846
MAR.	0,825830	0,367811	MAR.	9,304610	0,652670	MAR.	181,610000	1,127815
ABR.	0,877860	0,377703	ABR.	10,235070	0,652670	ABR.	207,970000	1,127815
MAI.	0,930530	0,377703	MAI.	11,145990	0,652670	MAI.	251,560000	1,127815
JUN.	0,986360	0,377703	JUN.	12,137980	0,652670	JUN.	310,530000	1,127615
JUL.	1,045540	0,377703	JUL.	13,254670	0,652670	JUL.	366,490000	1,127815
AGO.	1,108270	0,377703	AGO.	14,619900	0,652670	AGO.	377,670000	1,127815
SET.	1,172550	0,377703	SET.	16,169610	0,652670	SET.	401,690000	1,127815
OUT.	1,239390	0,377703	OUT.	17,867000	0,652670	OUT.	424,510000	1,127815
NOV.	1,310040	0,377703	NOV.	20,118710	0,652670	NOV.	463,480000	1,127815
DEZ/81	1,382090	0,377703	DEZ/84	22,110460	0,652670	DEZ/87	522,990000	1,127815
JAN/82	1,453960	0,387344	JAN/85	24,432060	0,721201			
FEV.	1,526660	0,417211	FEV.	27,510500	0,783205			
MAR.	1,602990	0,438071	MAR.	30,316570	0,783205			
ABR.	1,683140	0,453243	ABR.	34,166770	0,783205			
MAI.	1,775710	0,453243	MAI.	38,208460	0,783205			
JUN.	1,873370	0,453243	JUN.	42,031560	0,783205			
JUL.	1,976410	0,453243	JUL.	45,901910	0,783205			
AGO.	2,094990	0,453243	AGO.	49,396880	0,783205			
SET.	2,241640	0,453243	SET.	53,437400	0,783205			
OUT.	2,398550	0,453242	OUT.	58,300200	0,783205			
NOV.	2,566450	0,453243	NOV.	63,547220	0,783205			
DEZ/82	2,733270	0,453243	DEZ/85	70,613670	0,783205			
JAN/83	2,910930	0,482704	JAN/86	80,047660	0,887841			
FEV.	3,085590	0,511667	FEV.	93,039400	0,939846			
MAR.	3,292320	0,543892	MAR.	106,400000	0,939846			
ABR.	3,588630	0,543892	ABR.	106,400000	0,939846			
MAI.	3,911610	0,543892	MAI.	106,400000	0,939846			
JUN.	4,224540	0,543892	JUN.	106,400000	0,939846			
JUL.	4,554050	0,543892	JUL.	106,400000	0,939846			
AGO.	4,963910	0,543892	AGO.	106,400000	0,939846			
SET.	5,385840	0,543892	SET.	106,400000	0,939846			
OUT.	5,897490	0,543892	OUT.	106,400000	0,939846			
NOV.	6,469550	0,543892	NOV.	106,400000	0,939846			
DEZ/83	7,012990	0,543892	DEZ/86	106,400000	0,939846			

3) Saldo Devedor do enésimo período

$$SD_n = SD_{n-1} + \text{juros} + \text{lib.} - \text{desemb.}(\text{juros} + \text{amort.})$$

Ex: Cálculo de dezembro de 1980 em MIL ORTN

Saldo devedor de set/80 = 112,5

Juros contabilizados em dez/80 = $112,5 \times 0,0123 = 1,4$

Juros pagos em dez/80 = 1,4

Amort. em dez/80 = 12,5

Saldo dev. em dez/80 = $112,5 + 1,4 - 1,4 - 12,5 = 100$

QUADRO III.1

CONTABILIZAÇÃO E COBRANÇA DE CONTRATO PADRAO (em MIL ORTN)					
A N O	Saldo Devedor	DESEMBOLSOS		Liberação de	Saldo Devedor
	Inicial do	Juros	Amorti-	Parcelas do	Final do
	Período		zações	Financiamento	Período
75	MAR -	-	-	100,0	100,0
	JUN 100,0	1,2	-	60,0	160,0
	SET 160,0	2,0	-	90,0	250,0
	DEZ 250,0	3,1	-		250,0
76	MAR 250,0	3,1	-		250,0
	JUN 250,0	3,1	-		250,0
	SET 250,0	3,1	-		250,0
	DEZ 250,0	3,1	-		250,0
77	MAR 250,0	3,1	-		250,0
	JUN 250,0	3,1	-		250,0
	SET 250,0	3,1	-		250,0
	DEZ 250,0	3,1	-		250,0
78	MAR 250,0	3,1	12,5		237,5
	JUN 237,5	2,9	12,5		225,0
	SET 225,0	2,8	12,5		212,5
	DEZ 212,5	2,6	12,5		200,0
79	MAR 200,0	2,5	12,5		187,5
	JUN 187,5	2,3	12,5		175,0
	SET 175,0	2,3	12,5		162,5
	DEZ 162,5	2,0	12,5		150,0
80	MAR 150,0	1,8	12,5		137,5
	JUN 137,5	1,7	12,5		125,0
	SET 125,0	1,5	12,5		112,5
	DEZ 112,5	1,4	12,5		100,0
81	MAR 100,0	1,2	12,5		87,5
	JUN 87,5	1,1	12,5		75,0
	SET 75,0	0,9	12,5		62,5
	DEZ 62,5	0,8	12,5		50,0
82	MAR 50,0	0,6	12,5		37,5
	JUN 37,5	0,5	12,5		25,0
	SET 25,0	0,3	12,5		12,5
	DEZ 12,5	0,2	12,5		0

Com objetivo de tornar mais simples o entendimento do benefício da Res.458/74, optou-se por desmembrar o contrato em dois. No 1º subcontrato—denominado "Financiamento com correção limitada"—os desembolsos estão sujeitos ao teto máximo de correção de 20% a.a. O subcontrato "Refinanciamento da Correção Monetária" é a diferença entre o que deveria ter sido desembolsado e o que a Resolução permitiu postergar. O detalhamento desses subcontratos encontra-se nos Quadros III.3 e III.4 respectivamente. Antes, entretanto, apresentamos a evolução dos índices oficiais das ORTN e da nova unidade monetária ORBNDE com correção anual limitada a 20% a.a., necessários para o cálculo do referido contrato.

QUADRO III.2

EVOLUÇÃO DA ORTN E ORTN LIMITADA A 20% AO ANO

A N O		74	75	76	77	78	79	80	81	82
ORTN	MAR		110,18	138,94	190,51	248,99	341,97	527,14	825,83	1.602,90
VALOR	JUN		117,13	150,17	206,90	270,88	377,54	586,13	986,36	1.873,37
EM FINAL	SET		123,20	162,97	224,01	295,57	412,24	644,23	1.172,55	2.241,64
DE TRIMESTRE	DEZ	105,41	130,93	179,68	233,74	318,44	468,71	706,70	1.382,09	2.733,17
ORBNDE/75	MAR		110,18	134,23	160,94	194,03	234,73	294,99	367,81	438,07
VALORES	JUN		117,13	145,08	174,79	211,09	259,14	314,75	377,70	453,24
DE FINAL	SET		123,20	151,79	182,15	218,58	262,29	314,75	377,70	453,24
DE TRIMESTRE	DEZ	105,41	126,49	151,79	182,15	218,58	262,29	314,75	377,70	453,24

Dados extraídos do Anexo II.

De maneira a facilitar o entendimento, dos próximos quadros, detalhou-se alguns cálculos necessários à sua montagem.

1) Obtenção do saldo devedor em dezembro de 1980:

Saldo ao final de set/80 = 112,5 MIL ORTN

Juros contábil. dez/80 = 1,4 MIL ORTN

Juros pagos em dez/80 = 1,4 ORBNDE/75

$$\text{equiv. a } 1,4 \times \frac{314,75}{706,70} = 0,62 \text{ MIL ORTN}$$

Juros refinanciado = 0,78 MIL ORTN (1,4-0,62)

Amort. devida em dez/80 = 12,5 MIL ORTN

Amort. paga em dez/80 = 12,5 ORBNDE/75

$$\text{equiv. a } 12,5 \times \frac{314,75}{706,70} = 5,57 \text{ MIL ORTN}$$

Amort. refinanciada = 6,93 MIL ORTN

Total refinanciado = 7,71 MIL ORTN

2) Saldo devedor em ORTN do "financiamento original" é assim obtido:

$$SD_n = SD_{n-1} + \text{juros} + \text{lib.} - \text{desemb.} - \text{refin.}$$

3) A segunda parte do contrato de refinanciamento - o próprio refinanciamento da correção monetária - funciona como se cada parcela a ser refinanciada fosse uma liberação de crédito de um contrato assessorio, que sujeito a capitalizações sucessivas a taxa de juros do contrato com correção monetária das

ORTN, acumula um saldo devedor que deverá ser amortizado após o término do "financiamento original". Não há desembolso de forma alguma para a parte refinanciada durante o prazo de vigência do "financiamento original".

- 4)O total do saldo devedor do contrato padrão com benefício da Res.458/74 é, então, a soma dos saldos devedores do "financiamento original" e do "refinanciamento da correção monetária".

QUADRO III.3

FINANCIAMENTO COM CORREÇÃO LIMITADA (em MIL ORTN)							
A N O M E S	Saldo Devedor		DESEMBOLSOS			Liberação de	Saldo Devedor
	Inicial	do	Juros	Amorti- zações	Refinanciamento	Parcelas do	Final do
75	MAR	-	-	-		100,0	100,0
	JUN	100,0	1,2	-		60,0	160,0
	SET	160,0	2,0	-		90,0	250,0
	DEZ	250,0	3,0	-	0,10		250,0
76	MAR	250,0	3,0	-	0,10		250,0
	JUN	250,0	3,0	-	0,10		250,0
	SET	250,0	2,9	-	0,20		250,0
	DEZ	250,0	2,62	-	0,48		250,0
77	MAR	250,0	2,62	-	0,48		250,0
	JUN	250,0	2,62	-	0,40		250,0
	SET	250,0	2,52	-	0,58		250,0
	DEZ	250,0	2,42	-	0,68		250,0
78	MAR	250,0	2,42		0,68		237,5
	JUN	237,5	2,26	9,74	3,40		225,0
	SET	225,0	2,07	9,24	3,99		212,5
	DEZ	212,5	1,78	8,58	4,74		200,0
79	MAR	200,0	1,72	8,58	4,74		187,5
	JUN	187,5	1,58	8,58	4,64		175,0
	SET	175,0	1,34	7,95	5,31		162,5
	DEZ	162,5	1,12	6,99	6,39		150,0
80	MAR	150,0	1,00	6,99	6,31		137,5
	JUN	137,5	0,91	6,71	6,58		125,0
	SET	125,0	0,73	6,11	7,16		112,5
	DEZ	112,5	0,62	5,57	7,71		100,0
81	MAR	100,0	0,53	5,57	7,60		87,5
	JUN	87,5	0,42	4,79	8,39		75,0
	SET	75,0	0,29	4,03	9,08		62,5
	DEZ	62,5	0,22	3,42	9,66		50,0
82	MAR	50,0	0,16	3,42	9,52		37,5
	JUN	37,5	0,12	3,02	9,86		25,0
	SET	25,0	0,06	2,53	10,21		12,5
	DEZ	12,5	0,03	2,07	10,60		0

QUADRO III.4

REFINANCIAMENTO DA CORREÇÃO MONETARIA (em MIL ORTN)						
A N O	Saldo Devedor		Saldo Devedor	DESEMBOLSOS		Saldo Devedor
	Inicial do	Juros		Parcela a ser	Refinanciada	
M E S	Período		Devedor	Juros Amorti - zações		Final do Período
MAR						
JUN						
75 SET						
DEZ					0,10	0,10
MAR	0,10	0,0	0,10		0,10	0,20
JUN	0,20	0,0	0,20		0,10	0,30
76 SET	0,30	0,0	0,30		0,20	0,50
DEZ	0,50	0,0	0,50		0,48	0,98
MAR	0,98	0,0	0,98		0,48	1,46
JUN	1,46	0,0	1,46		0,48	1,94
77 SET	1,94	0,0	1,94		0,58	2,52
DEZ	2,52	0,0	2,52		0,68	3,20
MAR	3,20	0,0	3,20		0,68	3,88
JUN	3,88	0,05	3,93		3,40	7,33
78 SET	7,33	0,09	7,42		3,99	11,41
DEZ	11,41	0,14	11,55		4,74	16,29
MAR	16,29	0,20	16,49		4,74	21,23
JUN	21,23	0,26	21,49		4,64	26,13
79 SET	26,13	0,32	26,45		5,31	31,76
DEZ	31,76	0,39	32,15		6,39	38,54
MAR	38,54	0,47	39,01		6,31	45,32
JUN	45,32	0,56	45,88		6,58	52,46
80 SET	52,46	0,64	53,10		7,16	60,26
DEZ	60,26	0,74	61,00		7,71	68,71
MAR	68,71	0,84	69,55		7,60	77,15
JUN	77,15	0,95	78,10		8,39	86,49
81 SET	86,49	1,06	87,55		9,08	96,63
DEZ	96,63	1,19	97,82		9,66	107,48
MAR	107,48	1,32	108,80		9,52	118,32
JUN	118,32	1,45	119,77		9,86	129,63
82 SET	129,63	1,60	131,23		10,21	141,44
DEZ	141,44	1,74	143,18		10,60	153,78

QUADRO III.4

(cont.)

REFINANCIAMENTO DA CORREÇÃO MONETÁRIA (em MIL ORTN) (1)						
A N O	Saldo Devedor		Saldo	DESEMBOLSOS	Parcela a ser	Saldo Devedor
M E S	Inicial do	Juros	Devedor	Juros	Amorti - Refinanciada	Final do
	Período			izações		Período
MAR	153,78	1,89	155,67	1,89	2,07	151,71
JUN	151,71	1,86	153,57	1,86	2,07	149,64
83 SET	149,64	1,84	151,48	1,84	2,07	147,57
DEZ	147,57	1,81	149,38	1,81	2,07	145,50
MAR	145,50	1,79	147,29	1,79	2,07	143,43
JUN	143,43	1,76	145,19	1,76	2,07	141,36
84 SET	141,36	1,74	143,10	1,74	2,07	139,29
DEZ	139,29	1,71	141,00	1,71	2,07	137,22
MAR	137,22	1,69	138,91	1,69	2,07	135,15
JUN	135,15	1,66	136,81	1,66	2,07	133,08
85 SET	133,08	1,64	134,72	1,64	2,07	131,01
DEZ	131,01	1,61	132,62	1,61	2,07	128,94
MAR	128,94	1,59	130,53	1,59	2,07	126,87
JUN	126,87	1,56	128,43	1,56	2,07	124,80
86 SET	124,80	1,53	126,33	1,53	2,07	122,73
DEZ	122,73	1,51	124,24	1,51	2,07	120,66

(1) O volume de recursos refinanciado corresponde ao saldo devedor ao final de DEZ/82 (data prevista para término do contrato na ausência da Res.458/74) acrescido dos juros trimestrais. O valor da amortização está limitada a utilização, em ORTN, do subcontrato "Financiamento com Correção Limitada". O término do pagamento do subcontrato "Refinanciamento da Correção Monetária" seria no ano 2001 ($153,78/2,07=75$ trimestres = 19 anos, contados a partir de 1982, ou seja no ano 2001).

Tomando como base esse exemplo numérico pode-se concluir que o valor amortizado em ORTN, não se modificou. O benefício da Res.458/74 foi ampliar o prazo de pagamento, através de uma redução nas prestações. Uma comparação do item desembolsos nos Quadros III.1, III.3 e III.4 dá uma idéia da vantagem concedida ao mutuário privado, desconsiderando os ganhos no diferencial ORTN e inflação efetiva devido à indexação imperfeita e expurgos.

Anexo IV - Exemplo de Contrato com Correção Limitada

a 20% a.a.

Seja um contrato com as seguintes características:

```

+--
|liberação de crédito em 31/12/76 de 96.000 ORTN |
|juros de 5% a.a., pagos mensalmente             |
|amortização constante - 96 parcelas pagas mensalmente|
|a partir de 31/01/80                             |
|correção monetária limitada a 20% a.a.            |
+--
  
```

O detalhamento desta operação e de uma outra com idênticas características, mas com benefício da correção limitada a 20% a.a. encontram-se nos quadros IV.1 e IV.2 respectivamente.

Antes, cabem algumas notas explicativas para o entendimento desses quadros:

1- Juros anuais de 5% equivalem à uma taxa mensal de:

$$(1+i)^{12} - 1 = 0,05 \quad i = 4,074 \times 10^{-3}$$

2. Considerando o teto de correção de 20% a.a.

a- Independente de novas liberações e amortizações, o saldo devedor é reduzido toda vez que o valor da ORTN for superior a 20% da ORTN de dezembro do ano anterior.

Embora computado, mês a mês, essa redução só é deduzida do saldo do mutuário ao final de cada ano.

$$\text{SD}_{\text{BENEF}} (\text{mês/ano}) = \text{SD}_{\text{S/BENEF}} (\text{mês/ano}) \times \frac{\text{ORTN} (\text{dez/ano-1}) \times 1,2}{\text{ORTN} (\text{mês/ano})}$$

O conceito de 'saldo devedor sem benefício' corresponde ao saldo devedor do início de ano (onde foi incorporado o benefício do ano anterior) subtraído das amortizações.

$$\text{SD}_{\text{S/BENEF}} (\text{jan/ano}) = \text{SD}_{\text{FINAL}} (\text{dez/ano-1})$$

$$\text{SD}_{\text{S/BENEF}} (\text{mês/ano}) = \text{SD}_{\text{S/BENEF}} (\text{jan/ano}) - \sum_{\text{jan/ano}}^{\text{mês/ano}} \text{AMORT}$$

Há uma pequena variação nestas fórmulas no ano onde ocorre a liberação de recursos ou seja, no 1º ano do contrato. O critério de concessão de benefício se baseia na ORTN do mês onde ocorreu a liberação acrescido de 20% .

$$\text{SD}_{\text{BENEF}} (\text{mês/ano}) = \text{SD}_{\text{S/BENEF}} (\text{mês/ano}) \times \frac{\text{ORTN}(\text{mês LIB/ano}) \times 1,2}{\text{ORTN} (\text{mês/ano})}$$

Apenas quando a liberação ocorre em dezembro, como no contrato exemplo, não há diferença de cálculo.

b- As sucessivas reduções nos saldos devedores, em ORTN, decorrentes da pré-fixação da correção monetária geram, por sua vez, reduções nas amortizações. Seu cálculo se baseia no saldo devedor com benefício, a cada mês dividido pelo número de prestações vincendas até o final do contrato, inclusive a do mês.

Eis, em detalhe, o cálculo de algumas rubricas do Quadro IV.2:

ANO 1977

$$\text{ORTN (dez/76)} \times 1,2 = \text{CZ\$ } 179,680 \times 1,20 = \text{CZ\$ } 215,616$$

A partir de agosto o valor da ORTN mensal ultrapassa esse limite, começando o mutuário a ser beneficiado.

$$\begin{array}{lcl} \text{SD} & (\text{ago/77}) = \text{SD} & (\text{jul/77}) \times \frac{215,616}{219,510} = 94.297 \text{ ORTN} \\ \text{BENEF} & \text{S/BENEF} & \end{array}$$

$$\begin{array}{lcl} \text{BENEF} & (\text{ago/77}) = \text{SD} & (\text{jul/77}) - \text{SD} & (\text{ago/77}) = 96.000 - 94.297 = 1.703 \text{ ORTN} \\ & \text{FINAL} & \text{BENEF} & \end{array}$$

$$\begin{array}{lcl} \text{SD} & (\text{set/77}) = \text{SD} & (\text{ago/77}) \times \frac{215,616}{224,010} = 92.402,73 \text{ ORTN} \\ \text{BENEF} & \text{S/BENEF} & \end{array}$$

$$\text{BENEF (set/77)} = 94.297 - 92.402,73 = 1.894,27 \text{ ORTN}$$

ANO 1980

$$\text{ORTN (dez/79)} \times 1,2 = \text{CZ\$ } 468,710 \times 1,2 = \text{CZ\$ } 562,452$$

A partir de maio há concessão de benefício:

$$\begin{array}{l} \text{SD} \quad (\text{mai/80}) = 92.000 \times \frac{372,584}{566,860} = 60.469,55 \text{ ORTN} \\ \text{BENEF} \end{array}$$

$$\text{BENEF (mai/80)} = 60.946,45 - 60.469,55 = 476,9 \text{ ORTN}$$

$$\text{AMORT (mai/80)} = 60.469,55 / 92 = 657,278 \text{ ORTN}$$

$$\begin{array}{l} \text{SD} \quad (\text{mai/80}) = 60.469,55 - 657,278 = 59.812,272 \text{ ORTN} \\ \text{FINAL} \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{SD} \quad (\text{jun/80}) = 91.000 \times \frac{372,584}{586,130} = 57.845,84 \text{ ORTN} \\ \text{BENEF} \end{array}$$

Na impressão dos Quadros que se encontram nos Anexos, as informações foram truncadas após a segunda casa decimal.

QUADRO IV.1

CONTABILIZAÇÃO E COBRANÇA DE CONTRATO PADRAO (em RTN)				
ANO	Saldo Devedor	DESEMBOLSOS		Saldo Devedor
	Inicial			Final Do
MES	do Período	Juros	Amort.	Período
76 DEZ				96.000
JAN	96.000	391,10		96.000
FEV	96.000	391,10		96.000
MAR	96.000	391,10		96.000
ABR	96.000	391,10		96.000
MAI	96.000	391,10		96.000
77 JUN	96.000	391,10		96.000
JUL	96.000	391,10		96.000
AGO	96.000	391,10		96.000
SET	96.000	391,10		96.000
OUT	96.000	391,10		96.000
NOV	96.000	391,10		96.000
DEZ	96.000	391,10		96.000
JAN	96.000	391,10		96.000
FEV	96.000	391,10		96.000
MAR	96.000	391,10		96.000
ABR	96.000	391,10		96.000
MAI	96.000	391,10		96.000
78 JUN	96.000	391,10		96.000
JUL	96.000	391,10		96.000
AGO	96.000	391,10		96.000
SET	96.000	391,10		96.000
OUT	96.000	391,10		96.000
NOV	96.000	391,10		96.000
DEZ	96.000	391,10		96.000
JAN	96.000	391,10		96.000
FEV	96.000	391,10		96.000
MAR	96.000	391,10		96.000
ABR	96.000	391,10		96.000
MAI	96.000	391,10		96.000
79 JUN	96.000	391,10		96.000
JUL	96.000	391,10		96.000
AGO	96.000	391,10		96.000
SET	96.000	391,10		96.000
OUT	96.000	391,10		96.000
NOV	96.000	391,10		96.000
DEZ	96.000	391,10		96.000

QUADRO IV.1

(cont.1)

CONTABILIZAÇÃO E COBRANÇA DE CONTRATO PADRAO (em ORTN)					
ANO	Saldo Devedor	DESEMBOLSOS		Saldo Devedor	
	Incial			Final Do	
MES	do Período	Juros	Amort.	Período	
80	JAN	96.000	391,10	1.000	95.000
	FEV	95.000	387,03	1.000	94.000
	MAR	94.000	382,95	1.000	93.000
	ABR	93.000	378,88	1.000	92.000
	MAI	92.000	374,80	1.000	91.000
	JUN	91.000	370,73	1.000	90.000
	JUL	90.000	366,66	1.000	89.000
	AGO	89.000	362,58	1.000	88.000
	SET	88.000	358,51	1.000	87.000
	OUT	87.000	354,43	1.000	86.000
	NOV	86.000	350,36	1.000	85.000
	DEZ	85.000	346,29	1.000	84.000
81	JAN	84.000	342,21	1.000	83.000
	FEV	83.000	338,14	1.000	82.000
	MAR	82.000	334,06	1.000	81.000
	ABR	81.000	329,99	1.000	80.000
	MAI	80.000	325,92	1.000	79.000
	JUN	79.000	321,84	1.000	78.000
	JUL	78.000	317,77	1.000	77.000
	AGO	77.000	313,69	1.000	76.000
	SET	76.000	309,62	1.000	75.000
	OUT	75.000	305,55	1.000	74.000
	NOV	74.000	301,47	1.000	73.000
	DEZ	73.000	297,40	1.000	72.000
82	JAN	72.000	293,32	1.000	71.000
	FEV	71.000	289,25	1.000	70.000
	MAR	70.000	285,18	1.000	69.000
	ABR	69.000	281,10	1.000	68.000
	MAI	68.000	277,03	1.000	67.000
	JUN	67.000	272,95	1.000	66.000
	JUL	66.000	268,88	1.000	65.000
	AGO	65.000	264,81	1.000	64.000
	SET	64.000	260,73	1.000	63.000
	OUT	63.000	256,66	1.000	62.000
	NOV	62.000	252,58	1.000	61.000
	DEZ	61.000	248,51	1.000	60.000

QUADRO IV.1

(cont.2)

CONTABILIZAÇÃO E COBRANÇA DE CONTRATO PADRAO (em RTN)				
ANO	Saldo Devedor	DESEMBOLSOS		Saldo Devedor
MES	Incial do Período	Juros	Amort.	Final Do Período
JAN	60.000	244,44	1.000	59.000
FEV	59.000	240,36	1.000	58.000
MAR	58.000	236,29	1.000	57.000
ABR	57.000	232,21	1.000	56.000
83 MAI	56.000	228,14	1.000	55.000
JUN	55.000	224,07	1.000	54.000
JUL	54.000	219,99	1.000	53.000
AGO	53.000	215,92	1.000	52.000
SET	52.000	211,84	1.000	51.000
OUT	51.000	207,77	1.000	50.000
NOV	50.000	203,70	1.000	49.000
DEZ	49.000	199,62	1.000	48.000
JAN	48.000	195,55	1.000	47.000
FEV	47.000	191,47	1.000	46.000
MAR	46.000	187,40	1.000	45.000
ABR	45.000	183,33	1.000	44.000
84 MAI	44.000	179,25	1.000	43.000
JUN	43.000	175,18	1.000	42.000
JUL	42.000	171,10	1.000	41.000
AGO	41.000	167,03	1.000	40.000
SET	40.000	162,96	1.000	39.000
OUT	39.000	158,88	1.000	38.000
NOV	38.000	154,81	1.000	37.000
DEZ	37.000	150,73	1.000	36.000
JAN	36.000	146,66	1.000	35.000
FEV	35.000	142,59	1.000	34.000
MAR	34.000	138,51	1.000	33.000
ABR	33.000	134,44	1.000	32.000
85 MAI	32.000	130,36	1.000	31.000
JUN	31.000	126,29	1.000	30.000
JUL	30.000	122,22	1.000	29.000
AGO	29.000	118,14	1.000	28.000
SET	28.000	114,07	1.000	27.000
OUT	27.000	109,07	1.000	26.000
NOV	26.000	105,92	1.000	25.000
DEZ	25.000	101,85	1.000	24.000

QUADRO IV.1

(cont.3)

CONTABILIZAÇÃO E COBRANÇA DE CONTRATO PADRAO (em GRTN)				
ANO	Saldo Devedor	DESEMBOLSOS		Saldo Devedor
	Incial			Final Do
MES	do Período	Juros	Amort.	Período
JAN	24.000	97,77	1.000	23.000
FEV	23.000	93,70	1.000	22.000
MAR	22.000	89,62	1.000	21.000
ABR	21.000	85,55	1.000	20.000
86 MAI	20.000	81,48	1.000	19.000
JUN	19.000	77,40	1.000	18.000
JUL	18.000	73,33	1.000	17.000
AGO	17.000	69,25	1.000	16.000
SET	16.000	65,18	1.000	15.000
OUT	15.000	61,11	1.000	14.000
NOV	14.000	57,03	1.000	13.000
DEZ	13.000	52,96	1.000	12.000
JAN	12.000	48,88	1.000	11.000
FEV	11.000	44,81	1.000	10.000
MAR	10.000	40,74	1.000	9.000
ABR	9.000	36,66	1.000	8.000
87 MAI	8.000	32,59	1.000	7.000
JUN	7.000	28,51	1.000	6.000
JUL	6.000	24,44	1.000	5.000
AGO	5.000	20,37	1.000	4.000
SET	4.000	16,29	1.000	3.000
OUT	3.000	12,22	1.000	2.000
NOV	2.000	8,14	1.000	1.000
DEZ	1.000	4,07	1.000	-

QUADRO IV.2

CONTRATO COM BENEFICIO DO DL 1452/76 (em ORTN)						
ANO	Saldo Devedor sem benefício	Benefício sobre	Saldo Dev. com benef.	DESEMBOLSOS		Saldo Devedor
MES	do ano	Principal	do ano	Juros	Amort.	Final
76 DEZ			96.000,00			96.000,00
JAN	96.000		96.000,00	391,10		96.000,00
FEV	96.000		96.000,00	391,10		96.000,00
MAR	96.000		96.000,00	391,10		96.000,00
ABR	96.000		96.000,00	391,10		96.000,00
MAI	96.000		96.000,00	391,10		96.000,00
77 JUN	96.000		96.000,00	391,10		96.000,00
JUL	96.000		96.000,00	391,10		96.000,00
AGO	96.000	1.702,99	94.297,00	384,16		94.297,00
SET	96.000	1.894,27	92.402,73	376,44		92.402,73
OUT	96.000	1.277,33	91.125,40	371,24		91.125,40
NOV	96.000	1.246,40	89.879,00	366,16		89.879,00
DEZ	96.000	1.322,77	88.556,24	360,77		88.556,24
JAN	96.000		88.556,24	360,77		88.556,24
FEV	96.000		88.556,24	360,77		88.556,24
MAR	96.000		88.556,24	360,77		88.556,24
ABR	96.000		88.556,24	360,77		88.556,24
MAI	96.000		88.556,24	360,77		88.556,24
78 JUN	96.000		88.556,24	360,77		88.556,24
JUL	96.000		88.556,24	360,77		88.556,24
AGO	96.000	2.183,88	86.372,35	351,88		86.372,35
SET	96.000	2.334,86	84.037,49	342,36		84.037,49
OUT	96.000	2.308,87	81.728,62	332,96		81.728,62
NOV	96.000	1.729,39	79.999,23	325,91		79.999,23
DEZ	96.000	1.997,22	78.002,01	317,78		78.002,01
JAN	96.000		78.002,01	317,78		78.002,01
FEV	96.000		78.002,01	317,78		78.002,01
MAR	96.000		78.002,01	317,78		78.002,01
ABR	96.000		78.002,01	317,78		78.002,01
MAI	96.000		78.002,01	317,78		78.002,01
79 JUN	96.000		78.002,01	317,78		78.002,01
JUL	96.000	1.594,03	76.407,98	311,28		76.407,98
AGO	96.000	2.023,13	74.384,85	303,04		74.384,85
SET	96.000	2.080,48	72.304,37	294,56		72.304,37
OUT	96.000	2.792,35	69.512,02	283,19		69.512,02
NOV	96.000	3.048,81	66.463,21	270,77		66.463,21
DEZ	96.000	2.870,04	63.593,17	259,07		63.593,17

QUADRO IV.2

CONTRATO COM BENEFICIO DO DL 1452/76 (em ORTN) (cont.1)						
ANO	Saldo Devedor	Beneficio	Saldo Dev.	DESEMBOLSOS		Saldo
MES	sem beneficio	sobre	com benef.	Juros	Amort.	Devedor
	do ano	Principal	do ano			Final
JAN	96.000		63.593,17	259,07	662,42	62.930,74
FEV	95.000		62.930,74	256,37	662,42	62.268,31
MAR	94.000		62.268,31	253,68	662,42	61.605,88
ABR	93.000		61.605,88	250,98	662,42	60.943,45
MAI	92.000	473,91	60.469,55	246,35	657,27	59.812,27
80 JUN	91.000	1.966,43	57.845,84	235,66	635,66	57.210,17
JUL	90.000	1.774,31	55.435,86	225,84	615,95	54.819,91
AGO	89.000	1.700,14	53.119,76	216,40	596,85	52.522,91
SET	88.000	1.636,83	50.886,08	207,30	578,25	50.307,83
OUT	87.000	1.457,92	48.849,91	199,01	561,49	48.288,41
NOV	86.000	1.497,05	46.791,37	190,62	544,08	46.247,28
DEZ	85.000	1.433,82	44.813,46	182,57	527,21	44.286,25
JAN	84.000		44.286,25	180,42	527,21	43.759,03
FEV	83.000		43.759,03	178,27	527,21	43.231,81
MAR	82.000		43.231,81	176,12	527,21	42.704,59
ABR	81.000	1.450,63	41.253,96	168,06	509,30	40.744,65
MAI	80.000	2.306,24	38.438,42	156,59	480,48	37.957,94
81 JUN	79.000	2.148,50	35.809,44	145,88	453,28	35.356,16
JUL	78.000	2.001,24	33.354,92	135,88	427,62	32.927,29
AGO	77.000	1.863,74	31.063,55	126,55	403,42	30.660,12
SET	76.000	1.680,81	28.979,31	118,06	381,30	28.598,01
OUT	75.000	1.542,28	27.055,72	110,22	360,74	26.694,98
NOV	74.000	1.439,65	25.255,33	102,89	341,28	24.914,04
DEZ	73.000	1.298,80	23.615,24	96,20	323,49	23.291,75
JAN	72.000		23.921,75	94,89	323,49	22.968,25
FEV	71.000		22.968,25	93,57	323,49	22.644,75
MAR	70.000		22.644,75	92,25	323,49	22.321,26
ABR	69.000	326,66	21.994,59	89,60	318,76	21.675,83
MAI	68.000	1.129,99	20.545,84	83,70	302,14	20.243,70
82 JUN	67.000	1.055,32	19.188,38	78,17	286,39	18.901,99
JUL	66.000	985,45	17.916,53	72,99	271,46	17.645,07
AGO	65.000	998,74	16.646,33	67,81	256,09	16.390,23
SET	64.000	1.072,26	15.317,97	62,40	239,34	15.078,63
OUT	63.000	986,42	14.092,20	57,41	223,68	13.868,52
NOV	62.000	907,29	12.961,22	52,80	209,05	12.752,17
DEZ	61.000	778,31	11.973,86	48,78	196,29	11.777,57

QUADRO IV.2

CONTRATO COM BENEFICIO DO DL 1452/76 (em ORTN) (cont.2)						
ANO	Saldo Devedor	Beneficio	Saldo Dev.	DESEMBOLSOS		Saldo
MES	sem beneficio	sobre	com benef.	Juros	Amort.	Devedor
	do ano	Principal	do ano			Final
JAN	60.000		11.777,57	47,98	196,29	11.581,28
FEV	59.000		11.528,28	47,18	196,29	11.384,99
MAR	58.000	42,87	11.342,12	46,20	195,55	11.146,57
ABR	57.000	920,36	10.226,20	41,66	179,40	10.046,80
MAI	56.000	829,56	9.217,24	37,55	164,59	9.052,64
83 JUN	55.000	670,57	8.382,07	34,14	152,40	8.229,67
JUL	54.000	595,46	7.634,21	31,10	141,37	7.492,84
AGO	53.000	618,67	6.874,17	28,00	129,70	6.744,47
SET	52.000	528,37	6.216,10	25,32	119,54	6.096,56
OUT	51.000	528,92	5.567,64	22,68	109,16	5.458,47
NOV	50.000	482,66	4.975,81	20,27	99,51	4.876,30
DEZ	49.000	377,87	4.498,43	18,32	91,80	4.406,62
JAN	48.000		4.406,62	17,95	91,80	4.314,82
FEV	47.000		4.314,82	17,57	91,80	4.223,01
MAR	46.000	403,49	3.819,52	15,56	83,03	3.736,49
ABR	45.000	339,68	3.396,81	13,83	75,48	3.321,32
MAI	44.000	271,44	3.049,88	12,42	69,31	2.980,57
84 JUN	43.000	243,59	2.736,98	11,15	63,65	2.673,33
JUL	42.000	225,22	2.448,10	9,97	58,28	2.389,81
AGO	41.000	223,16	2.166,65	8,82	52,84	2.113,80
SET	40.000	202,59	1.911,21	7,78	47,78	1.863,43
OUT	39.000	177,03	1.686,40	6,87	43,24	1.643,16
NOV	38.000	183,91	1.459,26	5,94	38,40	1.420,86
DEZ	37.000	127,99	1.292,86	5,26	34,94	1.257,92
JAN	36.000		1.257,92	5,12	34,94	1.222,98
FEV	35.000	43,47	1.179,50	4,80	33,70	1.145,80
MAR	34.000	106,05	1.039,75	4,23	30,58	1.009,17
ABR	33.000	113,72	895,44	3,64	27,13	868,31
MAI	32.000	91,85	776,46	3,16	24,26	752,19
85 JUN	31.000	68,42	683,78	2,78	22,05	661,72
JUL	30.000	55,80	605,92	2,46	20,19	585,73
AGO	29.000	41,44	544,28	2,21	18,76	525,52
SET	28.000	39,74	485,78	1,97	17,34	468,43
OUT	27.000	39,07	429,36	1,74	15,90	413,46
NOV	26.000	34,14	379,32	1,54	14,58	364,73
DEZ	25.000	36,50	328,23	1,33	13,12	315,10

QUADRO IV.2

CONTRATO COM BENEFICIO DO DL 1452/76 (em ORTN) (cont.3)						
ANO	Saldo Devedor	Benefício	Saldo Dev.	DESEMBOLSOS		Saldo
MES	sem benefício	sobre	com benef.	Juros	Amort.	Devedor
	do ano	Principal	do ano			Final
JAN	24.000		315,10	1,28	13,12	301,97
FEV	23.000	26,95	275,02	1,12	11,95	263,06
MAR	22.000	33,03	230,03	0,93	10,45	219,57
ABR	21.000		219,57	0,89	10,45	209,12
MAI	20.000		209,12	0,85	10,45	198,66
86 JUN	19.000		198,66	0,80	10,45	188,21
JUL	18.000		188,21	0,76	10,45	177,75
AGO	17.000		177,75	0,72	10,45	167,29
SET	16.000		167,29	0,68	10,45	156,84
OUT	15.000		156,84	0,63	10,45	146,38
NOV	14.000		146,38	0,59	10,45	135,29
DEZ	13.000		135,92	0,55	10,45	125,47
JAN	12.000		125,47	0,51	10,45	115,01
FEV	11.000		115,03	0,46	10,45	104,56
MAR	10.000	31,05	73,51	0,29	7,35	66,16
ABR	9.000	8,39	57,77	0,23	6,41	51,35
MAI	8.000	8,90	42,45	0,17	5,30	37,14
87 JUN	7.000	7,05	30,09	0,12	4,29	25,79
JUL	6.000	3,94	21,85	0,08	3,64	18,21
AGO	5.000	0,54	17,67	0,07	3,53	14,13
SET	4.000	0,85	13,29	0,05	3,32	9,97
OUT	3.000	0,54	9,43	0,03	3,14	6,28
NOV	2.000	0,53	5,76	0,02	2,88	2,88
DEZ	1.000	0,33	2,55	0,01	2,55	-

O Quadro IV.3 mostra a doação de recursos que é feita ao mutuário sob as hipóteses do contrato padrão. O total transferido corresponde à queda nas amortizações de 77.105,28 ORTN acrescida da queda nos juros de 14.732,6 ORTN. As consecutivas aplicações de índices de correção limitados a 20% ao a.a. nos saldos devedores gradativamente reduziram a base de cálculo para as amortizações e juros. A coluna "Benefício sobre Principal" do Quadro IV.2 mostra a distribuição intertemporal das reduções nos saldos devedores, que por sua vez correspondem à diminuição nas amortizações.

QUADRO IV.3

EFEITOS NOS DESEMBOLSOS PELA APLICAÇÃO DO DL 1452/76 (em ORTN)			
	Amortização	Juros	Total
(1) Contrato Padrão	96.000,00	33.048,28	129.048,28
(2) Contrato Padrão com Benef.	18.994,72	18.315,68	37.210,40
(3) Variação (1) - (2)	77.105,28	14.732,60	91.837,88
(4) % Subsídio ((3)/(1))	80,3%	44,5%	71,2%

Anexo V - Exemplo de Contrato com Correção Limitada
à 70% da ORTN

Suponha-se um contrato com as seguintes condições financeiras:(1)

liberação de crédito de 96.000 ORTN em dez/79	---
juros a 5% a.a. pagos mensalmente, inclusive na carência	---
amortizações constantes - 96 parcelas pagas, mês a mês, a partir de jan/80.	---
correção monetária equivalente a 70% das ORTNs	---

O detalhamento desta operação encontra-se no Quadro V.2 . A evolução de uma operação com as mesmas características mas com correção plena foi omitida face à semelhança com as informações contidas no Quadro IV.1. Excetuando os juros pagos na carência e o critério de indexação, as demais condições financeiras são válidas para ambos os exemplos.

(1) Como essa modalidade de correção monetária foi criada em 1979, foi suposto a ausência de prazo de carência para manter uma certa analogia com o contrato detalhado no Anexo IV.

Para a quantificação do benefício estabelecido no DL 1679/79 foi criado um índice que reduzisse os saldos dos financiamentos em ORTN. Dessa forma não foi preciso criar uma nova unidade monetária.

O mencionado índice denominado "redutor mensal" é calculado pela seguinte fórmula:

$$r = (0,7 (ORTN_n - ORTN_{n-1}) + ORTN_{n-1}) / ORTN_n$$

O redutor mensal compatível com a vigência do contrato exemplo encontra-se no Quadro V.2.

QUADRO V.1

Redutor Mensal: Índice DL 1679/79									
MES/ANO;	80	81	82	83	84	85	86	87	
JAN	0.98824	0.98708	0.98517	0.98169	0.97881	0.97149	0.96464	1.0	
FEV	0.98790	0.98571	0.98571	0.98301	0.97322	0.96642	0.95810	1.0	
MAR	0.98929	0.98169	0.98571	0.98116	0.96714	0.97223	0.96232	0.87576	
ABR	0.98930	0.98222	0.98571	0.97522	0.97272	0.96619	1.0	0.96197	
MAI	0.98930	0.98302	0.98436	0.97522	0.97548	0.96826	1.0	0.94801	
JUN	0.99014	0.98302	0.98436	0.97777	0.97548	0.97271	1.0	0.94302	
JUL	0.99069	0.98302	0.98436	0.97829	0.97475	0.97470	1.0	0.95419	
AGO	0.99070	0.98302	0.98302	0.97522	0.97198	0.97877	1.0	0.99111	
SET	0.99065	0.98355	0.98037	0.97649	0.97124	0.97731	1.0	0.98206	
OUT	0.99130	0.98382	0.98037	0.97397	0.97149	0.97497	1.0	0.98387	
NOV	0.99070	0.98382	0.98037	0.97347	0.96642	0.97522	1.0	0.97477	
DEZ	0.99070	0.98436	0.98169	0.97675	0.97297	0.96997	1.0	0.96586	

Fonte: Dados elaborados a partir do Anexo I

Com base neste conceito de "reductor mensal" o cálculo do contrato com direito a benefício, obedece as seguintes expressões matemáticas:

$$SBenef_m = SD_{m-1} \times r_m$$

$$A_m = SD_m / P_m$$

$$J_m = i_m \times SD_m$$

onde: $SBenef_m$, A_m e J_m - são respectivamente, valor do saldo devedor beneficiado, amortização e juros do mês m .
 SD_{m-1} - saldo devedor do final do mês anterior
 P_m - número de prestações até o final do contrato, a partir do mês m .
 i_m - taxa de juros mensal
 r_m - reductor mensal.

QUADRO V.2

Contabilização e cobrança de Contrato Padrão (em ORTN)

ANO	Benefício	Saldo	DESEMBOLSOS		Saldo
	s/	Devedor	-----		Final
MES	Principal	Benefício	Juros	Amort.	Período
79 DEZ					96.000,00
JAN	1.128,76	94.871,21	386,50	988,24	93.882,97
FEV	1.135,83	92.747,13	377,85	976,29	91.770,84
MAR	982,40	90.788,45	369,87	965,83	89.822,61
ABR	961,25	88.861,35	362,02	955,50	87.905,85
MAI	940,68	86.965,17	354,29	945,27	86.019,89
80 JUN	948,41	85.171,48	346,98	935,95	84.235,53
JUL	783,74	83.451,79	339,98	927,24	82.524,54
AGO	767,80	81.755,74	333,07	918,62	80.838,12
SET	755,77	80.082,35	326,25	910,03	79.172,32
OUT	688,32	78.484,00	319,74	902,11	77.581,88
NOV	721,56	76.860,32	313,12	893,72	75.966,59
DEZ	706,56	75.260,03	306,60	885,41	74.374,62
JAN	960,77	73.413,84	299,30	873,97	72.539,87
FEV	1.036,41	71.503,45	291,30	861,49	70.641,96
MAR	1.293,37	69.348,59	282,52	845,71	68.502,87
ABR	1.218,03	67.284,85	274,11	830,68	66.454,16
MAI	1.128,43	65.325,73	266,13	816,57	64.509,16
81 JUN	1.095,40	63.413,76	258,34	802,71	62.611,05
JUL	1.063,17	61.547,87	250,74	789,08	60.758,79
AGO	1.031,71	59.727,08	243,32	775,68	58.951,40
SET	969,52	57.981,88	236,21	762,92	57.218,95
OUT	925,74	56.293,22	229,33	750,58	55.542,64
NOV	898,61	54.644,02	222,61	738,43	53.905,58
DEZ	843,04	53.062,54	216,17	726,88	52.335,65
JAN	776,09	51.559,56	210,05	716,11	50.843,45
FEV	726,35	50.117,10	204,17	705,87	49.411,22
MAR	705,84	48.705,38	198,42	695,79	48.009,58
ABR	685,85	47.323,73	192,79	685,85	46.637,88
MAI	729,38	45.908,50	187,03	675,12	45.233,37
82 JUN	707,41	44.525,96	181,39	664,57	43.861,39
JUL	686,01	43.175,38	175,89	654,17	42.521,20
AGO	722,03	41.799,17	170,28	643,06	41.156,10
SET	807,74	40.348,37	164,37	630,44	39.717,92
OUT	779,48	38.938,44	158,63	618,07	38.320,36
NOV	752,08	37.568,28	153,05	605,94	36.962,33
DEZ	676,77	36.285,56	147,82	594,85	35.960,71

QUADRO V.2

Contabilização e cobrança de Contrato Padrão (em RTN) (Cont.1)

ANO	Benefício	Saldo	DESEMBOLSOS		Saldo
	s/	Devedor			Final
MES	Principal	Benefício	Juros	Amort.	Período
JAN	653,48	35.037,23	142,74	583,95	34.553,27
FEV	585,06	33.868,21	137,97	574,04	33.294,17
MAR	627,17	32.666,99	133,08	563,22	32.103,76
ABR	795,23	31.308,54	127,20	549,27	30.759,26
MAI	761,93	29.997,33	122,20	535,67	29.461,66
83 JUN	654,70	28.806,96	117,35	523,76	28.283,19
JUL	613,93	27.669,26	112,72	512,39	27.156,86
AGO	672,68	26.484,18	107,89	499,70	25.984,47
SET	610,69	25.373,79	103,37	487,96	24.885,83
OUT	647,70	24.238,12	98,74	475,26	23.762,86
NOV	630,35	23.132,51	94,24	462,65	22.669,85
DEZ	527,00	22.142,85	90,20	451,89	21.690,95
JAN	459,62	21.231,33	86,49	442,32	20.789,00
FEV	556,64	20.232,36	82,42	430,48	19.801,88
MAR	650,66	19.151,22	78,02	416,33	18.734,89
ABR	510,95	18.223,94	74,24	404,98	17.818,96
MAI	436,88	17.382,08	70,81	395,05	16.987,03
84 JUN	416,48	16.570,55	67,50	385,36	16.815,18
JUL	409,07	15.776,11	64,27	375,62	15.400,18
AGO	431,43	14.969,05	60,98	365,10	14.603,95
SET	419,89	14.184,06	57,78	354,60	13.829,45
OUT	394,14	13.435,31	54,73	344,50	13.090,45
NOV	439,54	12.651,27	51,54	332,93	12.318,34
DEZ	332,89	11.985,45	48,82	323,93	11.661,51
JAN	332,43	11.329,08	46,15	314,70	11.014,38
FEV	369,75	10.644,63	43,36	304,13	10.340,50
MAR	287,13	10.053,37	40,95	295,69	9.757,68
ABR	329,87	9.427,81	38,40	285,69	9.142,11
MAI	290,11	8.852,00	36,06	276,63	8.575,37
85 JUN	233,99	8.341,38	33,98	269,08	8.072,30
JUL	204,19	7.868,11	32,05	262,27	7.605,83
AGO	161,44	7.444,40	30,32	256,70	7.187,69
SET	163,04	7.024,65	28,61	250,88	6.773,77
OUT	169,49	6.604,27	26,90	244,60	6.359,66
NOV	157,53	6.202,14	25,26	238,54	5.963,59
DEZ	179,03	5.784,56	23,56	231,38	5.553,17

QUADRO V.2

Contabilização e cobrança de Contrato Padrão (em RTN) (Cont.2)

ANO	Benefício	Saldo	DESEMBOLSOS		Saldo
	s/	Devedor			Final
MES	Principal	Benefício	Juros	Amort.	Período
JAN	196,34	5.356,83	21,82	223,20	5.133,63
FEV	215,05	4.918,58	20,02	213,85	4.704,72
MAR	177,23	4.527,50	18,44	205,80	4.321,70
ABR		4.321,70	17,60	205,80	4.115,90
MAI		4.115,91	16,76	205,80	3.910,11
86 JUN		3.910,11	15,92	205,80	3.704,31
JUL		3.704,31	15,09	205,80	3.498,51
AGO		3.498,52	14,25	205,80	3.292,72
SET		3.292,72	13,41	205,80	3.086,92
OUT		3.086,93	12,57	205,80	2.881,13
NOV		2.881,13	11,73	205,80	2.675,33
DEZ		2.675,34	10,89	205,80	2.469,54
JAN		2.469,54	10,06	205,80	2.263,74
FEV		2.263,75	9,22	205,80	2.057,95
MAR	255,67	1.802,28	7,34	180,23	1.622,04
ABR	61,67	1.560,37	6,35	173,37	1.386,99
MAI	72,10	1.314,89	5,35	164,36	1.150,53
87 JUN	65,54	1.084,99	4,42	155,00	929,88
JUL	42,60	887,39	3,61	147,90	739,48
AGO	6,56	732,92	2,98	146,58	586,33
SET	10,51	575,82	2,34	143,95	431,86
OUT	6,96	424,90	1,73	141,63	283,26
NOV	7,14	276,12	1,12	138,06	138,06
DEZ	4,71	133,35	0,54	133,25	0

Dada as características do contrato, a aplicação do DL 1679/79 implicaria numa doação de 55.662,11 ORTN, das quais 48.878,95 ORTN seriam provenientes de reduções nas amortizações e as restantes 6.783,16 ORTN resultariam de reduções nos juros. (Vide Quadro V.3).

QUADRO V.3

EFEITO NOS DESEMBOLSOS PELA APLICAÇÃO DO DL 1679/79 (em ORTN)			
	Amortização	Juros	Total
(1) Contrato Padrão	96.000,00	18.968,54	114.968,54
(2) Contrato Padrão com Benef.	47.121,05	12.185,38	59.306,43
(3) Variação (1) - (2)	48.878,95	6.783,16	55.662,11
(4) % Subsídio ((3)/(1))	50,9%	35,8%	48,4%

De maneira similar ao DL 1452/76, o montante de benefício gerado depende do saldo devedor, do regime de amortização e da evolução da ORTN. A distribuição ao longo da vigência do contrato dos benefícios concedidos sobre o principal, ou seja, apenas considerando as reduções nas amortizações, encontra-se na coluna "Benefício s/ Principal" do Quadro V.2. Nos primeiros anos se encontram as maiores doações, resultantes da conjugação de taxas de inflação altas com expressivos saldos devedores.

A medida em que o contrato foi sendo amortizado, o benefício foi se reduzindo. Apesar da inflação ter se acelerado, conforme detalhado no Anexo I, a menor base de incidência gerou menores benefícios.

Anexo VI - Análise Comparativa dos Diversos Critérios
de Correção Monetária

Partindo do pressuposto que, em média, os preços de venda dos produtos industriais evoluem de acordo com o IPA - Indústria, o fato dos custos financeiros serem corrigidos monetariamente, com base na evolução da ORTN/OTN, pode introduzir modificações no cálculo da rentabilidade real dos empreendimentos. A semelhança do contrato padrão descrito no Anexo IV, foi feito um exercício numérico convertendo em moeda corrente as amortizações, para posteriormente deflacioná-las segundo a evolução do IPA - Indústria.

Com base nesse critério, o total do financiamento seria equivalente a CZ\$ 17.249,28 em dezembro de 1976 ($96.000 \text{ ORTN} \times 0.17968$) e o somatório das amortizações, em moeda constante, atingiria CZ\$ 9.929,26. Especificamente em face das condições financeiras do contrato, haveria uma redução real de 42,4% nas amortizações pela utilização da correção monetária, baseada integralmente na evolução das ORTNs ao invés de um índice que acompanhasse o IPA - Indústria.

Uma análise comparativa dos efeitos nas amortizações utilizando-se os distintos critérios de indexação, é apresentada no Quadro VI.1. Faz-se necessário notar que os resultados obtidos dependem das

características do contrato e, portanto, devem ser interpretados com cuidado.

QUADRO VI.1

Redução nas Amortizações pela Aplicação de Diferentes Critérios
de Correção (deflator utilizado IPA-Indústria)

(1)	ORTN Integral	42,4%
(2)	Pré-fixação 20% a.a	88,7%
(3)	70% das ORTNs	71,7%

Conforme descrito no Quadro IV.3, a aplicação do DL 1452/76 tem como efeito a redução nas amortizações em 80,3% se comparado com as amortizações devidas de um financiamento corrigido monetariamente segundo as ORTNs. Na suposição de um indexador que evoluísse de acordo com o IPA - Indústria, esse percentual se elevaria para 88,7% nas amortizações do DL 1679/79, detalhado no Quadro V.3, passaria de 50,9% para 71,7%.

7 - REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Abreu, M. de Paiva e Malan P. (1974), "Notas sobre o II PND, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, outubro 1974, mimeo.
- Bacha, E. (1976), "Os Mitos de uma Década (Ensaio de Economia Brasileira), Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- Batista, J.C. (1987), "A Estratégia de Ajustamento Externo do Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento", São Paulo, Revista de Economia Política, vol.7, nº 2.
- Bonelli, R. e Malan P., (1976), "Os Limites do Possível: Notas sobre Balanço de Pagamentos e Indústria nos Anos 70", Pesquisa e Planejamento Econômico, agosto.
- BNDES - "Decreto Lei 1452/76 e Resolução BNDE 493/76, (1976), Rio de Janeiro, IP - DEFIN - BNDE nº 03, 19.07.76.
 - "Financiamento com Correção Monetária Parcial",
 - "O Benefício do DL 1452 no BNDE", (1981) - Rio de Janeiro, Departamento Financeiro, abril 1981 -

- "Programa de Aplicações 1979", Rio de Janeiro, AP/DEIOR, 1979
- "Relatório de Atividades", diversos números (1973/79), Rio de Janeiro
- "25 Anos de BNDE - Avaliação", Rio de Janeiro, Revista do BNDE, jan/jun 1978
- "30 Anos de BNDES - Avaliação e Rumos", Rio de Janeiro, AP/DEPLAN, 1982.
- Brasil, "II Plano Nacional de Desenvolvimento (1975-79)", São Paulo, Sugestões Literárias S/A, 1975.
- Brasil, Conselho de Desenvolvimento Econômico (1976), "Ação para a Empresa Privada Nacional", Rio de Janeiro, IBGE.
- Carneiro Netto, D.D. (1986) "Stabilization Policies and Adjustment: The Brazilian Economy in the Eighties", Texto para Discussão nº 138, Departamento de Economia da PUC, Rio de Janeiro, julho.
- Dreizzen, J.J. (1985), "O Conceito de Fragilidade Financeira num Contexto Inflacionário", Rio de Janeiro, Area de Administração/BNDES, 1985.

- Evans, P. (1980) "A Tríplice Aliança, as multinacionais, as estatais e o capital nacional no desenvolvimento dependente brasileiro", Rio de Janeiro, Editora Zahar.
- Fishlow, A. (1986) "A Economia Política do Ajustamento Brasileiro aos Choques do Petróleo: uma Nota sobre o Período 1974/84", Pesquisa e Planejamento Econômico, dezembro.
- Gerschenkron, A. (1962) "Economic Backwardness in Historical Perspective", Belknap, Harvard University Press.
- IBGE (1987) "Estatísticas Históricas do Brasil, Séries Estatísticas Retrospectivas, vol.3, Séries Econômicas, Demográficas e Sociais, 1550 a 1985, Rio de Janeiro, IBGE.
- Martins, L. (1985), "Estado Capitalista e Burocracia no Brasil pós-64" - Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- Najberg, S. (1981), "A Participação do Estado na Economia Brasileira: O caso do PIS e do PASEP", Dissertação de Mestrado PUC - Rio de Janeiro, outubro 1981.

- Pessanha, C. F. (1981), "Estado e Economia no Brasil: A Campanha Contra a Estatização 1974-1976", Tese de Mestrado IUPERJ - Rio de Janeiro, 1981.
- Simonsen, M. H. (1975), "Correção Monetária - a experiência brasileira", Conjuntura Econômica - julho.
- Sochaczewski, A. C., Cleiman, J. e Ortega, J. A. (1981), "Subsídios Implícitos nas Operações de Crédito", Revista Brasileira de Economia, Vol.35, nº 4, outubro/dezembro.
- Werneck, R. L. F. (1977), "Estatização Crescimento Rápido e Equidade Distributiva", em D. D. Carneiro (coord.) Brasil: Dilemas de Política Econômica, Rio de Janeiro, Editora Campus.
- Werneck, R. L. F. (1980), "Rapid Growth Distributional Equity and the Size of the Public Sector: Trade-offs Facing the Brazilian Economy in the 1980's", Ph.D Dissertation, Harvard University, Cambridge, Mass., May.