

**O APOIO FINANCEIRO
ÀS MICRO, PEQUENAS
E MÉDIAS EMPRESAS
NA ESPANHA, NO
JAPÃO E NO MÉXICO**

Fernando Pimentel Puga*

*Economista do BNDES.
O autor agradece os comentários de Fabio Giambiagi.

Rio de Janeiro, agosto - 2002

Sumário

1. Introdução	7
2. As Características das MPMEs	9
3. Os Programas de Apoio às MPMEs da Espanha.....	12
3.1. O Contexto Macroeconômico e os Programas de Apoio	12
3.2. Programas de Crédito	12
3.2.1. As Linhas de Crédito do ICO.....	13
3.2.2. O Programa de Empréstimos Participativos da Enisa	16
3.2.3. O Apoio ao Sistema de Garantias Recíprocas	16
4. O Financiamento às MPMEs no Japão	18
4.1. O Contexto Macroeconômico e os Programas de Apoio	18
4.2. Programas de Crédito	20
4.2.1. O Japan Finance Cooperation for Small Business (JFS)	21
4.2.2. O National Life Finance Corporation (NLFC)	22
4.2.3. O Shoko Chukin Bank	23
4.2.4. O Japan Small and Medium Enterprise Corporation (Jasmec)	24
5. O Apoio Financeiro às MPMEs no México	25
5.1. O Contexto Macroeconômico e os Programas de Apoio	25
5.2. Programas de Crédito	26
5.2.1. A Nacional Financiera (Nafin)	27
5.2.2. O Bancomext	28
6. Conclusão.....	29
7. Referências Bibliográficas	33

Resumo

Neste estudo foram analisadas as experiências de apoio financeiro às micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) na Espanha, no Japão e no México. Em particular, procurou-se responder às seguintes perguntas: i) Quais os objetivos das políticas de apoio às MPMEs adotadas nesses três países? ii) Quais as características dos programas financeiros implementados? iii) Quais políticas merecem uma atenção especial, no que tange à realidade brasileira? Observou-se que as recentes políticas de apoio adotadas vieram em resposta a situações de graves desequilíbrios macroeconômicos apresentados nesses três países. As conjunturas econômicas enfrentadas foram, contudo, bastante distintas e terminaram por moldar os programas adotados. Como recomendações para o Brasil, o estudo mostra que determinados programas poderiam, a princípio, contribuir para o desenvolvimento das MPMEs do País, além de poderem facilmente ser implementados. Outras iniciativas exigiriam uma melhor coordenação dos mecanismos de financiamento existentes.

1. Introdução

Desde o início da revolução industrial até o final dos anos 1970, as grandes empresas eram vistas como o principal motor da economia. Já as pequenas empresas eram consideradas unidades que produzem em uma escala ineficiente, levando a uma baixa produtividade e a reduzidos salários para os seus trabalhadores. A partir do início dos anos 1980 e, mais recentemente, com o avanço das empresas do setor de informática, a visão no mundo a respeito da importância das MPMEs (micro, pequenas e médias empresas) começou a mudar, com o surgimento de evidências empíricas de que em diversos países a *performance* das pequenas empresas estava superando a das grandes firmas. Birch (1981) aponta que “o que quer que seja que as grandes firmas estejam fazendo, elas não são mais as principais fornecedoras de novos empregos para os americanos”. Acs (1999) cita o exemplo da indústria siderúrgica americana na década de 1970, onde o emprego nas novas empresas que ingressaram na forma de mini-usinas se expandiu, ao passo que nas grandes empresas houve o fechamento de estabelecimentos e a redução de empregos.

O reconhecimento da importância das MPMEs parece estar ligado à chamada “mudança no paradigma tecnológico”, que prioriza as inovações. De fato, Audretsch (1999) aponta que as novas e pequenas empresas não replicam simplesmente o comportamento das grandes empresas, mas atuam como agentes de mudança. Em diversos setores, as pequenas empresas têm gerado um volume maior de inovações do que as grandes empresas e têm demonstrado ser bastante flexíveis e capazes de se adaptar rapidamente às mudanças tecnológicas. Paralelamente, as experiências da Terceira Itália e do Vale do Silício nos EUA passaram a apontar para a existência de ganhos de competitividade através da criação de redes de cooperação entre empresas localizadas em determinada região (*clusters*).

Essa mudança na visão do papel das MPMEs tem alterado a forma como os governos têm conduzido as suas políticas industriais. Audretsch (1999) relata que, no período pós-guerra, a preocupação dos governos era evitar que as grandes firmas abusassem dos seus poderes de mercado. Nos anos 1990, no entanto, os governos passaram, de forma crescente, a estimular a criação de um ambiente favorável ao sucesso e à viabilidade das novas e pequenas empresas.

A forma como cada país implementa as suas políticas de apoio às MPMEs varia em função dos diferentes enfoques dados aos papéis dessas empresas e em função das condições econômicas enfrentadas [Puga (2000)]. Nos Estados Unidos, é enfocada a importância dessas empresas para assegurar o livre mercado. Na Itália, devido ao significativo diferencial no desempenho econô-

mico entre o Norte e o Sul do país, o incentivo às MPMEs é considerado importante para diminuir as desigualdades regionais. Em Taiwan, tais empresas são vistas principalmente como estruturas capazes de responder rapidamente a mudanças na demanda mundial, gerando inovações. Assim, enquanto nos Estados Unidos busca-se garantir o acesso ao crédito a todas as empresas que apresentem projetos rentáveis, na Itália, são incentivadas as regiões menos desenvolvidas do país e promovida a criação de empresas em tais regiões. Em Taiwan, sobressaem os esforços para transferir tecnologia para as MPMEs e o apoio à criação de parques científicos.

Este estudo tem como finalidade dar continuidade ao processo de avaliação dos programas de incentivo às MPMEs, iniciado em Puga (2000). Desta vez, serão analisadas as experiências de Espanha, Japão e México, sendo enfocados os programas de crédito. O primeiro critério para escolha desses países foi cobrir experiências de apoio de três continentes. A opção pela Espanha, como representante europeu, está relacionada à maior importância das MPMEs espanholas no número de empregados em relação à Comunidade Européia. Também foi um fator decisivo nessa escolha a existência de esforços realizados pelo país para a redução do desemprego, entre os quais temos o apoio às empresas de menor porte. O Japão foi escolhido por ser a principal economia asiática e pela grande participação das MPMEs na economia do país. Já no caso do México, houve um forte interesse em analisar os recentes programas de integração entre MPMEs e grandes empresas.

Essencialmente, o estudo pretende responder às seguintes perguntas:

- Quais os objetivos das políticas de apoio às MPMEs adotadas nesses três países?
- Quais as características dos programas financeiros implementados?
- Quais políticas merecem uma atenção especial, no que tange à realidade brasileira?

Além desta introdução, o trabalho possui cinco seções. Na Seção 2 procura-se definir o que são as MPMEs e comparar a importância econômica dessas empresas nos três países analisados em relação a outros países do mundo, incluindo o Brasil. As Seções 3 a 5 descrevem os programas financeiros de apoio às MPMEs na Espanha, Japão e México, respectivamente. Finalmente, na Seção 6, são apresentadas as principais conclusões do estudo.

2. As Características das MPMEs

Nesta seção são analisadas as participações das MPMEs no total de empresas, emprego e vendas. Antes disso, contudo, cabe indagar o que é uma MPME. A resposta varia conforme o país e, em alguns casos, dentro do próprio país. Com a formação dos blocos econômicos, tem aumentado o consenso em torno do tema. Assim é o caso da União Européia, onde tais empresas são consideradas aquelas com até 250 empregados. Nas Américas, o critério mais comum, adotado pelos países integrantes do Nafta e pelo Brasil, considera MPMEs aquelas com até 500 empregados.¹ Já na Ásia, enquanto Coréia do Sul e Japão utilizam o conceito de até 300 empregados, o limite em Taiwan é de 200 empregados. É também bastante comum a utilização de critérios mais restritos para os setores de comércio e serviços.

As empresas costumam também ser classificadas em função da receita bruta anual (Brasil e União Européia, por exemplo) e do capital realizado (Coréia do Sul, Japão e Taiwan). Finalmente, determinados órgãos nacionais de apoio às MPMEs estabelecem definições próprias. Tal é o caso da SBA (Small Business Administration) dos Estados Unidos, que faz uma classificação bem detalhada das firmas de acordo com a atividade econômica, respeitando o grau de competição da indústria, o tamanho médio das empresas e as barreiras à entrada [Puga (2000)].

A Tabela 1 apresenta um quadro de algumas das definições utilizadas.² O critério é mais restrito em Taiwan e menos nos Estados Unidos. Vale também observar que o porte utilizado no Reino Unido e nos países da União Européia para definir o tamanho das empresas é cerca de duas vezes maior do que o adotado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES que utiliza como referência o critério do Mercosul (Mercado Comum do Cone Sul).

Além da existência de critérios distintos para classificar as MPMEs, existem diferenças metodológicas na apuração de informações sobre a importância das MPMEs. Na Tabela 2 procurou-se contornar o primeiro problema comparando, com base no critério de número de empregados, a importância econômica das MPMEs industriais de Espanha, Japão e México com a de outros países do mundo. Diferentes conceitos de MPME foram estudados. Ao final, decidiu-se que a definição européia era a que melhor permitia uma comparação internacional, englobando os três países analisados neste estudo.

1 Até março de 1999, o México definia MPMEs como sendo aquelas com até 250 empregados. A partir dessa data, passou a utilizar o mesmo critério adotado pelos Estados Unidos.

2 Neste estudo, com o propósito de homogeneizar a notação, é atribuída a expressão “MPMEs” para caracterizar as empresas americanas com menos de 500 empregados. Nos Estados Unidos, no entanto, as empresas são geralmente classificadas como pequenas e grandes, não havendo um critério para definir o porte da média empresa.

Tabela 1
Critérios de Classificação do Tamanho das Empresas

	<i>Micro</i>	<i>Micro e Pequenas</i>	<i>MPMEs</i>
Brasil			
BNDES (receita bruta anual)	US\$ 400 mil	US\$ 3,5 milhões	US\$ 20 milhões
Estatuto da MPE (receita bruta anual)	R\$ 244 mil	R\$ 1,2 milhão	-
Receita Federal (receita bruta anual)	R\$ 120 mil	R\$ 1,2 milhão	R\$ 24 milhões
Sebrae ¹			
– Indústria (empregados)	20	100	500
– Comércio e serviços (empregados)	10	50	100
Canadá (empregados)			
	–	100	500
Coréia do Sul			
– Indústria (empregados)	–	20	300
– Indústria (capital)	–	-	US\$ 6,7 milhões
Estados Unidos (empregados)			
	–	-	500
Japão			
– Indústria (empregados)	–	20	300
– Setores atacadista e serviços (empregados)	–	6	100
– Setor de varejo (empregados)	–	6	50
– Indústria (capital)	–	-	US\$ 2,3 milhões
– Setor atacadista (capital)	–	-	US\$ 775 mil
– Setores de varejo e serviços (capital)	–	-	US\$ 388 mil
México (empregados)			
– Indústria	30	100	500
– Comércio	5	20	100
– Serviços	20	50	100
Reino Unido e União Européia ²			
(receita bruta anual)	–	US\$ 7,1 milhões	US\$ 40,4 milhões
(empregados)	10	50	250
Taiwan			
– Indústria (empregados)	–	-	200
– Comércio e serviços (empregados)	–	-	50
– Indústria (capital realizado)	–	-	US\$ 1,8 milhão
– Comércio e serviços (receita br. anual)	–	-	US\$ 2,4 milhões

Notas:

1: Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas.

2: A União Européia é composta por: Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido e Suécia.

Taxas de câmbio: R\$ 1,75/US\$; US\$ 1,01/EUR; NT\$ 32,74/US\$; Y 129/US\$.

Fonte: Small Business Administration; OECD; Garcia e Paredes (2001); BNDES; Sebrae; Receita Federal; DTI (1999); Deloitte Touche Tohmatsu (1998); SMEA (1998); MOEA (1999); JSBRI (2001).

Em todos os países analisados, as MPMEs respondiam, em meados dos anos 1990, por mais de 98% do número de empresas industriais. A participação dessas empresas no emprego era maior em Portugal e na Itália e menor na Alemanha. **Com a possível exceção do México, o Brasil era o que apresentava menor importância das MPMEs no total de receitas da indústria, apenas 28,9%.³** Essa participação era maior na Grécia e na Itália.

3 A dúvida quanto às diferenças entre Brasil e México deve-se ao fato de os dados deste último estarem organizados por estabelecimento, o que tende a superestimar a importância das MPMEs.

Tabela 2
Participação das MPMEs na Indústria (%)

<i>Países/Blocos Econômicos</i>	<i>Critério (N. de Empregados)</i>	<i>N. de Firmas</i>	<i>N. de Empregados</i>	<i>Participação na Receita Bruta</i>
Alemanha (1995)	(0-250)	98,3	37,6	32,6
Áustria (1994)	(0-250)	98,7	61,9	53,0
Bélgica (1995)	(0-250)	91,0	55,9	43,0
Brasil (1994)	(0-250)	98,5	47,2	28,9
Dinamarca (1995)	(0-250)	99,2	58,8	50,1
Espanha (1995)	(0-250)	99,6	70,2	51,3
Estados Unidos (1992)	(0-250)	99,4	47,0	41,3
Finlândia (1995)	(0-250)	98,9	44,1	31,1
França (1995)	(0-250)	99,0	51,3	36,8
Grécia (1994)	(0-250)	99,5	72,9	57,6
Holanda (1994)	(0-250)	98,4	49,9	48,5
Itália (1995)	(0-250)	99,7	74,2	57,1
México (1993)*	(0-250)	99,1	55,9	34,8
Portugal (1995)	(0-250)	99,5	74,4	54,5
Reino Unido (1995)	(0-250)	99,2	47,9	32,7
Suécia (1995)	(0-250)	98,5	46,8	36,8
Suíça (1995)	(0-250)	99,0	62,3	n.d.
União Européia – 15 (1994)	(0-250)	99,2	52,6	40,2
Coréia do Sul (1998)	(0-300)	99,7	72,1	46,3**
Japão (1999)	(0-300)	99,6	62,1	51,7**

Notas:

* – *Estabelecimento*.

** – *De 4 a 299 empregados*.

Fonte: Eurostat (1998); OECD (2000); US Census Bureau (1992); IBGE (1995); Inegi/México (1998); JSBRI/Japão (2001); SMBA/Coréia.

No que tange à Espanha, as MPMEs do país tinham relativamente maior participação no emprego industrial, ficando atrás somente da Itália. Em termos de emprego e vendas da indústria, a participação das MPMEs espanholas era de 17,6 e 11,1 pontos percentuais maior do que as do conjunto de países pertencentes à União Européia.

No caso do Japão, a importância das MPMEs apresentada na Tabela 2 refere-se a empresas com até 300 empregados. Em relação à Coréia do Sul, a participação desse segmento é menor no número de empresas e empregados, porém maior na receita bruta. Os dados do México também diferem daqueles que foram apresentados para a maioria dos países analisados, uma vez que estão organizados por estabelecimento, o que tende a superestimar a importância das MPMEs. Ainda assim, é possível perceber a baixa participação das empresas de menor porte do país no total das receitas da indústria (34,8% no máximo, contra 40,2% em média na União Européia e 41,3% nos Estados Unidos).

3. Os Programas de Apoio às MPMEs da Espanha

3.1. O Contexto Macroeconômico e os Programas de Apoio

Em 1995, os principais indicadores macroeconômicos da Espanha estavam desfavoráveis em relação à média da União Européia. A taxa de desemprego situava-se acima de 22%;⁴ as taxas de juros giravam em torno de 11% a.a.; e a inflação estava em torno de 5%, acima do nível de convergência com a Europa (Tratado de Maastricht). Naquele ano, o déficit público atingiu 7,3% do PIB, tendo este crescido apenas 2,7%.

A partir de 1996, o novo governo espanhol deu início a um amplo programa de reforma da legislação trabalhista e flexibilização do mercado de trabalho, bem como de austeridade fiscal, com controle de gastos e privatização de empresas. Uma especial atenção foi dada às MPMEs, tendo em vista a sua importância para a economia espanhola e o seu papel na geração de emprego e renda [DGPYME (2000)]. Em maio, foram centralizadas ações voltadas para as empresas de menor porte, até então dispersas em distintos departamentos ministeriais, sendo criada, no âmbito do Ministério da Economia, a Secretaria de Estado de Comércio e Turismo da Pequena e Média Empresa e, subordinada a esta, a Direção Geral da Política da MPME.

A gestão do apoio, por outro lado, passou a ser realizada de forma descentralizada, através da celebração de convênios de colaboração com autoridades regionais e locais e entidades representativas das MPMEs. Como expoente desse objetivo, temos a criação, em 1997, do Observatório da MPME, que promove o diálogo entre tais instituições; a Iniciativa MPME de Desenvolvimento Empresarial, cuja gestão está descentralizada e cabe às Comunidades Autônomas; e o apoio ao sistema de garantias recíprocas, com o refinanciamento, pelo governo, das operações das Sociedades de Garantia Recíproca (SGR). Finalmente, o apoio às MPMEs passou também a ser pautado por critérios de horizontalidade, em substituição ao antigo enfoque setorial.

3.2. Programas de Crédito

A política do governo espanhol de apoio financeiro às MPMEs tem sido pautada pelo reforço do financiamento de longo prazo. Em particular, houve, nos últimos anos, um forte incremento nas linhas de crédito do ICO (Instituto de Crédito Oficial). Em 1996, foi regulamentado o programa de empréstimos partici-

4 Entre 1995 e 2001, a taxa de desemprego no país caiu mais de 10 pontos percentuais, chegando a 10,8% ao final desse último ano.

pativos da Enisa (Empresa Nacional de Inovação S.A.). Nesta seção, são analisados os programas de crédito voltados para MPMEs do ICO, da Enisa e o apoio ao sistema de garantias solidárias realizado pela Cersa (Companhia Espanhola de Refinanciamento S.A.). As três empresas são de capital público, subordinadas ao DGPYME.

3.2.1. As Linhas de Crédito do ICO

O Instituto de Crédito Oficial (ICO) foi criado em 1971, com a dupla função de entidade de crédito especializada e de agência financeira do Estado. Como entidade de crédito especializada, o ICO financia, diretamente ou através de agentes financeiros, investimentos de longo prazo de empresas estabelecidas na Espanha ou firmas espanholas que se estabeleçam no exterior. Como agência financeira do Estado, o instituto apóia financeiramente aqueles afetados por crises econômicas, catástrofes naturais e eventos semelhantes. As MPMEs espanholas são apoiadas pelo ICO principalmente através das linhas: “Linha MPME” e “Linha para Internacionalização da Empresa Espanhola”.⁵

Ao final de 2001, o ICO tinha EUR 25,6 bilhões de ativos, com uma carteira de créditos no valor de EUR 23,1 bilhões (EUR 8,1 bilhões através de agentes financeiros, EUR 8,0 bilhões diretamente a clientes e EUR 6,9 bilhões a entidades creditícias). O volume de desembolsos nesse ano para financiamento de investimentos domésticos atingiu EUR 5,0 bilhões, sendo mais da metade dos recursos (EUR 2,9 bilhões) através da Linha MPME. O Instituto também financiou investimentos no exterior no valor de EUR 1,3 bilhão.

3.2.1.1. Linha MPME

A Linha MPME foi criada em 1992, com a finalidade de estimular e financiar processos de capitalização real das MPMEs. O valor máximo do apoio é de EUR 1,5 milhão por beneficiário ao ano. A empresa tem as seguintes opções de prazo de amortização: i) 3 anos sem carência; ii) 5 anos sem carência ou com carência de 1 ano; e iii) 7 anos sem carência ou com carência de 2 anos. As taxas de juros podem ser de dois tipos:

- Fixas: taxa de referência do ICO + 0,50 pontos percentuais (tomador final);
- Variáveis: Euribor de 6 meses + 0,50 pontos percentuais (tomador final).

5 Línea PYME e Línea para la Internacionalización de la Empresa Española.

A Tabela 3 mostra os valores das taxas. O ICO cede os recursos aos agentes financeiros às taxas ICO (ou Euribor) menos 0,75 pontos percentuais, sobre as quais se aplica a margem de 1,25 pontos para o tomador final. Contudo, não são permitidos aos agentes cobranças de comissões de abertura, estudo e disponibilidade. O tipo de garantias exigido é determinado pelo agente financeiro, podendo ser hipotecárias, pessoais, avais solidários ou garantias dadas por Sociedades de Garantia Recíproca (ver Seção 3.2.3).

Em 1999, foi permitida, através da Ordem Ministerial de 28 de maio desse ano, a **criação de fundos de securitização de ativos** (*fondos de titulización de ativos*) vinculados à Linha MPME. O patrimônio dos fundos é constituído pelos empréstimos concedidos às MPMEs. Tais empréstimos são convertidos em bônus, que são vendidos a particulares, fundos de investimento etc. Os agentes financeiros, por sua vez, são obrigados a reinvestir, dentro do prazo máximo de um ano, pelo menos 40% da liquidez obtida com a securitização em novas operações de empréstimo a MPMEs. Para facilitar o funcionamento desses fundos, foi criado um programa de concessão de aval pelo governo garantindo os bônus emitidos.

No período 1992/2000, foram realizadas 144,5 mil operações através da Linha MPME, sendo 65,6% desse número destinados a empresas com menos de 10 trabalhadores. O valor total dos créditos concedidos chegou a EUR 11,8 bilhões, com investimentos induzidos de EUR 22,5 bilhões (cobertura de 52,2%). O valor médio dos empréstimos ficou em EUR 81,4 mil, com investimentos induzidos de EUR 155,9 mil. Somente em 2000, foram realizadas 33,2 mil operações, no valor total de EUR 2,3 bilhões, com investimentos induzidos de EUR 4,3 bilhões. O orçamento da linha para 2002 é de EUR 2,7 bilhões, sendo EUR 400 milhões através da securitização de ativos.

Tabela 3
Taxa de Juros da Linha MPME – de 30/07/02 a 12/08/02

<i>Tipo de Taxa</i>	<i>Anos</i>	<i>Carência</i>	<i>Taxa de Juros</i>
Fixa	3	sem	4,591
Fixa	5	sem	4,912
Fixa	5	1 ano	4,942
Fixa	7	sem	5,152
Fixa	7	2 anos	5,222
Variável – 6 meses			4,055

Fonte: ICO.

3.2.1.2. Linha para Internacionalização da Empresa Espanhola

A Linha para Internacionalização da Empresa Espanhola foi instituída em meados de 1994, sendo disponibilizada pelo ICO em convênio com o ICEX (Instituto Espanhol de Comércio Exterior) e tendo como finalidade apoiar investimentos produtivos das empresas espanholas no exterior. O limite atual de recursos é de EUR 3 milhões ao ano por empresa. Assim como na Linha MPME, são financiados até 70% do projeto, com um limite de 80% do valor financiado para gastos com ativo imobilizado, de 50% para ativos intangíveis e de 20% para cobrir necessidades de capital de giro associadas ao investimento. A linha também contempla períodos maiores de amortização, sendo admitidos prazos de 5, 7 ou 10 anos.

As taxas de juros para o tomador final podem ser fixas ou variáveis, calculadas deduzindo 0,35 pontos percentuais às taxas do ICO e à Euribor de 6 meses, respectivamente. A Tabela 4 mostra os valores das taxas que vigoravam no período de 30 de julho a 12 de agosto de 2002.

Em seus primeiros anos, o programa financiava preferencialmente MPMEs, Contudo, era possível, e acabou de fato predominando, o apoio a grandes empresas. Desse modo, o montante de recursos concedidos chegou a EUR 163,1 milhões. Em 1999, o programa foi reformulado, sendo somente possível o apoio a empresas com menos de 250 empregados, com receita inferior a EUR 40 milhões e que não tenham uma grande empresa com participação superior a 25% do capital. Tal mudança resultou em uma queda significativa no montante concedido, atingindo apenas EUR 50,6 milhões em 2000.

Tabela 4
Taxa de Juros da Linha para Internacionalização da
Empresa Espanhola – de 30/07/02 a 12/08/02

<i>Tipo de Taxa</i>	<i>Anos</i>	<i>Carência</i>	<i>Taxa de Juros</i> <i>(% a.a.)</i>
Fixa	5	sem	4,043
Fixa	5	1 ano	4,073
Fixa	7	sem	4,282
Fixa	7	2 anos	4,352
Fixa	10	sem	4,532
Fixa	7	3 anos	4,602
Variável – 6 meses			3,178

Fonte: ICO.

3.2.2. O Programa de Empréstimos Participativos da Enisa

Após anos praticamente inativa, a Enisa foi impulsionada em 1996 com a implementação do programa de **empréstimos participativos**, voltado para o financiamento de projetos inovadores das MPMEs. O programa é considerado um instrumento inovador, sendo intermediário entre a participação no capital social da empresa e o financiamento de longo prazo. **Embora não suponha a participação de terceiros na gestão da empresa, as exigibilidades estão subordinadas a quaisquer outros créditos, permitindo um aumento da capacidade de endividamento. Em outras palavras, do ponto de vista legal, os empréstimos têm o mesmo tratamento das ações.**

As taxas de juros têm uma parte fixa e outra variável. A parte variável incide ou não, dependendo da *performance* alcançada pela empresa apoiada em cada exercício: quanto melhor for o desempenho, maiores são os juros, obedecendo a um limite de 6 pontos percentuais ao ano. Os empréstimos participativos se distinguem também pelo amplo período de carência do principal; pela praticamente não exigência de garantias; e pelo fato de os gastos com juros serem dedutíveis para fins fiscais (Tabela 5). No período 1997/1999, a Enisa destinou 2.840 milhões de pesos (US\$ 19 milhões) ao programa.

Tabela 5
Características dos Empréstimos Participativos

Prazo de amortização	5 – 10 anos
Período máximo de carência	8 anos
Valor dos empréstimos	Entre 300 e 900 mil euros (inferior aos recursos próprios da empresa)
Comissão de abertura	0,5% do valor do empréstimo
Taxa de juros:	Parte fixa + parte variável
Limite máximo da parte fixa:	Euribor + 0,50 pontos
Periodicidade da parte fixa:	Trimestral
Limite máximo da parte variável:	6 ptos. percentuais em função da rentabilidade da empresa
Periodicidade da parte variável:	Anual, dentro dos 15 dias seguintes à aprovação das contas da empresa pelos acionistas
Garantias	Viabilidade do negócio e experiência anterior dos gestores
Comissão de amortização antecipada	2% do valor amortizado

Fonte: Enisa.

3.2.3. O Apoio ao Sistema de Garantias Recíprocas

O apoio ao sistema de garantias recíprocas é realizado através da Cersa. Criada em 1994, a entidade tem como finalidade o refinanciamento ou a cobertura parcial do risco assumido pelas

Sociedades de Garantias Recíprocas (SGRs)⁶ em operações com MPMEs. As SGRs, por sua vez, são instituições financeiras, sem fins lucrativos, destinadas à prestação de garantias às MPMEs. Em troca da garantia recebida, a MPME é obrigada a adquirir uma cota social da SGR correspondente. O montante dessa participação pode ser reembolsado ao término da operação de crédito, ou a MPME pode permanecer como sócia da instituição, tendo acesso aos serviços prestados pela SGR.

Ao final de junho de 2001, a Cersa possuía um capital de EUR 45,5 milhões, sendo 68,3% pertencentes à Direção Geral do patrimônio do Estado; 23,8% ao Instituto de Crédito Oficial (ICO); e 7,9% às SGRs e a instituições financeiras (principalmente ao BBVA). O montante de recursos próprios alcançava EUR 83,7 milhões, com um risco assumido de EUR 739,9 milhões.

Os percentuais de cobertura pela Cersa dos riscos assumidos pelas SGRs em operações de garantia com MPMEs são estabelecidos em função das características das empresas apoiadas, dos setores de atividade e dos ativos financiados (Tabela 6). São priorizados os projetos inovadores, as novas e as microempresas. A cobertura é gratuita.⁷ Contudo, para que esse benefício repercuta favoravelmente sobre as MPMEs, as comissões de aval pagas por essas empresas às SGRs não devem ser superiores a 1% do risco assumido e devem diminuir em consonância com a maior cobertura das operações.

Em 2001, a Cersa realizou 7,5 mil operações com 21 SGRs com um montante garantido de EUR 270 milhões, sendo apoiadas 6,5 mil MPMEs. Quase a metade das operações (49%) teve prazo de 5 a 7 anos, sendo 14% por um período superior a 11 anos. A maior parte das empresas – 5,4 mil (83% do total) tinha menos de 10 empregados, sendo o montante garantido de EUR 164 milhões (61% do total). Ao final desse ano, a carteira de garantias de risco concedidas somava EUR 782,2 milhões, com um total de 26,3 mil operações e 19 mil MPMEs apoiadas. Quanto aos dados das SGRs, havia 22 instituições em atividade, as quais realizaram 35,2 mil operações em 2001, com um montante garantido de EUR

6 O sistema de garantias recíprocas espanhol começou a ser desenhado ao final dos anos 1970, em meio a uma forte crise econômica no País. Em 1977, o Pacto Econômico e Social de 1977 (dentro dos Pactos de Moncloa) contemplava a regulação de sociedades de garantia mútua que atendessem a MPMEs com insuficiência de garantias. Em 1979, surgiu a primeira Sociedade de Garantia Recíproca (SGR), destinada à prestação de garantias às MPMEs. Nos anos seguintes, com o apoio do governo através de aportes de capital, iniciou-se um forte processo de criação dessas sociedades com o seu número chegando a 42 em 1983. Entre 1984 e 1988, houve um processo de fusões e aquisições que reduziu o número de SGRs para 26. Em 2001, havia 22 SGRs em atividade.

7 Não obstante, existe um sistema de punição para as SGRs com recorrentes problemas de inadimplência. Em particular, quando houver, em determinado ano, um incremento líquido no valor das provisões e das operações em liquidação da Cersa com a CGR, em relação ao risco assumido. Nesse caso, o custo da cobertura é calculado conforme a seguinte escala:

Q > 6% – 0,20% sobre o risco assegurado

Q > 7% – 1,40% “ “ “

Q > 8% – 1,80% “ “ “

Q > 9% – 1,60% “ “ “, onde Q = $\frac{(\Delta \text{ Provisões líquidas} + \Delta \text{ Inadimplência líq.})}{\text{Risco assumido}}$

Tabela 6
Percentuais de Cobertura pela Cersa

MPMEs	Novos Ativos Fixos ¹		Outros Ativos ³
	Inovadores ²	Resto	
≤ 100 trabalhadores	75%	55%	30%
Nova	75%	70%	70%
Setor pesqueiro	75%	70%	50%
> 100 trabalhadores	75%	30%	30%
Microcrédito ⁴	75%	75%	75%

Notas:

1: *Aqueles que propiciam um incremento do ativo imobilizado.*

2: *Aqueles que permitem melhoria tecnológica em relação aos ativos existentes.*

3: *Terrenos, edifícios, móveis, veículos, máquinas similares às utilizadas.*

4: *Até 4 milhões de pesetas (US\$ 24 mil) e prazo de 3 a 5 anos.*

Fonte: Cersa.

983 milhões, sendo apoiadas 9 mil empresas. Ao final do ano, a carteira de garantias de risco concedidas somava EUR 2.305,3 milhões, com um total de 68,8 mil operações e 29 mil MPMEs apoiadas.

4. O Financiamento às MPMEs no Japão

4.1. O Contexto Macroeconômico e os Programas de Apoio

A apoio japonês às MPMEs teve início logo após o término da Segunda Guerra Mundial, com a ocupação do país pelas forças aliadas. Estas questionavam o fato de que a excessiva concentração do poder econômico em um pequeno número de grandes empresas resultava na formação de oligarquias econômicas e no regime totalitário [Hamaguchi (2002)]. Da parte do governo japonês, havia a preocupação com a criação de emprego, dada a devastação da base produtiva do país durante a guerra. Nesse contexto, o apoio às MPMEs emergiu com um ponto de concordância entre as partes [Hamaguchi (2002)]. No primeiro caso, como forma de prevenir a concentração de poder econômico, enquanto o governo japonês reconhecia as MPMEs como criadoras de emprego.

A visão de que as MPMEs eram “muitas e muito pequenas”, no entanto, predominava no governo japonês [Hamaguchi (2002)]. A preocupação maior era reduzir o diferencial entre firmas consideradas tecnologicamente atrasadas e as grandes empresas. A política de apoio ao segmento, implementada a partir de 1947, foi baseada em três pilares: financiamento, assistência técnica e organização.

No tocante ao financiamento, foram criadas instituições financeiras públicas especializadas no apoio à modernização das

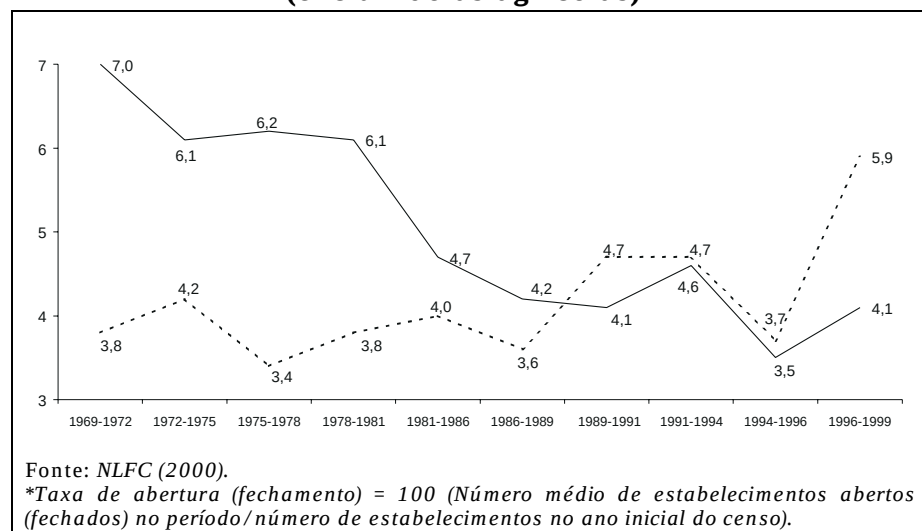
MPMEs. Quanto ao segundo pilar, em função do percebido atraso tecnológico do segmento, o governo decidiu assumir o papel de promover assistência técnica às MPMEs sobre como produzir e administrar uma firma, sendo criada, nesse primeiro ano, a Agência da Pequena e Média Empresa, subordinada ao Ministério da Indústria e Comércio Internacional. Finalmente, foi encorajado o associativismo entre as empresas, organizando-se cooperativas de produtores.

Essa política, no entanto, foi fortemente influenciada por intervenções políticas, que em muitos casos redirecionaram os recursos para setores não produtivos [Hamaguchi (2002)]. De acordo com esse autor, a proteção às empresas foi excessivamente prolongada, sendo gastos muito recursos com a recuperação de firmas ineficientes.

Ao final dos anos 1980, começaram a surgir sinais de desgaste dessa política, com o número de fechamentos de empresas japonesas superando o de aberturas (Gráfico 1). No início dos anos 1990, houve o chamado colapso da “bolha econômica” e, desde então, a economia japonesa vem se esforçando para se recuperar. No resto do mundo, por outro lado, a literatura passou a apresentar evidências do bom desempenho alcançado por essas empresas [Davis (1990)] e a destacar o sucesso dos distritos industriais da Terceira Itália [Pyke e Sengenberger (1992)] e dos *clusters* do Vale do Silício [Saxenian (1995)].

Em 1990, o apoio às MPMEs começou a ser reformulado, com a publicação em 1990, pela Agência da Pequena e Média Empresa, da *Visão para Política de MPMEs para os Anos 90* e do *White Paper on Small and Medium Enterprise in Japan*. Contudo, foi somente em 1999 que a política de apoio foi inteiramente

Gráfico 1
Taxas de Abertura e Fechamento de Empresas Japonesas
(excluindo as agrícolas)*

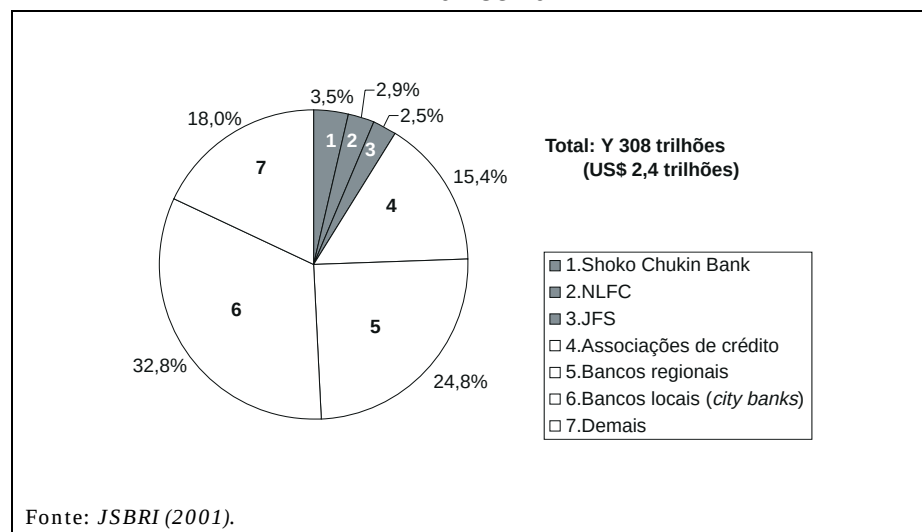


revista. As MPMEs passaram a ser vistas como estruturas dinâmicas e ágeis. As atenções voltaram-se para a criação de empresas e promoção de inovações, em detrimento do apoio a firmas não competitivas. As associações entre empresas e a criação de *clusters*, por outro lado, continuaram a ser apoiadas. Aqui, cabe destacar a permissão, através da Lei sobre a Organização de Associações de MPMEs em 1999, para que as associações se transformem em sociedades anônimas.⁸

4.2. Programas de Crédito

O apoio financeiro do governo japonês às MPMEs é realizado principalmente através de três instituições especializadas nesse segmento: Japan Finance Cooperation for Small Business (JFS), Central Cooperative Bank Bank for Commerce and Industry (Shoko Chukin) e National Life Finance Corporation (NLFC). Ao final do ano fiscal de 2000,⁹ tais bancos respondiam por 8,9% (US\$ 218 bilhões) da carteira de US\$ 2,4 trilhões em empréstimos concedidos pelo sistema financeiro japonês a MPMEs (Gráfico 2).

Gráfico 2
Carteira de Créditos às MPMEs Japonesas por Instituição Financeira



Além da contração direta de crédito através de bancos públicos, o governo garante créditos oferecidos pelo sistema financeiro privado às empresas de menor porte. Tal apoio é realizado por meio do Credit Supplementation System, do qual faz parte o Japan Small and Medium Enterprise Corporation (Jasmec).

8 Até então, essa transformação envolvia um complicado processo, que compreendia a liquidação prévia da associação para posterior transformação em sociedade anônima. Em 2000, 36 associações de pequenas empresas foram registradas como sociedade anônima.

9 O ano fiscal de 2000 terminou em março de 2001.

4.2.1. O Japan Finance Cooperation for Small Business (JFS)

O JFS é uma instituição financeira fundada em 1953, cujo capital é completamente subscrito pelo governo, sendo especializado em MPMEs. O banco é voltado principalmente para médias empresas e cooperativas. Ao final de 2000, a carteira de crédito de empréstimos do banco atingiu US\$ 60,3 bilhões,¹⁰ tendo o volume de desembolsos no ano ficado em US\$ 13,2 bilhões. Deste total, 21,9% (US\$ 2,9 bilhões) foram de propósito geral, sendo o restante para fins especiais: novas empresas, revitalização de economias regionais, estímulos a investimentos geradores de emprego, promoção ao desenvolvimento tecnológico, apoio a fornecedores, investimentos no exterior, bem como a MPMEs vítimas de desastres naturais.

O banco apóia MPMEs¹¹ pertencentes aos setores de indústria, construção, transporte, comércio e determinados serviços, não sendo incentivados agricultura, intermediação financeira, tratamento médico, seguridade social e organizações não lucrativas. Os recursos são concedidos diretamente através das 61 agências do JFS, ou através dos 645 agentes financeiros do banco, sendo apoiados investimentos e capital de giro.

As taxas de juros são fixas, podendo as MPMEs optar por uma taxa sujeita a revisões a cada cinco anos em função das condições de mercado. O prazo de maturação dos empréstimos pode chegar a 20 anos, tendo mais de 80% dos empréstimos um prazo superior a 5 anos (48,2% entre 5 e 7 anos). O montante máximo do apoio é de US\$ 5,7 milhões (Tabela 7). As garantias exigidas são decididas por meio de entrevistas com as empresas.

Tabela 7
Principais Programas de Empréstimo do JFS

Empréstimos ¹	Limite do Empréstimo ²	Período de Amortização	
		Capital de Giro	Investimentos
De propósito geral	US\$ 3,3 mm (sendo US\$ 1,9 mm. para capital de giro)	5 anos	7 anos
De propósito específico			
Apoio a Novas Empresas ³	US\$ 4,7 mm	7 anos	15 anos
Apoio a Inovações	US\$ 5,7 mm	7 anos	15 anos
Apoio a Empresas em Dificuldades	(entre US\$ 633 mil e US\$ 3,8 mm) ⁴	7 anos	–

1. Para empréstimos através de agentes o limite máximo do apoio é de US\$ 949 mil, as demais condições são iguais.

2. Taxa de câmbio 126,4 iene/US\$

3. Para empresas com alto potencial de crescimento estabelecidas nos últimos 7 anos.

4. US\$ 633 mil para empresas com problemas temporários de capital de giro; US\$ 1,2 mm. para empresas com problemas causados pela quebra de outras firmas; US\$ 1,6 mm. para empresas com problemas de relacionamento com instituições financeiras; US\$ 3,8 mm. para empresas com quedas temporárias nas vendas, lucros etc.

Fonte: JFS.

10 Desse total, 3,9% correspondiam a empréstimos em atraso (mais de seis meses).

11 Critério japonês, ver Tabela 1.

No caso do programa de apoio a novas empresas com alto potencial de crescimento, criado em 2000, admite-se a isenção da exigência de garantias para empréstimos de até US\$ 633 mil. **Nesse caso, o JFS apóia a empresa aceitando warrant bonds emitidos pelas empresas até o limite de US\$ 949 mil.**

O banco realiza também um trabalho de acompanhamento das empresas após o apoio financeiro. Em particular, o JFS oferece apoio gerencial e para a realização de planos de negócios, baseado em informações sobre o desempenho de cerca de 50 mil clientes.

4.2.2. O National Life Finance Corporation (NLFC)

O NLFC é totalmente controlado pelo governo japonês, tendo como origem a criação, em 1949, do People's Finance Corporation. Em 1999, houve a fusão dessa instituição com a Environmental Sanitation Business Finance Corporation, quando foi estabelecido o NLFC. Desse modo, além do apoiar às MPMEs, o banco realiza empréstimos destinados à melhoria das condições ambientais das empresas.

O banco é voltado principalmente para pequenas empresas familiares com menos de 20 empregados, sendo destinado a MPMEs que enfrentam dificuldades em obter financiamento em instituições financeiras privadas. Em 2000, a carteira de empréstimos da instituição somava US\$ 77,6 bilhões. **Do total de 4,84 milhões de empresas japonesas, um terço havia obtido financiamento do NLFC** [NLFC (2001)]. As empresas com menos de 20 empregados responderam por 95% do número total de empréstimos em 2000. A maior parte dos empréstimos foi concedida (88,9% do número e 79,9% do valor) sem a exigência de garantias físicas, apenas pessoais.

Os empréstimos são concedidos através de uma rede própria de 152 agências. As taxas de juros são basicamente fixas. A maior parte tem prazos de amortização de 3 a 5 anos (68,3% do total em 2000), podendo, contudo, chegar a 20 anos. O montante máximo do apoio é de US\$ 570 mil, 10% do limite do JFS (Tabela 8). Em 2001, o NLFC passou a conceder empréstimos de até US\$ 44 mil para novas empresas ou empreendedores que estejam planejando abrir um novo negócio, sem a necessidade de garantias físicas ou pessoais. Neste caso, a taxa de juros é 1% a.a. maior do que nos demais programas do banco. O beneficiário também tem que arcar com pelo menos metade dos custos iniciais de início das atividades da empresa; necessita ter de dois a três anos de experiência em um negócio relacionado a técnicas aprendidas em universidades ou instituição similar e que planeje iniciar um empreendimento similar; ou precisa ser um indivíduo que inicie um negócio que crie oportunidades de emprego.

Tabela 8
Principais Programas de Empréstimo do NLFC para MPMEs

<i>Empréstimos¹</i>	<i>Valor Máximo</i>	<i>Prazo Máximo</i>	<i>Taxa de Juros</i>
De propósito geral			
Para determinados equipamentos	US\$ 570 mil	20 anos	2,2% a 2,5%
Demais empréstimos	US\$ 380 mil	10 anos	2,20%
De propósito específico			
Para novas empresas	US\$ 570 mil	15 anos	1,4% a 2,4%
Para compra de sistemas de TI ¹	US\$ 570 mil	15 anos	1,4% a 2,4%
Para modernização do comércio ²	US\$ 570 mil	20 anos	1,4% a 2,5%
Microcrédito ³	US\$ 44 mil	7 anos (equip.) 5 anos (K de giro)	1,9%

1: Tecnologia da Informação.

2: Empréstimos para modernizar as MPMEs e melhorar o gerenciamento e a distribuição.

3: Não requer garantias físicas nem pessoais.

Fonte: NLFC.

4.2.3. O Shoko Chukin Bank

Criado em 1936, o Shoko Chukin é controlado conjuntamente pelo governo, que detém 79,8% do capital do banco (US\$ 4,0 bilhões), e por um grupo de cooperativas com os 20,2% restantes. Das 50 mil cooperativas existentes atualmente no Japão, mais de 27 mil fazem parte da instituição. Em março de 2001, o banco tinha um total de ativos que alcançava expressivos US\$ 117 bilhões, com uma carteira de empréstimos de US\$ 89 bilhões. **Devido ao seu status de banco afiliado ao governo, a instituição pode apresentar um percentual de capital em relação aos ativos ponderados pelo risco de apenas 6,94%, abaixo dos limites mínimos estabelecidos pelo Acordo da Basiléia.** Dos três bancos públicos, o Shoko Chukin é o único que capta fundos de forma independente do governo, por meio de debêntures e depósitos bancários.

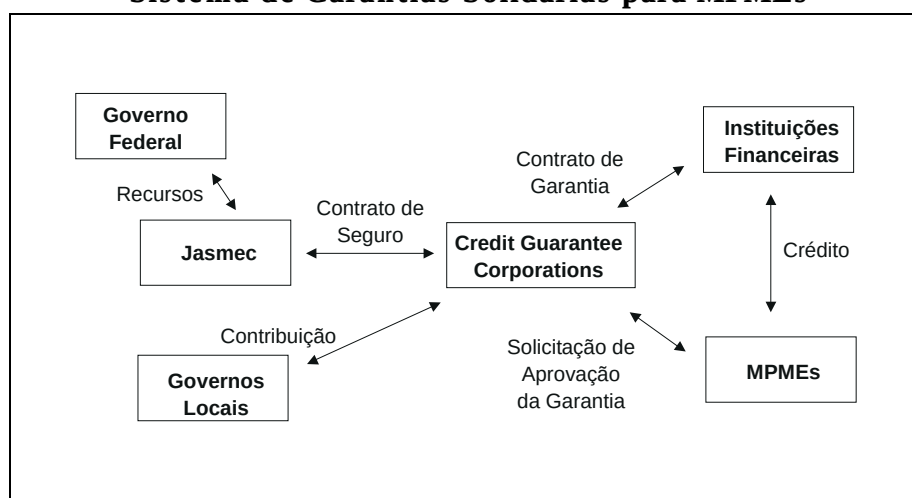
O banco incentiva as MPMEs ao organizar e fornecer apoio financeiro às cooperativas associadas e a seus membros. Os recursos são oferecidos de três formas: às cooperativas para apoiar produção, processamento e vendas em conjunto; às cooperativas para repasse a seus membros; e diretamente aos membros das cooperativas. Entre as iniciativas do banco temos o apoio a novas empresas e atividades produtoras de inovações; investimentos no exterior; e a revitalização de empresas. No apoio a investimentos diretos no exterior, por exemplo, o limite máximo do empréstimo é de US\$ 20 mil, com um prazo máximo de amortização de 15 anos. No início de 2002, as taxas de juros do programa estavam entre 1,45% e 1,70% ao ano, dependendo do prazo do empréstimo. No caso de apoio à capitalização da filial no exterior, o valor máximo do empréstimo pula para US\$ 57 mil (incluindo capital de giro de pelo menos US\$ 20 mil).

4.2.4. O Japan Small and Medium Enterprise Corporation (Jasmec)

O Jasmec foi criado em julho de 1999, tendo assumido as funções do Small Business Credit Insurance Corporation (Japan CIC), criado em 1958; do Japan Small Business Corporation (JSBC); e do Textile Industry Restructuring Agency. A instituição tem nove missões definidas:

- Promoção de novas empresas: O Jasmec concede, além de apoio gerencial, subsídios para novas empresas para o desenvolvimento de novos projetos e financiamento para a Small and Medium Enterprise Venture Investment Limited Liability Cooperative Association a seus membros.
- Apoio financeiro e gerencial à melhoria de projetos: Concessão de empréstimos de longo prazo, até 20 anos, para melhoria de projetos, tais como a construção conjunta de parques científicos, centros atacadistas e *shopping centers*.
- Garantia de crédito a MPMEs: Cobertura de até 80% dos riscos assumidos pelas 52 Credit Guarantee Corporations (CGCs)¹² existentes no país em operações de garantia com MPMEs. Em 2000, os contratos de garantias do Jasmec totalizavam um extraordinário montante de US\$ 143 bilhões. A Figura 1 mostra como funciona o sistema de garantias. Havendo inadimplência dos créditos garantidos, o governo federal, através do Jasmec, cobre uma parcela dos riscos assumidos pelas CGCs.

Figura 1
Sistema de Garantias Solidárias para MPMEs



12 As Credit Guarantee Corporations são instituições públicas locais criadas em 1953 no âmbito da Credit Guarantee Association Law, com a finalidade de facilitar o financiamento das MPMEs, garantindo empréstimos do sistema financeiro.

Em 2001, a carteira de garantias dessas corporações totalizava US\$ 325 bilhões.

- Seguro de crédito para operações de *leasing* e vendas a prazo: Seguro contra risco de falência do locatário, em operações de *leasing* e vendas a prazo destinadas à utilização de máquinas e *software* por MPMEs.
- Desenvolvimento de recursos humanos: O Jasmec opera o Institute for SMEs Management & Technology, que oferece programas de treinamento gerencial, que variam de cursos de dois dias a um ano, em nove localidades espalhadas no país.
- Serviços de informação e de apoio à internacionalização das MPMEs: O Jasmec oferece às MPMEs informações sobre conservação de energia, proteção ambiental, novos produtos e tecnologias etc. através da Internet; concede prêmios para MPMEs que desenvolvam inovações tecnológicas e auxilia na comercialização do produto; e coloca livremente à disposição das MPMEs, independentemente do número de visitas, um conjunto de profissionais com experiência em negócios internacionais, incluindo advogados e empregados ou ex-empregados de *tradings*.
- Assistência mútua às MPMEs: Apoio financeiro para proprietários e diretores de empresas com até 20 empregados que estejam se aposentando;
- Assistência mútua à prevenção de falências: Empréstimos de até US\$ 253 mil a MPMEs com dificuldades de coletar recebíveis de empresas em falência.
- Apoio à reestruturação da indústria têxtil: O Jasmec promove a disseminação de informações necessárias para realização de reformas estruturais na indústria têxtil.

5. O Apoio Financeiro às MPMEs no México

5.1. O Contexto Macroeconômico e os Programas de Apoio

O apoio às MPMEs mexicanas ganhou impulso após a crise do país em dezembro de 1994. Em particular, preocupava a maciça penetração de importações na indústria do país. No caso extremo das “maquiladoras”, que representaram entre 35% e 39% do total exportado durante os anos 1990, o valor agregado

nacional manteve-se abaixo de 2% desde a criação dessas empresas em 1965 [Dussel (1999)].

Em 1995, o governo lançou o Programa de Política Industrial e de Comércio Exterior (PPICE), cobrindo o período 1995/2000, com meta de crescimento anual de 20% nas exportações e com uma preocupação explícita com a adição de valor agregado nacional às vendas ao exterior. O PPICE deu ênfase especial às MPMEs. O apoio a essas empresas passou a ser visto no âmbito de uma estratégia de substituição de importações, sendo priorizadas iniciativas voltadas para inserção das MPMEs nas cadeias produtivas, como fornecedoras de grandes empresas.

Ainda nesse ano, foi criado o Conselho Nacional das MPMEs, constituído por entidades públicas, bancos de desenvolvimentos e organizações privadas representativas das empresas de menor porte. A finalidade do Conselho é promover a eficiência dessas empresas e fortalecer as cadeias produtivas, vinculando as MPMEs às grandes empresas. Em 1996, foi instituída a Comissão Intersecretarial de Política Industrial (CIPI) com o propósito de coordenar as ações de apoio à indústria.

5.2. Programas de Crédito

No primeiro trimestre de 2002, os bancos de desenvolvimento responderam por 3,2% da composição total do financiamento das empresas mexicanas. A participação foi maior nas MPMEs, 4,3% nas micro e pequenas empresas; 2,6% nas médias; 2,2% nas grandes e 2,5% nas muito grandes.¹³ Tais instituições procuraram minimizar as dificuldades das empresas de menor porte em conseguir crédito. De fato, apenas 17,2% das necessidades das micro e pequenas empresas foram cobertos com empréstimos de bancos comerciais, contra 45,0% no caso das firmas muito grandes. A principal fonte de financiamento das micro e pequenas empresas foram os recursos próprios (62,4%), contra 32,5% nas firmas muito grandes.¹⁴

Os dois principais bancos de desenvolvimento do governo mexicano são a Nacional Financiera (Nafin) e o Banco de Comércio Exterior (Bancomext). A Nafin foi criada em 1934, com o propósito inicial de promover a mobilização de recursos financeiros para as atividades produtivas, através da desamortização dos imóveis declarados judicialmente como garantia no período revolucionário do país. O Bancomext, por outro lado, é voltado para as empresas exportadoras do país, para o desenvolvimento de fornecedores e para substituição de importações.

13 Nesse caso, o critério de classificação das empresas foi definido com base no faturamento das empresas em 1997 – micro e pequenas: 1 a 100 milhões de pesos; médias: 101 a 500 milhões de pesos; grandes: 501 milhões a 5 bilhões de pesos; e muito grandes: mais de 5 bilhões de pesos.

14 As demais fontes de financiamento foram outras empresas do grupo corporativo e outros passivos.

5.2.1. A Nacional Financiera (Nafin)

Em 2000, o volume de créditos desembolsados pela Nafin atingiu 41,6 bilhões de pesos (US\$ 4,0 bilhões), sendo 43,2% para o setor privado, 22,8% para organismos do setor público, 0,8% em refinanciamentos e 33,2% como agente financeiro do governo federal. A principal finalidade do banco, atualmente, é apoiar as MPMEs, proporcionando financiamento, capacitação e assistência técnica e incentivando o mercado financeiro a operar com esse segmento. Em particular, a Nafin tem concentrado esforços em fomentar a integração entre as MPMEs e as grandes empresas.

5.2.1.1. Programa de Desenvolvimento de Provedores

Através deste programa, a Nafin apóia MPMEs que apresentem um contrato ou ordem de serviço para fornecimento de produtos ou serviços a uma grande empresa ou instituição do governo. A MPME deve ter um mínimo de dois anos de experiência como fornecedora.

A Tabela 9 mostra as condições do apoio financeiro a provedores de grandes empresas. **Os recursos são disponibilizados pela Nafin, através de agentes financeiros, por via eletrônica (Internet).** O acesso ao crédito funciona da seguinte forma:

- a grande empresa fornece à Nafin a lista de empresas provedoras convidadas a participar da cadeia produtiva;
- as MPMEs cadastram-se no sistema através do portal da Nafin, recebendo senhas;
- as MPMEs acessam o portal e apresentam o contrato de fornecimento;
- a Nafin divulga o contrato entre os agentes financeiros, que enviam suas propostas de taxas de juros;
- as MPMEs elegem a instituição financeira de sua preferência;
- os recursos são recebidos pelas MPMEs **no mesmo dia**; e

Tabela 9
Características do Programa de Desenvolvimento de Provedores de Grandes Empresas

Prazo de amortização	Até 2 anos
Valor dos empréstimos	50% do valor do contrato, limitado a US\$ 218 mil ¹ por empresa
Taxa de juros	Fixas, dependendo da instituição financeira
Garantias	Contrato de fornecimento mais aval dos acionistas (sem garantia real)

¹ Dois milhões de pesos (1 US\$ = 9,16 pesos — abril de 2002).
Fonte: Nafin.

- **as instituições financeiras recebem das MPMEs os direitos de crédito relacionados à provisão de bens e serviços** (contrato de fornecimento), podendo cobrar, no vencimento, esses direitos das grandes empresas.

No caso de provedores de instituições do governo, a Nafin apóia diretamente as MPMEs. A taxa de juros é calculada com base na TIE (taxa de juros interbancária de equilíbrio, 6,85% a.a., em abril de 2002) acrescida de um *spread* de 5 pontos. Inicialmente, este subprograma foi dirigido a empresas fornecedoras da Pemex, sendo estendido para outras empresas públicas em 2000.

Em 2000, foram apoiadas 1.438 empresas através do programa de desenvolvimento de provedores, sendo que 85% eram micro e pequenas. O valor total do financiamento foi de US\$ 624 milhões, sendo 79% para o setor industrial.

5.2.1.2. Crédito a MPMEs (Crédito Pyme)

Neste programa, a Nafin financia as necessidades de capital de giro e de investimentos em ativos fixos de novas empresas e de MPMEs com pelo menos três anos de atividade. A Tabela 10 mostra as características dos empréstimos. As taxas de juros são fixas (a menor do mercado financeiro, segundo a Nafin). São exigidos garantias apenas pessoais e o bem adquirido (no caso de investimentos em ativos fixos). Não são exigidas garantias hipotecárias.

Tabela 10
Características do Programa Crédito MPMEs

Características	Novas Empresas		MPMEs em Atividade	
	Capital de Giro	Investimento	Capital de Giro	Investimento
Prazo máximo de amortização	18 meses	36 m. (c/ 4m. de carência)	18 meses	36 meses
Valor dos empréstimos ¹				
• máximo	US\$ 32,8 mil	US\$ 43,7 mil	US\$ 54,6 mil	US\$ 54,6 mil
• mínimo	US\$ 5,4 mil	US\$ 5,4 mil	US\$ 5,4 mil	US\$ 5,4 mil

1: US\$/pesos = 9,16 (abril de 2002).

Fonte: Nafin.

5.2.2. O Bancomext

Em 2001, os ativos do Bancomext somavam US\$ 10,1 bilhões, com uma carteira de créditos no valor de US\$ 7,5 bilhões e uma taxa de inadimplência de 7,6%. **No ano, os desembolsos do banco atingiram US\$ 5,5 bilhões** (US\$ 4,2 bilhões diretamente), com um incremento de 23,8% em relação ao ano anterior, sendo US\$ 4,8 bilhões na forma de crédito e US\$ 673 milhões em garantias e seguros. Com o propósito específico de impulsionar a integração das cadeias produtivas e promover a substituição de importações, foram outorgados US\$ 588 milhões a provedores

de exportadores, através de operações de crédito. Ao todo, foram apoiadas 1.716 empresas, das quais 95% eram pequenas e médias. Os setores com maior participação no financiamento foram alimentos (14%), têxtil e confecções (12%), materiais de construção (8%) e metal-mecânico, máquinas e bens de capital (7%).

No âmbito do apoio financeiro às MPMEs, destacam-se os financiamentos simplificados (Tabela 11). Os programas, no entanto, exigem a garantia hipotecária de imóveis próprios ou de terceiros em zonas urbanas, com uma cobertura de 1,5 para 1, no caso do apoio ao capital de giro, e de 1 para 1, no financiamento à compra de equipamentos. Caso a empresa tenha menos de 1 ano de experiência exportadora, a cobertura aumenta, 2 para 1 para capital de giro e 1,5 para 1 para equipamentos. **Como forma de agilizar o financiamento, a instituição disponibiliza o portal bancomext.com, através do qual as empresas respondem a um questionário de auto-avaliação que lhes permite determinar as suas possibilidades de obter o crédito.**

Tabela 11
Características dos Programas de Apoio Financeiro às MPMEs do Bancomext

	<i>Capital de Giro</i>	<i>Equipamentos</i>
Valor dos empréstimos	US\$ 250 mil	US\$ 250 mil
Nível de participação	até 90%	até 85%
Prazo de amortização	até 3 anos	até 7 anos (sem carência)

Fonte: *Bancomext*.

O Bancomext também disponibiliza créditos para pequenas exportadoras de bens manufaturados no valor de até US\$ 50 mil. Nesse caso, não são exigidas garantias reais, apenas a cessão dos direitos de cobrança das exportações da empresa e garantias pessoais. O banco também desconta contas a cobrar de pessoas físicas ou empresas cujas exportações contêm seguro de crédito, que pode ser obtido no próprio Bancomext. Finalmente, a instituição tem um programa de apoio ao capital de giro específico para empresas de *software*. Além do apoio financeiro, o Bancomext oferece serviços de assessoria, capacitação e assistência técnica.

6. Conclusão

O apoio às MPMEs tem passado a fazer parte integrante e de destaque das políticas industriais da Espanha, do Japão e do México analisadas neste estudo. Em grande parte, isso está relacionado ao próprio aumento no reconhecimento internacional da importância dessas empresas, conforme apontado na introdução deste estudo. Por outro lado, a promoção dessas empresas

passou a ser vista como uma importante peça na correção de graves problemas macroeconômicos enfrentados pelos países analisados. Tais dificuldades terminaram por moldar os programas destinados às empresas de menor porte.

Nesta conclusão, tenta-se sistematizar as respostas às perguntas formuladas na introdução do estudo:

- **Quais os objetivos das políticas de apoio às MPMEs adotadas nos países analisados?**

No caso da Espanha, o estudo mostrou que o país enfrentava uma situação macroeconômica, em meados dos anos 1990, que em muitos aspectos se assemelha aos problemas enfrentados atualmente pelo Brasil: taxas de juros e déficit público elevados, inflação em alguns pontos percentuais acima do nível europeu, baixo crescimento do PIB e preocupação com o desemprego. Ainda que, no tocante ao desemprego, as taxas na Espanha (acima de 22%) fossem bastante superiores às existentes no Brasil (abaixo de 8%), os problemas de distribuição de renda são alarmantes neste segundo país. Assim sendo, não por acaso, o apoio às MPMEs tem sido visto da mesma forma nos dois países, ou seja, como um importante mecanismo de geração de emprego e renda.

No Japão, o apoio às MPMEs tem sido enxergado como uma forma de recuperação e renovação da economia do país que, desde o final dos anos 1980, vem apresentando um número de fechamentos de empresas superior ao de aberturas. Nesse sentido, a atual política do governo japonês para o segmento está voltada para a criação de empresas e para a promoção de inovações.

A política mexicana de incentivo às MPMEs, por outro lado, está relacionada à própria forma como tem ocorrido a inserção do país ao acordo do Nafta e ao forte ingresso de firmas estrangeiras. A intensificação do apoio ao segmento após a crise de 1994 veio como uma reação à baixa geração de valor agregado nacional nas exportações, especialmente no tocante às “maquiladoras”. Os atuais programas estão direcionados principalmente para integrar as MPMEs às grandes empresas, dentro de uma estratégia de substituição de importações.

- **Quais as características dos programas financeiros implementados?**

A política de incentivo às MPMEs da Espanha destaca-se pela busca de instrumentos inovadores de apoio ao segmento. Em particular, cabe destacar o programa de empréstimos participativos, considerado uma mistura de participação no capital social da empresa e de financiamento de longo prazo. Embora não suponha a participação de terceiros na gestão da empresa, as exigibilidades estão subordinadas a quaisquer outros créditos,

permitindo um aumento da capacidade de endividamento. Do ponto de vista legal, os empréstimos têm o mesmo tratamento das ações. Também vale mencionar a criação dos fundos de securitização de ativos, destinados a dar liquidez aos empréstimos concedidos às MPMEs.

Os bancos públicos japoneses especializados em MPMEs, por outro lado, estabelecem condições diferenciadas nos programas de apoio às novas empresas, isentando-as da exigência de garantias físicas. Surpreende, na experiência japonesa, a elevada penetração do crédito, tendo um terço das 4,84 milhões de empresas do país obtido financiamento do NLFC. Cabe destacar também a participação direta do governo no incentivo às cooperativas através do banco Shoko Chukin, controlado conjuntamente pelo setor público e por cooperativas.

No México, destaca-se o programa de desenvolvimento de provedores da Nafin. O grande diferencial desse instrumento de apoio está na facilidade e rapidez como o crédito é concedido, sendo os recursos disponibilizados via Internet no mesmo dia da solicitação. Em resumo, as grandes empresas cadastram seus fornecedores no portal da Nafin; as MPMEs acessam o portal, apresentam o contrato de fornecimento, escolhem a instituição financeira e recebem os recursos; e esses agentes financeiros recebem dessas empresas os direitos de crédito relacionados à provisão de bens e serviços (contrato de fornecimento).¹⁵

Finalmente, no que tange aos programas voltados para garantir os empréstimos dos bancos às MPMEs, o governo espanhol adota um sistema de garantias solidárias, a exemplo do sistema italiano,¹⁶ enquanto o governo federal japonês garante os riscos assumidos pelas CGCs (instituições públicas locais). No caso da Espanha, a Cersa cobre até 75% dos riscos assumidos pelas Sociedades de Garantia Recíproca. No Japão, o Jasmec cobre até 80% dos riscos assumidos pelas Credit Guarantee Corporations.

• Quais políticas merecem uma atenção especial, no que tange à realidade brasileira?

O mercado de crédito às MPMEs brasileiro apresenta, além de restrições de recursos, problemas de informações assimétricas

15 Cabe aqui fazer uma analogia ao programa e ao desenvolvimento das MPMEs em Taiwan [Puga (2000)]. O crescimento dessas empresas foi fortemente influenciado pela forma como se deu a ajuda americana ao país após a Segunda Guerra Mundial. Nesse período, teve início em Taiwan a formação de redes de MPMEs fornecedoras de grandes empresas americanas, especialmente na indústria de computadores. Tal desenvolvimento contribuiu para que o país se tornasse líder na produção de computadores e *notebooks*. Os produtos, no entanto, são vendidos para empresas americanas e japonesas, que os revendem com sua própria marca. Em função disso, o governo de Taiwan tem concentrado esforços no apoio à promoção de marcas.

16 Na Itália, os consórcios de crédito, formados por cooperativas de garantia de crédito, avalizam as garantias oferecidas por cooperativas de MPMEs aos empréstimos concedidos pelo sistema financeiro a essas empresas [Puga (2000)].

que inibem a concessão de financiamentos.¹⁷ Por parte das empresas, a carência de registros contábeis e de informações financeiras é maior nas MPMEs. Da parte dos bancos, os custos administrativos e de monitoramento das firmas por montante emprestado são maiores quanto menor é o valor dos créditos concedidos, desestimulando o apoio ao segmento [Vedovello, Puga e Felix (2001)]. Tais barreiras ao crédito acabam dificultando uma avaliação apropriada da viabilidade dos investimentos e colocando um peso excessivo na exigência de garantias.

As dificuldades em se obter garantia para os empréstimos concedidos também são maiores nas MPMEs. Em muitas dessas empresas, a maior parte dos ativos é intangível, constituído pelo conhecimento tecnológico adquirido, sendo o ativo fixo relativamente baixo. Nesse sentido, o Japão tem um programa interessante de ser analisado, que é o de apoio a novas empresas com alto potencial de crescimento do JFS, em que a exigência de garantias físicas é substituída por *warrant bonds* emitidos pelas firmas.

Uma iniciativa de maior impacto na solução do problema acima, no entanto, seria a implantação no Brasil de um sistema de garantias solidárias, semelhante ao adotado na Espanha, ou do sistema de garantias de crédito do Japão. No caso das Sociedades de Garantias Recíprocas espanholas, pelo fato de as próprias MPMEs estarem assumindo parte do risco do crédito, tais empresas têm um forte interesse e são mais capazes de selecionar as firmas tomadoras de crédito. Já as CGCs japonesas, por serem instituições de governos locais, estão mais envolvidas nas políticas públicas dos municípios a que pertencem, podendo desempenhar um papel de destaque no apoio às MPMEs, dada a importância dessas empresas na geração de emprego e renda.

No Brasil, a sociedade de garantia solidária está autorizada desde 5 de outubro de 1999, pela Lei 9.841, que instituiu o Estatuto da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. Tendo a forma de sociedade anônima, os sócios investidores colocam recursos à disposição dos sócios participantes. Os sócios investidores podem ser pessoas físicas ou jurídicas que farão aportes de capital na sociedade com o objetivo de auferir rendimentos. Os sócios participantes têm que ser constituídos, exclusivamente, por microempresas e empresas de pequeno porte, não podendo o seu número ser inferior a 10, e nenhuma delas pode ter mais de 10% do capital social [Hentz (2000)].

A constituição de um sistema de garantias solidárias semelhante ao espanhol envolve, no entanto, além das sociedades de garantia solidária, a existência de instituições que avalizem as

17 Pinheiro e Moura (2001) analisam as conseqüências da assimetria interbancária de informações na maneira como os mercados de crédito operam. Vale registrar também que isso é uma característica internacional do crédito às MPMEs, não sendo uma peculiaridade brasileira.

garantias oferecidas por essas sociedades. Nesse caso, seria de interesse a utilização dos já existentes fundos de aval: FGPC (Fundo de Garantia para Promoção da Competitividade) do BNDES; Fampe (Fundo de Aval às Micro e Pequenas Empresas) do Sebrae; e Funproger (Fundo de Aval para Geração de Emprego e Renda), criado no âmbito do Programa Brasil Empreendedor e administrado pelo Banco do Brasil. O grande desafio, neste caso, estaria em coordenar esses fundos. Um primeiro passo foi dado nesse sentido, neste ano, com a celebração do acordo de cooperação entre o BNDES e o Sebrae, que prevê a utilização do FGPC e do Fampe no apoio a arranjos produtivos locais.

No caso da implementação do sistema de garantia de crédito japonês, o Brasil poderia se beneficiar das agências de fomento existentes, criadas no âmbito da Resolução 2.828/2001 do Conselho Monetário Nacional (CMN). Tais agências tendem a se especializar em operações de crédito preferencialmente com MPMEs, em suas respectivas regiões [Sebrae (2002)].

A experiência espanhola, por outro lado, aponta também para a importância de o governo assumir riscos maiores do que os enfrentados pelo sistema financeiro em operações. Nesse sentido, um outro programa que merece ser estudado é o de empréstimos participativos, descrito neste estudo. O montante de créditos disponibilizados para as MPMEs poderia também ser ampliado com a criação dos fundos de securitização de ativos.

Finalmente, o México oferece um programa interessante e aparentemente fácil de ser implementado no Brasil, que é o programa de desenvolvimento de provedores. As principais vantagens para as MPMEs estariam no acesso fácil e rápido ao crédito e no incremento das vendas ao estreitar o relacionamento com as grandes empresas. No caso das grandes empresas, o programa auxilia no desenvolvimento de seus provedores e simplifica custos operacionais nas áreas de crédito e cobrança. Para as instituições financeiras, os benefícios estariam na minimização do risco, em função dos recebíveis e da qualidade do crédito das empresas, e na disponibilidade de recursos pelos órgãos públicos para financiar o programa. Os desafios da política brasileira de apoio, nesse caso, seriam evitar que as fornecedoras fiquem excessivamente dependentes das grandes empresas e incentivar a promoção de marcas das MPMEs.

Referências Bibliográficas

ACS, Z. J.. The New American Evolution. In: ACS, Z. J. (ed.). *Are small firms important? Their role and impact*. U.S. Small Business Administration, 1999.

-
- AUDRETSCH, D. B. Small Firms and Efficiency. In: ACS, Z. J. (ed.). *Are small firms important? Their role and impact*. U.S. Small Business Administration, 1999.
- BIRCH, D. Who Creates Jobs?. *The Public Interest*, 65. 1981.
- DAVIS, S. *The Distribution of Employees by Establishment Size: Patterns of Change and Co-Movement in the United States, 1962-1985*. University of Chicago, 1990 (Working Paper).
- DELOITTE TOUCHE TOHMATSU. *European Union and Small and Medium Enterprises*, 1998, mimeo.
- DGPYME (Dirección General de Política de la PYME). *La Pequeña y Mediana Empresa en España. Políticas y Realizaciones (1996-2000)*. Madri: DGPYME, 2000.
- _____. *Las Pyme en España 1996-2000*. Madri: DGPYME, 2002 (Colección Panorama Pyme 01).
- DOMÍNGUEZ, R. *Promoción y Reestructuración de Pequeñas y Medianas Empresas en Canadá, España, Italia y Japón*. Washington D.C.: Serie de Documentos de Trabajo N. IFM-102, 1996.
- DTI (Department of Trade and Industry). Small and Medium Enterprise (SME) Statistics for the UK, 1998. DTI. *Statistical Press Release*, 1999.
- DUSSEL, E. *La subcontratación como proceso de aprendizaje: el caso de la electrónica en Jalisco (México) en la década de los noventa*. Santiago de Chile: Cepal. Serie desarrollo productivo 55, 1999.
- EUROSTAT. *Enterprises in Europe, Fifth Report*. Luxemburgo: European Commission, Eurostat. SME project, 1998.
- GARCIA, G., PAREDES, V. *Programas de apoyo a las micro, pequeñas y medianas empresas em México, 1995-2000*. Santiago de Chile. Cepal. Serie desarrollo productivo 115, 2001.
- HAMAGUCHI, N. *Small and Medium Enterprise Policy in Japan*. Artigo preparado no âmbito do projeto de Proposição de Políticas para a Promoção de Sistemas Produtivos Locais de MPMEs coordenado pela UFRJ, 2002. (www.ie.ufrj.br/rede)
- HENTZ, L.A.S. Sociedade de Garantia Solidária: A Saída para os Pequenos. In: *Jus Navigandi*, n. 43, 2000. <http://www1.jus.com.br/doutrina/texto.asp?id=753>.
- INEGI (Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática). *Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos – 1997*. Inegi, 1998.
- JSBRI (Japan Small Business Research Institute). *White Paper on Small and Medium Enterprises in Japan – 2001*. Small and Medium Enterprise Agency, 2001.
- MELLO, R.A. *Sociedades de Garantia Solidária como Alternativa de Acesso ao Crédito para Micro e Pequenas Empresas, no Estado de Santa Catarina*. UFSC, 2002 (dissertação de mestrado).
- MOEA. *White Paper on Small and Medium Enterprises in Taiwan, 1998*. <http://www.moeasmea.gov.tw>. 1999.

-
- NLFCRI (National Life Finance Corporation Research Institute). *Trends of Business Startups in Japan*. NLFCRI Report N. 8, 2000.
- OECD. *The OECD Small and Medium Enterprise Outlook*. OECD, 2000.
- PINHEIRO, A. C., MOURA, A. Segmentação e Uso de Informação nos Mercados de Crédito Brasileiros. Rio de Janeiro: BNDES, 2001 (Texto para Discussão 88) (www.bndes.gov.br).
- PUGA, F.P. Experiências de Apoio às Micro, Pequenas e Médias Empresas nos Estados Unidos, Itália e Taiwan. Rio de Janeiro: BNDES, 2000. (Texto para Discussão 75) (www.bndes.gov.br).
- PYKE, F., SENGENDERGER, W. Industrial Districts and Local Economic Regeneration. International Institute for Labour Studies. PYKE F., SENGENDERGER, W. (eds.). Genebra. 1992.
- SAKURA. Small Business in the United States, Taiwan and Japan, and Their Small Business Policy. *RIM* n. 40, 1998. (www.sakura.co.jp/sir/paci_cen/rim/rim-e.htm).
- SAXENIAN, A. Lessons from Silicon Valley. *Technology Review* 97 (5). Jul. 1995.
- SEBRAE. Como Melhorar o Acesso das Micro e Pequenas Empresas ao Crédito e Expandir o Microcrédito. *Relatório do Grupo de Trabalho de Crédito do Sebrae*, 2002.
- SECRETARIA DE ECONOMIA DO MÉXICO. *Programa de Desarrollo Empresarial 2001-2006*. (www.siem.gob.mx).
- SMEA (Small and Medium Enterprise Agency). *White Paper on Small and Medium Enterprises in Japan*. <http://www.sme.ne.jp/sesaku/cmenu.html>, 1998.

TEXTOS PARA DISCUSSÃO do BNDES

- 80 O PERFIL DOS EXPORTADORES BRASILEIROS DE MANUFATURADOS NOS ANOS 90: QUAIS AS IMPLICAÇÕES DE POLÍTICA? – Armando Castelar Pinheiro e Maurício Mesquita Moreira – julho/2000
THE PROFILE OF BRAZIL'S MANUFACTURING EXPORTERS IN THE NINETIES: WHAT ARE THE MAIN POLICY ISSUES? – Armando Castelar Pinheiro and Maurício Mesquita Moreira – June/2000
- 81 RETORNO DOS NOVOS INVESTIMENTOS PRIVADOS EM CONTEXTOS DE INCERTEZA: UMA PROPOSTA DE MUDANÇA DO MECANISMO DE CONCESSÃO DE RODOVIAS NO BRASIL – José Claudio Linhares Pires e Fabio Giambiagi – julho/2000
- 82 REMUNERAÇÃO POR GÊNERO NO MERCADO DE TRABALHO FORMAL: DIFERENÇAS E POSSÍVEIS JUSTIFICATIVAS – Marcelo Ikeda – setembro/2000
- 83 FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE TELECOMUNICAÇÕES: CARACTERÍSTICAS E ENFOQUE REGULATÓRIO – José Claudio Linhares Pires e Adely Branquinho das Dores – outubro/2000
- 84 COMO A INDÚSTRIA FINANCIA O SEU CRESCIMENTO: UMA ANÁLISE DO BRASIL PÓS-PLANO REAL – Maurício Mesquita Moreira e Fernando Pimentel Puga – outubro/2000
- 85 O CENÁRIO MACROECONÔMICO E AS CONDIÇÕES DE OFERTA DE ENERGIA ELÉTRICA NO BRASIL – José Claudio Linhares Pires, Joana Gostkorszewick e Fabio Giambiagi – março/2001
- 86 AS METAS DE INFLAÇÃO: SUGESTÕES PARA UM REGIME PERMANENTE – Fabio Giambiagi e José Carlos Carvalho – março/2001
- 87 A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA DE PRIVATIZAÇÃO: O QUE VEM A SEGUIR? – Armando Castelar Pinheiro – novembro/2000
THE BRAZILIAN PRIVATIZATION EXPERIENCE: WHAT'S NEXT? – Armando Castelar Pinheiro – November/2000
- 88 SEGMENTAÇÃO E USO DE INFORMAÇÃO NOS MERCADOS DE CRÉDITO BRASILEIROS – Armando Castelar Pinheiro e Alkimar Moura – fevereiro/2001
SEGMENTATION AND THE USE OF INFORMATION IN BRAZILIAN CREDIT MARKETS – Armando Castelar Pinheiro and Alkimar Moura – February/2001
- 89 À PROCURA DE UM CONSENSO FISCAL: O QUE PODEMOS APRENDER DA EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL? — Fabio Giambiagi – março/2001
- 90 A BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA: DESEMPENHO NO PERÍODO 1997-2000 – Maurício Serrão Piccinini e Fernando Pimentel Puga – setembro/2001
- 91 O BRASIL NA DÉCADA DE 90: UMA TRANSIÇÃO BEM-SUCEDIDA? – Armando Castelar Pinheiro, Fabio Giambiagi e Maurício Mesquita Moreira – novembro/2001
BRAZIL IN THE 1990s: A SUCCESSFUL TRANSITION? – Armando Castelar Pinheiro, Fabio Giambiagi and Maurício Mesquita Moreira – November/2001
- 92 UM CENÁRIO NORMATIVO PARA A ECONOMIA BRASILEIRA COM REFORMA TRIBUTÁRIA E CONTROLE DO GASTO PÚBLICO: 2003/10 – Fabio Giambiagi – fevereiro/2002
- 93 DO DÉFICIT DE METAS ÀS METAS DE DÉFICIT: A POLÍTICA FISCAL DO GOVERNO FERNANDO HENRIQUE CARDOSO – 1995/2002 – Fabio Giambiagi – abril/2002
- 94 RESTRIÇÕES AO CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA: UMA VISÃO DE LONGO PRAZO – Fabio Giambiagi – maio/2002
- 95 A LOCALIZAÇÃO DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO BRASILEIRA NAS ÚLTIMAS TRÊS DÉCADAS – Filipe Lage de Sousa – agosto/2002
-

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Av. República do Chile, 100
20031-917 – Rio de Janeiro – RJ
Tel.: (21) 2277-7447
Fax: (21) 2240-3862

Escritórios**Brasília**

Setor Bancário Sul – Quadra 1 – Bloco J
Ed. BNDES/13º andar
70076-900 – Brasília – DF
Tel.: (61) 322-6251
Fax: (61) 225-5510

São Paulo

Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 510/5º andar
Vila Nova Conceição
04543-906 – São Paulo – SP
Tel.: (11) 3471-5100
Fax: (11) 3044-9800

Recife

Rua Antonio Lumack do Monte, 96/6º andar
51020-350 – Recife – PE
Tel.: (81) 3465-7222
Fax: (81) 3465-7861

Belém

Av. Presidente Vargas, 800/17º andar
66017-000 – Belém – PA
Tel.: (91) 242-7966
Fax: (91) 224-5953

Internet

www.bndes.gov.br
