

# SINOPSE DO INVESTIMENTO



ÁREA DE PLANEJAMENTO AP/DEPLAN

Nº 01 – AGOSTO 2005

**Editorial:** Antônio Barros de Castro, Francisco Eduardo Pires de Souza.

**Equipe de Redação:** Carlos Lagrota Lopes, Gisele Costa Norris, Evelyn Nunes.

**Colaboradora:** Florinda Pastoriza.

Esta edição inaugura uma nova publicação trimestral do BNDES, voltada para a análise do investimento. A cada edição serão analisados temas referentes ao investimento e ao seu financiamento, procurando identificar tendências e discutir as perspectivas para o setor produtivo. As informações geradas pelo BNDES serão organizadas e interpretadas pela Sinopse do Investimento, buscando informar o público e estimular o debate nacional. A publicação oferecerá um panorama do investimento, assim como irá abordar os tópicos elencados no Sumário abaixo. O Editorial discutirá temas relevantes do momento, incorporando, sempre que possível, informações geradas pelo BNDES.

## Sumário

1. Editorial.....	2
2. Bens de Capital: Consumo Aparente e Preços.....	6
3. Financiamentos do BNDES.....	7
4. Financiamento de Bens de Capital.....	9
5. Mudanças de Políticas do BNDES e do Governo Federal.....	10

**Para receber a Sinopse do Investimento por e-mail, entre em contato conosco:  
[sinopseinvestimento@bndes.gov.br](mailto:sinopseinvestimento@bndes.gov.br)**

A Sinopse do Investimento é uma publicação trimestral da Área de Planejamento do BNDES.  
Este trabalho é de responsabilidade de seus autores, não refletindo, necessariamente, o ponto de vista do BNDES.  
Fechamento da edição: 08/08/2005  
[http://www.bndes.gov.br/conhecimento/publicacoes/catalogo/sinopse\\_inv.asp](http://www.bndes.gov.br/conhecimento/publicacoes/catalogo/sinopse_inv.asp)

## 1. Editorial

### Foco no Investimento

Os resultados alcançados pela economia em 2004 foram consensualmente bons. Dados os grandes avanços verificados no tocante ao balanço de pagamentos, o aumento de 17,8% para 19,6% na taxa de investimento, e certas iniciativas na esfera da política de crescimento (desoneração do investimento, definição de uma política industrial e outros) muitos esperavam, para 2005, a consolidação do movimento expansivo.

O crescimento de 2005 não seria, contudo, mero prosseguimento da recuperação iniciada no ano anterior. Assim, por exemplo, ao invés de um crescimento puxado pelas exportações, a demanda de duráveis e os investimentos, teríamos um crescimento mais difuso e normal. Ou seja, era de se esperar que a economia começasse a ser tracionada pela demanda doméstica, ganhando importância os não-duráveis de consumo, enquanto as exportações líquidas (variação do saldo em mercadorias e serviços) dariam uma contribuição negativa para o crescimento<sup>1</sup>.

Decorrido mais da metade do ano de 2005, o que se pode dizer sobre o estado da economia no que toca ao crescimento? A resposta a esta importante questão deve começar pelo reconhecimento de que a conjuntura evoluiu, em mais de um sentido, de maneira surpreendente.

A política monetária tornou-se crescentemente severa levando os juros nominais a alcançar o extraordinário nível de 19,75%. O ocorrido contrasta profundamente com as previsões do final de 2004. Segundo levantamento do Banco Central de 27/12/04, a mediana das expectativas do mercado sobre a trajetória da taxa Selic em 2005 indicava juros estáveis (em 18%) para os 3 primeiros meses do ano, com redução a partir de abril. Na mesma data, a expectativa para a taxa de câmbio ao final de 2005 era de R\$3,00 por dólar – uma desvalorização de 11% em relação à cotação em vigor. Contra todos os prognósticos de então, a moeda doméstica estava, contudo, apenas ingressando num processo de valorização, que alcançou, na primeira semana de agosto, cerca de 20% em relação à média de 2004 (R\$ 2,93/US\$).

A segunda surpresa consiste em que, não obstante o comportamento do câmbio, as exportações continuaram evoluindo num ritmo forte. Recorde-se, a propósito, que mesmo na suposição de um câmbio mais desvalorizado, supunha-se que as exportações líquidas iriam se contrair em 2005.

O comportamento do investimento, de sua parte, também surpreendeu – e este é um dos temas do presente editorial. É bem verdade que a formação bruta de capital fixo retrocedeu no quarto trimestre de 2004 e, mais uma vez, no primeiro trimestre do corrente ano. Como mostraremos a seguir, no entanto, a despeito da retração da massa de investimento nos dois trimestres apontados, a atitude empresarial com relação à aquisição de máquinas e equipamentos manteve-se altamente positiva.

Por fim (mais uma surpresa), em maio e junho do corrente ano houve uma forte expansão da produção de máquinas e equipamentos e de insumos da construção civil, sugerindo um recrudescimento do investimento.

---

<sup>1</sup> Recorde-se que de acordo com o Relatório Focus, do Banco Central, de 30 de dezembro de 2004, as instituições pesquisadas esperavam, em média, um saldo comercial de US\$ 26,4 bilhões para 2005 – uma queda de 22% em relação aos US\$ 33,7 bilhões registrados no ano de 2004. Estamos caminhando para um saldo superior a US\$ 40 bilhões no corrente ano.

Em suma, o crescimento em 2005 continua a ser liderado pelas exportações e pelos duráveis. Se assim é, cabe reconhecer que o desempenho de 2005 guarda mais semelhança com 2004 do que havia sido previsto (mesmo no que toca ao investimento, como se procurará mostrar mais adiante). Vista a questão por este ângulo, cabe acrescentar que a inegável perda de impulso expansiva ocorrida em 2005 é fruto de determinantes exógenos: uma política macroeconômica bastante severa; a frustração da renda agrícola derivada de notórios acidentes climáticos e queda de preços internacionais; e certos contratemplos que dificultaram ou atrasaram a retomada da construção civil, a partir da prostração a que havia anteriormente chegado. Como resultado de tudo isso, e como seria de esperar, a aceleração da demanda de bens de consumo não-duráveis mostrou-se muito mais modesta do que o esperado, acentuando a semelhança entre o perfil do crescimento deste ano e do ano passado.

Assim, se é válido supor que daqui por diante a política monetária será distensionada, e que não surgirão novos choques adversos (como os que afetaram a agropecuária no primeiro semestre), é válido concluir pelo prosseguimento – reforçado – do crescimento. Pode-se também esperar que ele se tornará mais difuso o que significa dizer que o quadro econômico esperado para 2005, antes que frustrado, foi adiado para o segundo semestre do corrente ano e possivelmente 2006.

### **Investimento: o que os dados do BNDES revelam**

Os analistas que antevêm o prosseguimento da expansão da economia brasileira na sua quase totalidade baseiam esta proposição nos fundamentos macroeconômicos. Os avanços alcançados neste plano são inegáveis e não cabe duvidar que aí residem condições necessárias para o crescimento sustentado. É importante assinalar, no entanto, que por trás do dinamismo revelado em 2004 encontram-se, ao lado do exuberante agronegócio deste país, um complexo sistema industrial integrado por empresas intensamente renovadas nos últimos anos e que vêm se revelando capazes de buscar novos espaços no mercado internacional. No restante deste artigo procuraremos mostrar que no período mais recente, não obstante alguma deterioração de expectativas, a busca por eficiência e competitividade por parte das empresas industriais continua a se dar com grande vigor. Aqui reside o que poderíamos denominar de ingrediente empresarial do crescimento, que tem se mostrado ativo mesmo sob condições adversas e que vem à tona com grande vigor sempre que o quadro macroeconômico apresenta melhorias significativas. Para desenvolver este argumento lançaremos mão da base de dados do BNDES<sup>2</sup>.

Antes de ingressar no tema do comportamento das empresas em relação ao investimento, convém introduzir duas ressalvas. A primeira diz respeito ao câmbio. E no tocante a esta questão estamos supondo que o atual movimento de valorização do real será detido e em alguma medida corrigido. Isto é condição para que o retorno obtido a partir das exportações seja compensador para um grande (e crescente) número de empresas – e não apenas para um seleto grupo de produtores excepcionalmente competitivos. A segunda ressalva refere-se à crise política. No tocante a este tema, cabe apenas aqui ponderar que a economia tem exibido notável resistência à turbulência política, e que somente a desconstrução das condições macroeconômicas poderia retirar a economia da trilha de crescimento em que está ingressando. As circunstâncias em que isto poderia ocorrer escapam, evidentemente, ao escopo deste texto.

---

<sup>2</sup> Estaremos restringindo a análise às empresas já instaladas no país. Com isto, deixaremos de lado o investimento direto estrangeiro, fenômeno que não tem dado sinais de arrefecimento, e que poderá inclusive recrudescer dadas certas medidas de política econômica e a percepção já bastante difundida que o Brasil é um forte candidato, em determinados segmentos, para a implantação de plataformas de exportações.

Ingressamos no que segue no exame de dados gerados pelo sistema BNDES.

A compreensão do ocorrido com o investimento, numa perspectiva que sublinha a importância da conduta empresarial pode avançar a partir de dados apresentados na tabela 1 abaixo. As informações sobre os desembolsos da FINAME distinguem entre bens de capital para a agricultura, para transporte e uma categoria residual – BK sem rodas – que reúne máquinas e equipamentos destinados à indústria e outros que não agricultura e transporte.

Tabela 1 Desembolsos FINAME (R\$ milhões)								
Período	Total FINAME <sup>1</sup>		Agrícola		Transporte		"BK sem Rodas" <sup>2</sup>	
	Valores médios mensais	Variação igual período	Valores médios mensais	Variação igual período	Valores médios mensais	Variação igual período	Valores médios mensais	Variação igual período
I trim 04	764	16,0%	356	41,8%	248	3,2%	161	-4,2%
II trim 04	807	3,9%	313	-1,2%	289	4,0%	205	12,8%
III trim 04	981	7,4%	375	-7,2%	355	17,0%	251	22,0%
IV trim 04	1.158	10,2%	479	0,6%	369	11,8%	310	26,5%
I trim 05	1.019	33,3%	242	-32,0%	448	81,0%	329	103,9%
II trim 05	1.018	26,2%	187	-40,3%	476	64,5%	356	73,7%
Jan-Julho 04	813	-	347	-	277	-	190	-
Jan-Julho 05	1.009	24,0%	210	-39,4%	435	57,1%	364	91,7%

Fonte: BNDES

<sup>1</sup> Inclusive FINAME Agrícola

<sup>2</sup> Exclui material de transporte e máquinas agrícolas.

Na tabela acima merece especial destaque o explosivo aumento, de 92%, do financiamento da compra de "BK sem rodas". Assumir compromissos a tal ponto maiores, mediante a aquisição deste tipo de bem, significa uma atitude, por parte das empresas, decididamente comprometida com o aumento da eficiência e a modernização. Aqui reside em última análise a mola que, não obstante contida por efeito das políticas macroeconômicas, teima em distender-se, revelando o elevado potencial de crescimento da economia.

O que foi dito significa, pois, que ao refrear o investimento e as exportações, a política macro reduz (ao subtrair demanda efetiva) o crescimento da economia. Mas não tem impedido, até o presente pelo menos, a habilitação para o crescimento.

Voltemos aos dados, acrescentando algumas ponderações a esse respeito.

Leitores mais informados devem ter percebido que os dados aqui apresentados dificilmente poderão ser compatibilizados com as informações divulgadas pelo IBGE. Assim, e indo diretamente à informação procedente do IBGE que aparentemente mais discrepa do aqui apresentado, a produção de bens de capital para fins industriais teria crescido apenas 5% no primeiro semestre de 2005 em relação a igual período do ano anterior.

Existem, porém, três motivos possíveis motivos para a discrepância que acaba de ser ressaltada entre as informações procedentes do IBGE e do BNDES. Enquanto os dados do IBGE referem-se à produção, os da FINAME registram vendas efetivadas no mercado doméstico. Além disto, as informações procedentes do IBGE referem-se a unidades físicas (quantum) definidas com baixo nível de especificação. Já os dados do BNDES são aferidos em valor, a partir das

transações efetivadas. Por fim, as ponderações utilizadas pelas duas fontes são inteiramente distintas: enquanto o IBGE se vale de uma base fixa (para o valor agregado), a ponderação nas estatísticas da FINAME é correntemente ajustada às vendas efetivamente realizadas.

A forte recuperação da produção de bens de capital registrada pelo IBGE em maio e junho do corrente ano, de sua parte, sugere claramente uma possível convergência entre as informações procedentes do BNDES e as daquela instituição. Com efeito, o crescimento acumulado em maio e junho no tocante ao item bens de capital (PIM/IBGE) é de aproximadamente 10%.

Note-se por fim que o boletim de junho de 2005 da ABIMAQ estima em 25,6% o aumento do consumo aparente de bens de capital no primeiro semestre de 2005, com relação ao mesmo período do ano anterior – variação de grandeza próxima aos 24% para o total das vendas FINAME (que afere o consumo efetivo de máquinas e equipamentos no país, inclusive para a agricultura) para o período janeiro-julho<sup>3</sup>. A esta informação agregada poderíamos acrescentar outras, referentes a segmentos que a FINAME trata como “BK sem rodas”, e que de acordo com a ABIMAQ tiveram, de fato, comportamento excepcionalmente positivo.

Retornando ao exame dos dados procedentes do BNDES (e voltando à fonte FINAME), convém advertir que parte do crescimento do financiamento de “BK sem rodas” reflete o aumento dos preços de máquinas e equipamentos. Para certos efeitos cabe deflacionar os valores da série – com o que se chega, deduzidos os 16% de alta média dos preços, a uma expansão do volume financiado ainda de 65%. Note-se, contudo, que o esforço dos agentes econômicos para melhorar seu plantel de máquinas e equipamentos deveria ser medido em termos nominais, descontada possivelmente a inflação do nível geral de preços – e não a alta integral dos preços dos bens de capital.

Em resumo, não obstante os aspectos negativos da conjuntura e a alta relativa dos preços dos bens de capital, numerosos agentes econômicos decidiram – em escala surpreendente – trocar ou acrescentar máquinas e equipamentos em suas instalações produtivas. A esses dados pode ser acrescentada mais uma constatação sintomática do estado de ânimo empresarial: o aumento do emprego formal na indústria paulista foi de 2,8% ao longo do primeiro semestre de 2005 e 4,6% nos últimos 12 meses. Ambos os tipos de iniciativa – aquisição de máquinas e aumento do emprego formal – são reveladores de um forte estado de ânimo empresarial.

O que acaba de ser dito pode ser desdobrado da seguinte maneira. As empresas não apenas estão percebendo oportunidades como, diante delas, não se limitam a ampliar o uso de capacidade e pagar horas extras. Partem para a troca de equipamentos, o que freqüentemente implica algum grau de incorporação de avanço tecnológico, e conjugam a esta aposta no futuro um incremento, ainda que modesto, da contratação de mão-de-obra. O que em regra evitam fazer é ampliar e construir novas plantas, gênero de decisão obviamente não recomendado pelo elevado custo de oportunidade do capital e pelas incertezas que, indubitavelmente, ainda cercam a economia. Buscam, por contraste, selecionar aquilo que traz respostas imediatas: novas máquinas e equipamentos. Isto significa dizer que o componente-estrutura dos investimentos fica adiado. Mas significa, também, que o estado de espírito empresarial não foi fundamentalmente revertido pelas adversidades enfrentadas desde os últimos meses de 2004.

À luz dessa interpretação os aspectos positivos anteriormente mencionados deixam de ser acidentais. E os dados do BNDES, relativos a “BK sem rodas”, antes que um enigma ou anomalia, surgem como o reflexo de escolhas empresariais consistentes num quadro econômico altamente peculiar. Da maneira como eles têm sido apresentados – soltos, em

---

<sup>3</sup> Os dados da ABIMAQ são conceitualmente muito próximos aos dos BNDES, pois ambos se referem ao consumo interno de máquinas e equipamentos, aferido segundo o valor corrente das transações.

meio a informações negativas, e sem nenhuma interpretação que os articule – não deve surpreender o fato de que tenham permanecido à margem do debate. Combinados com argumentos aqui desenvolvidos e acrescidos de informações, como, por exemplo, a reanimação observada em maio e junho, os dados procedentes do BNDES permitem, no entanto, uma interpretação consistente e positiva, não apenas do quadro atual, como, sobretudo, do potencial nele contido de crescimento. Isto certamente não implica negar que os juros e o câmbio têm prejudicado o investimento, as exportações e, genericamente, o desempenho da economia. Mas permite ver que certos aspectos positivos (e mesmo surpresas) não são acidentais. Inserem-se, pelo contrário, num contexto em que as empresas exibem um ânimo expansivo forte, mostrando-se, em boa medida, preparadas para um novo ciclo de crescimento.

## 2. Bens de Capital: Consumo Aparente e Preços

O consumo aparente de bens de capital apresentou, na primeira metade de 2005, uma surpreendente elevação quando medida em termos nominais. Ressalte-se que na tabela 2 estão apontados os gastos (aparentes) dos empresários com bens de capital domésticos e importados. Estes dados espelham, portanto, decisões empresariais no sentido de comprometer recursos com a expansão de suas empresas. O modesto resultado, no que toca a variação das importações e das exportações, reflete a valorização do real.

A variação na produção apresentada na tabela 2 foi calculada pela multiplicação do índice de quantum de bens de capital (PIM/IBGE) pelo índice de preços - oferta global - do setor de mecânica<sup>4</sup> (IPA-OG/FGV). Quanto ao consumo aparente, este corresponde à soma da produção de bens de capital destinada ao mercado doméstico (i.e., produção deduzida das exportações) com as importações de bens de capital.

De modo a gerar valores de exportação e importação compatíveis com a série de produção de bens de capital do IBGE, construiu-se um tradutor, baseado na classificação CNAE (PIM/IBGE), dos bens que compõem esta série para a classificação NCM (MDIC/Secex). A tabela 2 mostra a variação, em reais, do valor de importações e exportações nos primeiros sete meses de 2005, com relação a igual período de 2004. Os pesos relativos da produção, exportação e importação de bens de capital utilizados para se chegar à variação do consumo aparente tiveram como base os valores correspondentes na formação bruta de capital fixo de 2003<sup>5</sup>.

**Tabela 2**  
**Consumo Aparente de Bens de Capital (variação nominal, em R\$)**

	<b>1º Sem. 2005 / 1º Sem. 2004</b>
Produção Bens de Capital	19,5%
Importação Bens de Capital	9,7%
Exportação Bens de Capital	1,3%
<b>Consumo Aparente</b>	<b>22,7%</b>

Fontes: IBGE, FGV, MDIC/Secex, elaboração BNDES - Área de Planejamento.

A Tabela 2 revela que o aumento no consumo aparente de bens de capital no primeiro semestre de 2005 foi impulsionado pela produção para o mercado doméstico. O crescimento da produção física (PIM/IBGE) de bens de capital no período foi de 3,8%, com grande

<sup>4</sup> A principal diferença entre os bens abrangidos no índice de quantum de bens de capital (IBGE) e no índice de preços de Mecânica (IPA-OG FGV) é que, neste último, não estão incluídos equipamentos de transporte.

<sup>5</sup> A FBCF em máquinas e equipamentos foi de R\$ 87,25 bilhões em 2003, sendo R\$ 24,54 bilhões em importações e R\$ 62,71 bilhões em bens produzidos no país. Este último valor corresponde à produção doméstica (R\$ 85,70 bilhões) deduzida das exportações (R\$ 22,99 bilhões).



dispersão entre as categorias que compõem este índice. Enquanto a produção física de bens de capital agrícolas registrou queda de 35,4%, os bens de capital para construção apresentam crescimento de 28,8% no primeiro semestre de 2005. Os bens de capital para fins industriais e os equipamentos de transporte também apresentaram crescimento no período, respectivamente de 5,0% e 12,0%.

As importações de bens de capital contribuíram para o aumento do consumo aparente, enquanto o valor em reais das exportações manteve-se estável no primeiro semestre de 2005. Cabe ressaltar que, quando medida em US\$, houve uma variação bem mais significativa tanto das importações (30,4%) quanto das exportações (20,7%) de bens de capital neste período.

Observe-se que a expansão do consumo aparente de bens de capital domésticos (notadamente naqueles destinados à indústria, transporte e infra-estrutura) ocorreu apesar do sensível aumento nos preços de bens de capital. A este propósito, a variação de 15,3% do IPA-OG de Mecânica (média do primeiro semestre de 2005 contra primeiro semestre de 2004) foi superior à média geral do IPA-OG, que aumentou 10,8% no mesmo período. Dentre os componentes de Mecânica, registrou-se aumento de 15,6% para Máquinas Agrícolas, de 17,0% para Máquinas e Equipamentos, e de 13,6% para Mecânica-Outros. Neste mesmo período, o IPA-OG para Veículos a Motor aumentou 12,9%.

O aumento do custo relativo do investimento decorreu, em grande medida, das pressões do aumento no preço do aço. Entre o primeiro semestre de 2004 e 2005, o IPA-OG de ferro, aço e derivados registrou aumento de 39,7%. Este insumo tem um grande impacto no custo de bens de capital, dado que segundo a matriz de insumo produto do IBGE, os produtos de metalurgia representam 46% do consumo intermediário do setor<sup>6</sup>.

Um fator que contribuiu para que o aumento de preços no setor de bens de capital não acompanhasse o preço do aço foi a apreciação cambial de 15,5% observada no primeiro semestre de 2005, o que, por outro lado, afeta a indústria de bens de capital pela redução de margens na exportação e pela maior concorrência com bens de capital importados.

### 3. Financiamentos do BNDES

Nos primeiros sete meses de 2005, as estatísticas das quatro fases de tramitação de operações no BNDES (consultas, enquadramentos, aprovações e desembolsos) apresentam crescimento altamente diferenciado em relação ao mesmo período de 2004, como observado na tabela 3. No glossário ao final desta edição (Anexo II) encontra-se uma breve descrição destas fases, bem como das principais linhas de financiamento do BNDES.

**Tabela 3**  
**Estatísticas do BNDES - Acumulado (R\$ milhões)**

	Consultas	Enquadramentos	Aprovações	Desembolsos
Jan-Jul 2005	52.600	51.614	28.345	24.479
Jan-Jul 2004	49.058	35.632	21.635	20.978
Taxa de Variação	7,2%	44,9%	31,0%	16,7%

Fonte: BNDES - Área de Planejamento

\* Valores excluem operações no mercado secundário.

<sup>6</sup> Cabe ressaltar que, sendo a matriz baseada em dados de 1996, esta participação não necessariamente reflete a estrutura de produção atual do setor.

**Consultas e Enquadramentos:** as consultas e os enquadramentos de projetos no BNDES são, em princípio, indicadores antecedentes do investimento produtivo. Os enquadramentos podem mesmo ser considerados uma *proxy* da demanda de financiamento para investimentos com perspectivas favoráveis de implementação. Observe-se que nos primeiros sete meses de 2005 há uma enorme discrepância entre as duas variáveis. Em grande medida isto se explica: pelo esforço de dinamização do processo de enquadramento, o que leva a uma superestimativa da demanda de financiamento; e pelo valor excepcionalmente elevado das consultas registradas nos meses de janeiro e julho de 2004 (o que subestima o crescimento das consultas em 2005).

Entre os primeiros sete meses de 2004 e de 2005 houve queda de 53% nos enquadramentos para a agropecuária, decorrente, em grande medida, da diminuição dos investimentos em máquinas e equipamentos agrícolas. Os enquadramentos para a indústria de transformação, por sua vez, apresentaram expansão de 58% no período, com crescimento em quase todos os gêneros de atividade.

O maior crescimento nos enquadramentos foi observado em comércio e serviços (classificação CNAE), que apresentou aumento de 100%, impulsionado pelos projetos em eletricidade, gás e água quente (170%). Os demais setores de infra-estrutura também apresentaram taxas de crescimento bastante elevadas nos enquadramentos, sinalizando perspectiva de aumento nos investimentos.

**Aprovações e Desembolsos:** as aprovações e desembolsos do BNDES apresentaram crescimento nos primeiros sete meses de 2005 (com relação a igual período de 2004) muito acima da inflação de 7,6% observada no período. Cabe ressaltar que estas estatísticas incluem tanto as linhas de financiamento à exportação (BNDES EXIM) e o programa temporário PROGEREN<sup>7</sup>, quanto os financiamentos à modernização e aumento de capacidade produtiva. Como apenas estes últimos são indicadores contemporâneos do investimento na economia, apresentamos ao final desta edição (Anexo I) os desembolsos do BNDES, excluindo os desembolsos do BNDES EXIM.

Os desembolsos do BNDES, excluindo as linhas do BNDES EXIM, cresceram 17,6% entre os primeiros sete meses de 2004 e o mesmo período de 2005. Este desempenho ocorreu a despeito de uma queda de 33,3% no financiamento ao setor agropecuário. Em comércio e serviços houve aumento de desembolsos em transportes, comunicações e construção, que foram parcialmente compensados por uma queda de 27,2% nos desembolsos para energia e gás. Esta redução decorre da concentração, em 2004, de liberações associadas a projetos licitados (hidrelétricas, linhas de transmissão, gasodutos e malhas de distribuição) e a programas emergenciais de apoio às distribuidoras de eletricidade. A perspectiva, no entanto, é de retomada dos desembolsos para energia e gás, tendo em vista o aumento significativo nos enquadramentos para este setor, referidos anteriormente.

O destaque nos primeiros sete meses de 2005 foi o aumento de 87% nos desembolsos para o financiamento ao investimento na indústria de transformação, com relação a igual período de 2004<sup>8</sup>. Desagregando os desembolsos (excluindo EXIM) para a indústria de transformação, pode-se acompanhar o investimento setorial da indústria em 2005 que foi financiado pelo BNDES. Os setores com maior desembolso foram, em ordem decrescente: alimentos e bebidas; metalurgia básica; celulose e papel; veículos automotores; produtos químicos; máquinas e equipamentos.

---

<sup>7</sup> Programa de Apoio ao Fortalecimento da Capacidade de Geração de Emprego e Renda, que a rigor não se refere ao aumento de capacidade produtiva, mas sim ao reforço de capital de giro.

<sup>8</sup> Estes desembolsos incluem o PROGEREM. Cabe enfatizar que, mesmo após excluir os desembolsos deste programa, os desembolsos para a indústria de transformação ainda assim apresentam um crescimento de 41,1% nos primeiros sete meses de 2005.



As estatísticas do BNDES sugerem, pois, que os investimentos na indústria mantiveram-se em crescimento nos primeiros sete meses de 2005. Cabe ressaltar que os quatro setores industriais com maior desembolso caracterizam-se por serem fortes geradores de superávit na balança comercial. Isto indica que o investimento está sendo puxado pelos segmentos em que a economia está revelando crescente competitividade no plano internacional. Ressalte-se, contudo, que o impacto da apreciação cambial nas margens líquidas de empresas exportadoras pode resultar na postergação de decisões de investimento, ali onde novas vantagens competitivas estão se afirmando<sup>9</sup>.

#### 4. Financiamento de Bens de Capital

Esta seção é focada nos desembolsos do BNDES para aquisição isolada de máquinas e equipamentos (FINAME). Enquanto as demais linhas do BNDES (Anexo II) financiam diversas dimensões do investimento (obras civis, máquinas e equipamentos, capital de giro associado, etc.), os desembolsos da FINAME, por referirem-se unicamente a máquinas e equipamentos, permitem comparação direta com o desempenho da indústria de bens de capital<sup>10</sup>.

As estatísticas de desembolso da FINAME identificam três grupos de bens de capital: Agrícola (tratores e colheitadeiras); equipamentos de transporte; e “BK sem rodas” (qualquer destino exceto agropecuária e transporte). A Tabela 1 (ver editorial) revela que os desembolsos para a agricultura tiveram uma queda de 39,4% nos primeiros sete meses de 2005 (com relação a igual período de 2004), enquanto os desembolsos para equipamentos de transporte apresentaram crescimento de 57,1%.

O financiamento ao “BK sem rodas” foi o segmento que apresentou o crescimento mais significativo, com os desembolsos acumulados nos sete primeiros meses de 2005 superiores em 91,7% ao mesmo período do ano anterior. Este é um indicador bastante positivo de um ciclo de modernização e aumento da eficiência produtiva que não parece haver sido, em momento algum, interrompido.

Um dos fatores que impulsionaram os desembolsos para este segmento em 2005 foi a introdução de uma nova alternativa de financiamento a taxas pré-fixadas (MODERMAQ), destinada aos bens de capital para a indústria e construção civil. Este programa, que tornou as condições de financiamento mais atrativas para as empresas com menor propensão a assumir risco de taxa de juros, representou nos primeiros sete meses de 2005 um terço dos desembolsos da FINAME para o “BK sem rodas”.

Com relação ao setor de destino do financiamento, os desembolsos totais da FINAME para a indústria de transformação apresentaram aumento de 38,2% nos primeiros sete meses de 2005, com relação ao mesmo período de 2004. O setor de alimentos e bebidas foi o principal destino destes financiamentos, representando 27,1% da indústria de transformação.

Cabe destacar que o financiamento ao próprio setor de máquinas e equipamentos, como demandante de bens de capital, apresentou crescimento de 100,1% nos primeiros sete meses de 2005. Estes financiamentos, que representaram 8,7% dos desembolsos da FINAME para a

---

<sup>9</sup> Segundo os dados da Funcex, o índice de rentabilidade de exportações mostra queda em quase todos os setores no primeiro trimestre de 2005, com relação a igual período de 2004. veículos automotores, por exemplo, apresenta redução de 18,0% em rentabilidade neste período, desempenho semelhante ao de celulose, papel e gráfica (-13,8%) e outros produtos alimentares (-12,2%). A rentabilidade da siderurgia, por outro lado, apresentou evolução positiva de 18,9% no período, impulsionada pela elevação no preço do aço.

<sup>10</sup> A FINAME é o maior financiador de máquinas e equipamentos no país, tendo desembolsado R\$ 11,5 bilhões em 2004. O faturamento da indústria de bens de capital mecânicos em 2004, por sua vez, foi de R\$ 47,2 bilhões, sendo que R\$ 19,9 bilhões em exportações e o restante direcionado ao mercado doméstico (Abimaq). Embora estes números não sejam imediatamente comparáveis (a FINAME também financia bens de capital não cobertos pelas estatísticas da Abimaq), eles permitem inferir a relevância da FINAME para a indústria de BK.

indústria de transformação em 2005 (janeiro a julho), representam um indicador altamente positivo das perspectivas de crescimento no setor de bens de capital.

Finalmente, os desembolsos para o setor de construção tiveram uma expansão de 187% nos primeiros sete meses de 2005, em comparação com o mesmo período de 2004. A análise destes desembolsos para a construção revela que este crescimento foi impulsionado pelo financiamento a máquinas rodoviárias.

## 5. Principais Mudanças de Políticas do BNDES e do Governo Federal

No contexto de sua política industrial, tecnológica e de comércio exterior, o Governo Federal tem introduzido ao longo do último ano medidas de estímulo ao investimento produtivo e ao desenvolvimento da indústria de bens de capital, que culminaram na Medida Provisória nº 252/05 ( “MP do Bem”), emitida em 15 de junho de 2005.

Entre as principais medidas de incentivo, destacam-se: a desoneração do IPI sobre bens de capital; a depreciação acelerada para bens de capital a ser descontada na CSLL; a redução do imposto de importação para máquinas sem similar nacional; e o regime especial de aquisição de bens de capital para empresas exportadoras (RECAP), que suspende a incidência do PIS/PASEP e da COFINS nas vendas e na importação de máquinas e equipamentos novos para empresas que exportem pelo menos 80% de suas receitas.

Em sintonia com estas iniciativas, o BNDES tem modificado suas políticas operacionais para incentivar a modernização e ampliação da estrutura produtiva nacional. Destaca-se neste contexto a Resolução 1.161, de 25 de abril de 2005, que, entre outras medidas, implementou:

- Redução de 1,25% para 0,25% na remuneração do BNDES sobre a TJLP para o programa MODERMAQ.
- Elevação para 100% do nível de participação do BNDES no financiamento da parcela intelectual de projetos de engenharia, pesquisa e desenvolvimento tecnológico, realizados em território nacional.
- Elevação de 90% para 100% do nível de participação da FINAME na aquisição de bens de capital para micro, pequena e média empresas.
- Elevação da parcela de capital de giro associado ao investimento fixo financiável para até 70% (Microempresas) e até 40% (Pequenas e Médias Empresas)

Cabe também mencionar a Resolução 1.183, de 22 de junho de 2005, que introduziu novos procedimentos que simplificam e agilizam a tramitação dos projetos de investimentos de empresas que sejam de capital aberto, apresentem perfil de risco de crédito dentro de limites estabelecidos, e sejam clientes tradicionais do BNDES. Estas empresas apresentarão ao BNDES seus planos de investimento e, após análise e aprovação, terão acesso a um crédito rotativo a ser utilizado em um determinado período. Esta medida objetiva induzir aumento no investimento produtivo no país.

## ANEXO I

Desembolso do BNDES (excluindo BNDES EXIM) - Setores CNAE  
Acumulado R\$ Milhões

	Jan-Jul 2004	Jan-Jul 2005	
<b>Agropecuária</b>	<b>3.872,7</b>	<b>2.583,0</b>	
<b>Ind.Extrativa</b>	<b>159,9</b>	<b>170,6</b>	
<b>Ind.Transformação</b>	<b>2.740,6</b>	<b>5.125,6</b>	<b>% Transformação</b>
Alimentos e Bebidas	584,0	852,7	16,6%
Celulose e Papel	540,9	666,9	13,0%
Produtos Químicos	218,0	524,0	10,2%
Artigo de Borracha e Plástico	110,5	277,8	5,4%
Metalurgia Básica	402,6	799,5	15,6%
Produto de Metal	121,4	162,1	3,2%
Máquina e Equipamento	109,3	305,6	6,0%
Material Eletrônico e Comunicação	3,1	132,1	2,6%
Veículo Automotor	153,4	556,7	10,9%
Outros Equip. Transporte	2,3	125,6	2,5%
Outros	495,0	722,6	14,1%
<b>Comércio/Serviços</b>	<b>8.138,2</b>	<b>9.650,2</b>	<b>% Comércio/Serviços</b>
Eletricidade, Gás, Água Quente	4.075,7	2.967,7	30,8%
Construção	187,3	463,3	4,8%
Comércio e Reparação Veículos	534,1	400,6	4,2%
Transporte Terrestre	2.020,3	3.745,3	38,8%
Atividade Anexa do Transporte	83,8	510,5	5,3%
Correio e Telecomunicação	233,3	639,8	6,6%
Ativ.Imobiliária,Serviço a Empresas	115,4	336,7	3,5%
Outros	888,4	586,1	6,1%
<b>TOTAL</b>	<b>14.911,3</b>	<b>17.529,4</b>	

Fonte: BNDES - Área de Planejamento

Outras estatísticas do BNDES podem ser encontradas no Boletim de Desempenho, disponível em:  
<http://www.bndes.gov.br/empresa/download/bol.pdf>

## ANEXO II

## Glossário de termos referentes aos financiamentos do BNDES

**BNDES AUTOMÁTICO:** Financiamentos de até R\$ 10 milhões para a realização de projetos de implantação, expansão e modernização, incluída a aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional, credenciados pelo BNDES, e capital de giro associado, por meio de instituições financeiras credenciadas.

**BNDES EXIM:** Financiamentos à exportação de bens e serviços: i) Pré-embarque: financia a produção de bens a serem exportados; ii) Pós-embarque: financia a comercialização de bens e serviços no exterior, através de refinanciamento ao exportador, ou através de *buyer's credit*.

**BNDESPAR:** Subscrição de valores mobiliários de empresas de capital aberto, em emissão privada ou pública, ou de empresas com perspectiva de abertura de capital a curto ou médio prazo, em emissão privada.

**FINAME:** Financiamentos, sem limite de valor, para aquisição isolada de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional, credenciados pelo BNDES, por meio de instituições financeiras credenciadas.

**FINEM:** Financiamentos de valor superior a R\$ 10 milhões<sup>11</sup> para a realização de projetos de implantação, expansão e modernização, incluída a aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional, credenciados pelo BNDES, e capital de giro associado, realizados diretamente com o BNDES ou através das instituições financeiras credenciadas.

**FMM:** Financiamento a estaleiros brasileiros para a construção e reparo de navios; a empresas nacionais de navegação para a encomenda de embarcações e equipamentos, reparos e jumborização (técnica de ampliação de navios - corte transversal vertical do navio, para inserção de um trecho de casco) junto a construtores navais brasileiros; e à Marinha do Brasil.

A tramitação de operações obedece a quatro fases:

**CONSULTA:** apresentação do pedido de financiamento ao BNDES, contendo as informações básicas sobre o projeto e a empresa.

**ENQUADRAMENTO E ANÁLISE:** pré-avaliação da viabilidade do projeto e de sua adequação às políticas operacionais, e encaminhamento do projeto para análise econômico-financeira pela área responsável.

**APROVAÇÃO E CONTRATAÇÃO:** Aprovação pela Diretoria do BNDES do relatório de análise contendo recomendação de financiamento ao projeto, e sua contratação.

**DESEMBOLSO:** liberação dos recursos do financiamento, que deve acompanhar a execução física e financeira do empreendimento.

**TJLP:** Taxa de Juros de Longo Prazo, fixada trimestralmente pelo Conselho Monetário Nacional, e calculada pela soma de: i) meta de inflação para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, ii) prêmio de risco.

---

<sup>11</sup> Esta linha também se aplica a financiamentos de valor inferior a R\$ 10 milhões (mas igual ou superior a R\$ 1 milhão) para empreendimentos localizados em determinadas regiões do país ou pertencentes a determinados setores da economia definidos nas políticas operacionais do BNDES.