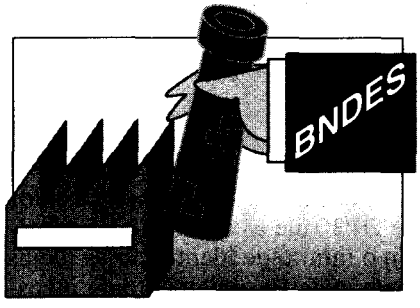
REVISTA DO BNDES, RIO DE JANEIRO, V. 2, N. 3, P. 151-166, JUN. 1995



A Contribuição do BNDES para a Formação da Estrutura Setorial da Indústria Brasileira no Período 1952/89*

DULCE CORRÊA MONTEIRO FILHA**

RESUMO Este artigo analisa o papel desempenhado pelo BNDES como **aparelho de Estado** e como **agente financeiro.** Como **aparelho de Estado,** foi agente de mudanças estruturais e articulador poderoso na eliminação de barreiras institucionais e técnicas à mobilidade de capital. O processo de *seleção*, adotado na concessão de colaboração financeira de setores, baseou-se em planos de desenvolvimento e, por isso, contribuiu para a *formação da estrutura setorial da indústria brasileira.* Como **agente financeiro,** sua *atuação* foi analisada nos setores siderúrgico, petroquímico, de papel e celulose e de bens de capital, verificando-se que as *modalidades* financeiras praticadas ampliaram os limites ao endividamento das empresas, tornando viável o surgimento de empresas nacionais de grande porte em setores de elevada densidade de capital e sujeitos a fortes efeitos de escala. Quanto às possíveis *conseqüências* de sua atuação, foram analisados os graus de endividamento, de concentração e de diversificação das empresas privadas mutuárias do BNDES.

ABSTRACT *This article analyzes the role played by BNDES as, a* **part of the State** *and a* **financial agent.** *It shows that BNDES, as a* **part of the State,** *was an agent to stimulate structural changes and it was a powerful instrument in eliminating institutional and technical barriers for capital mobility. The process of sectors'* selection *was based on development plans and, in this way, BNDES has contributed to the* formation of an industrial structure. *As a* **financial agent,** *BNDES's* actions *was analised in the steel, petrochemical, paper and cellulose and capital goods sectors. It concludes that* types of financial collaboration *that have been implemented by BNDES have enlarged the limits of debt participation in the total assets of the firms and, in this way, made it possible for large domestic private firms to come into existence in sectors of high capital density with considerable scale effects. The article analised also the* consequences *of BNDESs action studying the debt ratio, concentration index and the diversification of its private clients.*

* *Este artigo baseia-se na tese de doutoramento da autora apresentada ao Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro e inclui as colaborações financeiras prestadas pelo BNDES, pela BNDESPAR e pela FINAME.*

** *Economista da Gerência Setorial do Complexo Eletrônico do BNDES (MS em Administração pela FGV-SP, com especialização em Administração Financeira, e Ph.D. em Economia pelo IEI-UFRJ.)*

1. Introdução

Em face do esgotamento do processo de substituição de importações, que moldou todo o comportamento e a orientação dos instrumentos de regulação da economia das décadas de 20/30 até as de 70/80, é interessante analisar a experiência brasileira com o intuito de identificar as idéias em torno das quais estava estruturado o padrão de financiamento do investimento industrial.

A existência de diversos padrões de financiamento nacionais em economias capitalistas, que estabelecem limites e condicionantes diferenciados no processo de crescimento econômico [Gerschenkron (1968, p. 16-21), Zysman (1983, p. 285-320), Moreira (1993, p. 31-32) e Porter (1992)], leva à necessidade de especificação das diferenças entre esses padrões em termos de *seleção, execução* e *incentivos*, como mostra a literatura [Stiglitz (1990, p. 269-291)].

Neste sentido é relevante o estudo da principal agência financeira do Estado encarregada do financiamento industrial de longo prazo – o BNDES.

Este artigo mostra que a intervenção estatal no financiamento do investimento altera os processos de *seleção* e *execução*, sendo utilizadas também diversas *modalidades* para possibilitar um maior grau de endividamento, entre elas os incentivos.

Procurou-se demonstrar como o BNDES aplicou fundos compulsórios na formação da estrutura setorial da indústria no período 1952/89. Verificou-se que a partir de sua atuação foram formadas empresas privadas nacionais de grande porte nos setores estudados (siderúrgico, petroquímico, papel e celulose e bens de capital). Com base em políticas estabelecidas em planos de desenvolvimento, o BNDES foi adequando e inovando suas modalidades operacionais, de modo a superar os entraves ao crescimento das empresas.

O BNDES, ao longo do período estudado, permaneceu no plano interno como principal agência para o financiamento industrial de longo prazo. Exerceu o papel de **agente financeiro**, através do qual se relacionava como banco com seus clientes e, ao mesmo tempo, tinha estreita relação com o **aparelho de Estado,** sendo um instrumento poderoso de ação do governo federal, com atuação importante na formulação de política nos setores escolhidos como prioritários nos planos de desenvolvimento e, mesmo em

alguns momentos, participando na formulação da política macroeconômica, conforme se pode verificar na análise histórica do Banco.

2. História

Neste artigo foi feita uma periodização identificando-se fases distintas na história do BNDES no período 1952/89, podendo-se perceber que desde o início a prioridade de suas aplicações se concentrou em projetos onde a escala é uma importante barreira à entrada, com longos períodos de maturação, tendo, como fonte de recursos, fundos compulsórios.

No período de sua criação (1952/56), o Banco esteve voltado para o financiamento de projetos relacionados com a ampliação dos sistemas de transportes, principalmente os de remodelação de ferrovias e de eletrificação, aprovados pela Comissão Mista Brasil-Estados Unidos, sendo a sua principal fonte de recursos o adicional do imposto de renda.

No período de consolidação (1957/63), sua atuação baseou-se em critérios definidos no Plano de Metas, tendo inclusive participado de sua coordenação. A fonte mais relevante de recursos utilizada continuou a ser o adicional do imposto de renda.

Além disso, com o fim dos grandes projetos de indústrias básicas (siderurgia) e tendo sido criadas as *holdings* Eletrobrás e RFFSA, o Banco passou a ter maior disponibilidade de recursos para incentivar a implantação de indústrias em outros setores, levando assim a ciclos de investimentos setoriais, que se distribuíam por diversas áreas da economia. Os planos de desenvolvimento seguintes indicavam, então, maior gama de setores para os quais deveriam ser estabelecidas políticas governamentais e que deveriam contar com o apoio do BNDES, que passou a atuar através de um número maior de programas de apoio financeiro, no período de diversificação (1964/73). Os maiores montantes de colaboração financeira continuaram a se concentrar nos setores siderúrgico e de transporte, sendo que as fontes de maior peso na composição de recursos ainda permaneciam compulsórias.

No período do II PND (1974/78), o BNDES voltou a concentrar recursos principalmente em insumos básicos (siderurgia, química e petroquímica, papel e celulose e metalurgia de não-ferrosos) e bens de capital, dando-se ênfase ao apoio à empresa privada nacional de acordo com as diretrizes desse Plano. Os recursos do PIS-Pasep tornaram-se a sua principal fonte e, com a criação da Ibrasa, Fibase e Embramec, sistematizou-se a sua participação acionária nas empresas. Cabe destacar, neste período, a concessão de financiamentos com correção monetária limitada a 20% a.a., que é uma

forma de capitalização indireta, demonstrando o grande empenho do governo na montagem de um parque industrial de insumos básicos e de bens de capital.

No período de pré-crise (1979/81), os setores que obtiveram maior colaboração financeira foram a siderurgia e a energia elétrica. As linhas básicas do plano de ação do BNDES para o período 1978/81 identificavam a necessidade de deslocamento na estratégia de atuação, especialmente de apoio à infra-estrutura de interesse social e à produção de bens de consumo essenciais, em particular de origem agropecuária e agroindustrial.

O BNDES, cuja principal fonte de recursos ainda era o PIS-Pasep, passou a ter restrições orçamentárias, o que conduziu à distinção nas liberações entre prioridades absoluta e relativa, mas os segmentos econômicos, que sempre recorreram ao apoio do Banco, foram mantidos.

No entanto, com a deterioração do balanço de pagamentos e com a aceleração inflacionária, no período da crise (1982/89) o BNDES atravessou uma fase de falta de definição clara de prioridade. Os setores que obtiveram maior colaboração financeira foram siderurgia, energia elétrica, transporte e armazenagem. Continuou a aumentar o número de setores financiados, embora o montante de colaboração financeira aprovada tenha sido reduzido, em face das dificuldades ocasionadas pelo estrangulamento financeiro do Estado.

Os condicionantes externos atuaram, em 1982, de forma extremamente danosa sobre a economia brasileira, com o país tendo de enfrentar uma ameaça de crise cambial com o corte no fluxo de empréstimos privados. Em 1983, em decorrência das negociações com o FMI, o Banco foi atingido pela política de controle do déficit público, concentrando sua atuação no esforço de contribuir para a economia de divisas e a preservação do segmento nacional do parque industrial, bem como na aplicação do Finsocial, cujos recursos também foram captados de forma compulsória e vieram reforçar as outras fontes de origem compulsória aplicadas pelo BNDES (PIS-Pasep e FAT).

No segundo qüinqüênio dos anos 80, o Banco passou a utilizar as metodologias de cenários e planejamento estratégico para tentar visualizar caminhos que levassem a uma solução para a crise econômica, de modo a orientar sua atuação.

A análise da atuação do BNDES com base nos períodos históricos permite verificar que o total das aprovações de concessão de colaboração financeira pelo BNDES apresentou crescimento de 260% no período de diversificação

(1963/68) e de 607% no período do II PND (1974/78), ocorrendo um decréscimo de 5% no período de pré-crise (1979/81) e de 32% no período de crise (1982/89). O total das aprovações de concessão de colaboração financeira, por fases, do BNDES aparece na Tabela 1.

A participação média anual dos desembolsos do BNDES na formação bruta de capital fixo, nos períodos estudados (Tabela 2), mostra que durante o II PND (1974/78) sua atuação foi significativa (8,7%), decresceu para 6,5% no período de pré-crise (1979/81), mas continuou importante até o fim do período de crise (7,6% em 1982/89).

TABELA 1

BNDES: Montante Total da Colaboração Financeira Aprovada por Períodos – 1952/89

(R$ de Dezembro de 1994)

PERÍODOS	TOTAL DAS APROVAÇÕES	APROVAÇÃO MÉDIA ANUAL POR FASES	VARIAÇÃO (%)
1952/56	1.379.691	275.938	
1957/63	3.492.018	498.860	81
1964/73	17.970.988	1.797.099	260
1974/78	63.563.018	12.712.604	607
1979/81	36.394.525	12.131.508	-5
1982/89	66.262.751	8.282.844	-32

Fonte: *Elaboração própria, a partir de dados de* BNDES, 40 anos – um agente de mudanças.

TABELA 2

Participação Média Anual dos Desembolsos do BNDES na Formação Bruta de Capital Fixo, por Períodos

(Em %)

PERÍODOS	PARTICIPAÇÃO (%)
1952/56	1,21
1957/63	2,49
1963/73	4,06
1974/78	8,69
1979/81	6,47
1982/89	7,57

Fontes: *Dados primários da FBCF: de 1952 a 1958, IBGE,* Anuário Estatístico – 1965; *1959: IBGE,* Anuário Estatístico – 1975; *de 1960 a 1969: IBGE,* Anuário Estatístico – 1973; *de 1970 a 1989: dados da FGV (banco de dados eletrônico).*
Dados de desembolso: BNDES.

3. O BNDES como Aparelho de Estado

A história do BNDES, como **aparelho de Estado**, esteve sempre atrelada às mudanças político-institucionais pelas quais a economia do país passou, e sua linha de ação acompanhava as dos planos de desenvolvimento, sendo que o Plano de Metas e o II PND contaram com uma ativa atuação do Banco, que também participou de negociações que visavam eliminar barreiras à entrada institucionais e técnicas, inclusive assegurando recursos de modo a garantir uma estratégia que viabilizasse uma escala de produção suficiente à implantação de setores nos quais se revelava imprescindível unidades de porte internacional.

O *critério de seleção* adotado pelo Banco foi setorial, mas privilegiando as empresas nacionais cujos projetos apresentassem viabilidade econômico-financeira. O objetivo dessa seleção era o rompimento de pontos de estrangulamento na construção das cadeias de ligações interindustriais. A seleção de setores financiados era estabelecida em planos de desenvolvimento traçados nos diferentes governos, e os compromissos institucionais foram mantidos quando o planejamento perdeu força política.

A atuação vista sob a ótica do corte setorial foi traçada na sua fase inicial, como decorrência das sugestões da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos, assim como o planejamento seccional, que visava ao rompimento de pontos de estrangulamento que correspondiam a desequilíbrios criados no processo de industrialização. Este enfoque setorial foi adotado permanentemente pela Instituição, cuja estruturação, de modo a facilitar uma atuação setorial, decorreu do reconhecimento de que o país dispunha de estrutura produtiva heterogênea e de que era importante completar a sua matriz produtiva, ampliá-la e transformá-la sistematicamente para que pudesse permanecer atualizada, tendo condições de acompanhar as mudanças tecnológicas e de mercado que sempre ocorrem ao longo do tempo.

O BNDES colocou-se, ao longo de sua história, na posição de principal agente financeiro do governo federal para a materialização das metas contidas em planos e programas governamentais, articulado com outras instituições e instrumentos do Estado. A colaboração financeira do BNDES destinou-se a um grande número de empresas nos setores estudados, as quais esbarravam naturalmente na restrição inicial representada pela necessidade do acionista oferecer garantias e contrapartida de recursos próprios nos investimentos a realizar. Não houve uma política explícita de formação de grandes grupos, até porque a seleção não se deu por empresa, mas por setores e projetos, onde se verificava se tinham escala mínima. Na análise das

empresas era dada ênfase à verificação de capacidade de pagamento e ao fato de existir o risco de insolvência, exigindo garantias reais.

4. O BNDES como Agente Financeiro

A *atuação* do BNDES como **agente financeiro** possibilitou o rompimento dos limites ao endividamento das empresas, seja quando financiou a entrada de novos acionistas, pela pulverização da emissão de capital novo (Procap), seja quando ampliou os recursos próprios ao conceder financiamento ao acionista (Finac), seja quando subscreveu capital de risco em suas mutuárias diretamente ou por intermédio de suas empresas de participação – Ibrasa, Fibase, Embramec (atualmente BNDESPAR) –, seja quando forneceu subsídios nos seus financiamentos (correção monetária abaixo da inflação). Conforme exigido pelos planos de governo, o BNDES foi adequando e inovando suas modalidades operacionais, de modo a superar os entraves ao crescimento das empresas. A alternância ao longo do tempo de financiamento e capitalização das empresas, mantendo o risco de inadimplência em níveis adequados e garantindo também, desta maneira, a manutenção da capacidade de pagamento por parte das empresas, permitiu o rompimento do limite de endividamento e possibilitou importantes acréscimos no estoque de capital, tal como se observou nos setores estudados.

Para aprofundar a análise de como o BNDES se relacionou com seus clientes, estudou-se o seu envolvimento no processo de industrialização, mas, em face das óbvias dificuldades de obtenção de dados, sua atuação foi analisada até 1973 com base em informações disponíveis na literatura, tendo sido levantados dados numéricos de 1974 a 1989. Em decorrência da impossibilidade de elaborar uma análise mais aprofundada dos setores industriais aos quais o Banco prestou colaboração financeira, foram selecionadas apenas as empresas de quatro setores de grande peso na matriz industrial: siderúrgico, petroquímico, papel e celulose (escolhidos por terem recebido apoio financeiro percentualmente mais elevado nos períodos analisados pois são setores onde a escala é importante barreira à entrada) e bens de capital (incluído no estudo pela relevância que o BNDES teve em sua implantação e desenvolvimento, via FINAME). Foram excluídos da análise os setores de infra-estrutura, compostos predominantemente por empresas públicas, como o elétrico e o de transportes.

A representatividade da colaboração financeira prestada aos setores escolhidos, com relação ao total da colaboração financeira aprovada pelo BNDES, foi de 11% no período da criação do Banco, 58% no de consolidação, 53% no de diversificação, 49% durante o II PND, 43% no período de pré-crise e 40% no de crise, conforme se pode verificar na Tabela 3.

Participando de políticas estruturantes desses setores, o BNDES contribuiu diretamente para a formação de grandes grupos nacionais, uma vez que, como já foi dito, a obtenção de uma escala mínima de operações constituía condição de entrada nos setores.

Foi feita uma comparação entre ativos totais de empresas mutuárias e não-mutuárias para tentar identificar o efeito da atuação do Banco no grupo das maiores empresas dos setores. Uma primeira constatação permitida pela pesquisa realizada é a de que o estoque de capital das empresas financiadas pelo BNDES cresceu ao longo do período estudado. O crescimento médio anual dos ativos das grandes empresas mutuárias e não-mutuárias foi decrescente, mas as mutuárias, à exceção de bens de capital (em especial material elétrico e de comunicação em 1974/78, assim como material de transporte em 1979/81), sempre tiveram crescimento superior ao das não-mutuárias (que são empresas estrangeiras), conforme se pode observar na Tabela 4.

A participação da colaboração financeira aprovada pelo BNDES para as maiores empresas mutuárias, comparada ao acréscimo dos seus ativos totais, mostra um declínio dessa relação, o que decorre do aumento (mudando de patamar) que o investimento provoca nas contas das empresas. O mesmo movimento ocorreu com relação às empresas privadas mutuárias, à exceção do setor siderúrgico (Tabela 5).

O Banco foi um grande instrumento de consolidação da empresa privada, mesmo nos setores onde grandes empresas públicas eram suas mutuárias,

TABELA 3

Participação Média da Colaboração Financeira Prestada aos Setores Estudados, Por Períodos, no Total das Operações Aprovadas pelo BNDES

(Em %)

PERÍODOS	METALURGIA	QUÍMICA E PETROQUÍMICA	PAPEL E CELULOSE	BENS DE CAPITAL	TOTAL DA AMOSTRA
1953/56	2	6	1	2	11
1957/63	43	8	1	7	58
1964/73	32	8	4	9	53
1974/78	27	10	5	7	49
1979/81	30	6	4	3	43
1982/89	16	9	7	8	40

Fonte: *Dados de* BNDES, 40 anos – um agente de mudanças.
Obs.: 1) *refere-se principalmente à siderurgia;* 2) *inclui equipamentos mecânicos, elétricos e material de transporte.*

TABELA 4

Crescimento Médio Anual dos Ativos das Grandes Empresas Mutuárias e Não-Mutuárias, por Segmentos e Períodos

(Em %)

SEGMENTOS	1974/78	1979/81	1982/89
Siderurgia			
Mutuárias	34	29	16
Não-Mutuárias	27	9	12
Petroquímica			
Mutuárias	54	18	25
Não-Mutuárias	31	5	11
– Pólo de Camaçari			
Mutuárias	65	8	25
Não-Mutuárias	-	3	20
Papel e Celulose			
Mutuárias	44	15	20
Não-Mutuárias	15	13	17
Bens de Capital			
Mutuáris	23	14	16
Não-Mutuárias	31	13	10
– Equipamento Mecânico			
Mutuárias	25	16	11
Não-Mutuárias	10	15	8
– Material Elétrico e de Comunicação			
Mutuárias	14	14	21
Não-Mutuárias	42	11	10
– Material de Transporte			
Mutuárias	26	12	16
Não-Mutuárias	22	18	10

Fonte: *Elaboração própria, a partir de dados de balanços da revistas* Visão – *"Quem é Quem" (vários números). A escolha da amostra baseou-se na revista* Balanço Anual da Gazeta Mercantil *(vários números).*

na medida em que a colaboração financeira aprovada foi maior, comparativamente ao seu ativo total, para as empresas privadas do que para as públicas, como se pode constatar da comparação das Tabelas 5 e 6, o que permite verificar que nos setores siderúrgico e petroquímico o apoio financeiro aprovado foi mais significativo para o segmento privado, o mesmo não ocorrendo nos setores de papel e celulose e bens de capital.

Quanto às *modalidades de financiamento* (Tabela 7), houve complementaridade entre financiamento interno, externo e participação acionária, o que

TABELA 5

Colaboração Financeira Aprovada pelo BNDES para as Maiores Empresas Mutuárias, Comparada ao Acréscimo dos Ativos Totais, por Setores e Períodos

(Em %)

SETORES	1974/78	1979/81	1982/89
Siderurgia	26	18	9
Petroquímica	100	5	6
– Pólo de Camaçari	99	31	7
Papel e Celulose	33	28	10
Bens de Capital	21	34	16

Fonte: *Elaboração própria, a partir de dados das revistas* Visão – *"Quem é Quem" (vários números) e* Balanço Anual da Gazeta Mercantil *(vários números). A colaboração financeira aprovada foi obtida dos Relatórios de Atividade do BNDES (vários números).*
Obs.: *Inclui FINAME (mas só financiamento ao comprador).*

TABELA 6

Colaboração Financeira Aprovada pelo BNDES Comparada ao Acréscimo dos Ativos Totais para as Empresas Mutuárias Privadas, por Segmentos e Períodos

(Em %)

SEGMENTOS	1974/78	1979/81	1982/89
Siderurgia	52	18	29
Petroquímica	99	31	7
Papel e Celulose	23	27	9
Bens de Capital	15	13	12
– Equipamentos Mecânicos	28	21	16
– Material Elétrico e de Comunicação	13	6	7
– Material de Transporte	7	3	12

Fonte: *Dados primários de: colaboração financeira de Relatórios Anuais do BNDES (diversos números) e ativo total das revistas* Visão – *"Quem é Quem" (vários números) e* Balanço Anual da Gazeta Mercantil *(vários números).*
Obs.: 1) *Dado do Pólo de Camaçari, inclui Copene;* 2) *inclui FINAME (mas só financiamento ao comprador).*

TABELA 7

Modalidades de Colaboração Financeira Aprovadas para as Empresas Privadas Mutuárias, por Segmentos e Períodos

(Em %)

SEGMENTOS/PERÍODOS	FINANCIAMENTO	PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA	AVAL OPERAÇÃO EXTERNA	FINANCIAMENTO A ACIONISTA
Siderurgia				
1974/78	81	2	17	-
1979/81	44	23	33	-
1982/89	72	4	20	4
Petroquímica (Centrais)				
1974/78	54,3	0,2	45,5	
1979/81	70	30		
1982/89	72	1	27	
– Pólo de Camaçari				
1974/78	48	2	48	4
1979/81	60	34		6
1982/89	77	8	1	14
Papel e Celulose				
1974/78	81	12	7	
1979/81	56	16	0	28
1982/89	84	16	0	
Bens de Capital				
– Equipamento Mecânico				
1974/78	86	14	0	
1979/81	6	20	74	
1982/89	37	4	59	
– Material Elétrico e de Comunicação				
1974/78	94	6	-	
1979/81	63	37	-	
1982/89	50	39	11	
– Material de Transporte				
1974/78	49	12	39	
1979/81	-	100	-	
1982/89	99	0,5	0,5	

Fonte: *Elaboração própria; dados primários de: colaboração financeira de Relatórios Anuais do BNDES (diversos números).*
Obs.: *Inclui FINAME (mas só o financiamento ao comprador).*

permitiu um crescimento além dos limites dados pela dimensão do capital das empresas. Nos setores estudados, observou-se que o BNDES prestou colaboração financeira às empresas tanto sob a forma de financiamentos/avais em moeda estrangeira quanto de participação acionária/incentivos – possibilitando crescimento acentuado dos ativos totais das mutuárias – e concedeu incentivos (decorrentes de diferenciais entre as taxas de mercado e as cobradas pelo BNDES) que representaram, na realidade, uma forma de aumentar o volume de capital de terceiros passíveis de serem suportados pelas empresas.

Quando comparados ao volume de recursos concedidos através de financiamento, aqueles repassados pelo BNDES às empresas sob a forma de *equity*, e mesmo por incentivos [Najberg (1989, p. 61 e 76)], foram estratégicos, pois possibilitaram o rompimento do limite ao crescimento das empresas, reduzindo o risco financeiro. Estes recursos foram utilizados de modo a ultrapassar os limites dados pela dimensão do capital das empresas, a fim de aumentar o seu porte: alterou as duas parcelas da fração *debt-equity*.

A transformação do porte das empresas pôde, assim, ocorrer sem que o mercado de capitais transacionasse volume significativo de recursos.

5. Identificação de Conseqüências da Atuação do BNDES

Cabe analisar agora o que ocorreu com as empresas mutuárias privadas com relação ao grau de endividamento e de concentração, bem como à diversificação (investimentos em outras empresas), com o intuito de verificar possíveis *conseqüências* da atuação do Banco.

O grau de endividamento geral médio anual das empresas privadas mutuárias, que apenas em alguns anos e para alguns setores atingiu níveis elevados, logo se situou em patamares relativamente baixos, apesar do elevado volume de recursos concedido para cumprir seus objetivos de crescimento (Tabela 8).

Julgou-se importante analisar se a colaboração financeira do BNDES ocasionou um aumento no grau de concentração nos segmentos observados, já que houve um aumento significativo no porte das empresas privadas mutuárias. A evolução do índice de Gini indicou que apenas no segmento siderúrgico houve aumento do grau de concentração do estoque de capital (Tabela 9).

TABELA 8

Grau de Endividamento das Empresas Privadas Mutuárias do BNDES – 1973/89

(Em %)

ANOS	SIDERURGIA	PETROQUÍMICA (PÓLO DE CAMAÇARI)	PAPEL E CELULOSE	EQUIPAMENTO MECÂNICO	MATERIAL ELÉTRICO E DE COMUNICAÇÃO	MATERIAL DE TRANSPORTE
1973	42	51	60	49	77	45
1974	49	60	58	56	80	56
1975	53	70	62	50	87	67
1976	58	79	78	52	85	69
1977	57	70	81	45	71	70
1978	51	68	79	54	61	69
1979	53	68	80	56	62	70
1980	57	67	76	64	63	66
1981	55	63	77	56	59	56
1982	57	47	72	54	59	55
1983	61	45	62	54	57	57
1984	57	38	51	49	73	57
1985	61	31	40	52	58	53
1986	49	20	36	57	51	42
1987	51	24	37	57	51	49
1988	53	23	33	53	51	46
1989	50	22	29	49	49	48

Fonte: *Elaboração própria, a partir de dados das revistas* Visão – *"Quem é Quem" (diversos números) e* Balanço Anual da Gazeta Mercantil *(diversos números).*

Quanto ao investimento em outras empresas, estudo mais detalhado das contas do ativo mostra que, nos anos 80, as empresas privadas mutuárias dos setores siderúrgico, petroquímico, papel e celulose e material elétrico e de comunicações empreenderam esforço de diversificação de suas atividades, apresentando aumento da conta investimento. Nos segmentos equipamento mecânico e material de transporte, a conta investimento continuou a representar o mesmo ou até menor percentual do ativo total. Nos anos 80, as grandes empresas privadas mutuárias daqueles segmentos, numa estratégia de sobrevivência, adotaram política de diversificação do seu risco financeiro (Tabela 10).

TABELA 9

Evolução do Índice de Gini por Segmentos – 1973/89

(Em %)

ANOS	SIDERURGIA	PETROQUÍMICA (PÓLO DE CAMAÇARI)	PAPEL E CELULOSE	EQUIPAMENTO MECÂNICO	MATERIAL ELÉTRICO E DE COMUNICAÇÃO	MATERIAL DE TRANSPORTE
1973	0,27	0,45	0,46	0,50	0,62	0,54
1974	0,24	0,47	0,49	0,50	0,61	0,52
1975	0,36	0,45	0,40	0,44	0,61	0,50
1976	0,36	0,42	0,49	0,43	0,59	0,48
1977	0,32	0,37	0,45	0,42	0,58	0,48
1978	0,37	0,39	0,52	0,31	0,52	0,53
1979	0,35	0,37	0,48	0,44	0,58	0,53
1980	0,37	0,38	0,48	0,43	0,53	0,49
1981	0,37	0,34	0,48	0,43	0,46	0,54
1982	0,45	0,32	0,46	0,46	0,50	0,55
1983	0,47	0,41	0,45	0,40	0,44	0,53
1984	0,47	0,38	0,46	0,40	0,41	0,53
1985	0,51	0,37	0,41	0,40	0,48	0,52
1986	0,48	0,36	0,41	0,37	0,49	0,48
1987	0,47	0,35	0,41	0,41	0,47	0,50
1988	0,46	0,36	0,41	0,42	0,47	0,52
1989	0,37	0,37	0,48	0,42	0,44	0,50

Fonte: *Elaboração própria, a partir de dados de ativo total obtidos nas revistas* Visão – *"Quem é Quem" (diversos números) e* Balanço Anual da Gazeta Mercantil *(diversos números).*

TABELA 10

Participação da Conta Investimento no Ativo Total das Empresas Privadas Mutuárias – 1978/89

(Em %)

ANOS	SIDERURGIA	PETROQUÍMICA (PÓLO DE CAMAÇARI)	PAPEL E CELULOSE	EQUIPAMENTO MECÂNICO	MATERIAL ELÉTRICO E DE COMUNICAÇÃO	MATERIAL DE TRANSPORTE
1978	10	3	17	16	3	10
1979	8	2	26	17	1	8
1980	6	3	17	13	2	8
1981	7	4	16	13	3	15
1982	7	6	16	13	4	15
1983	7	7	14	12	5	8
1984	9	13	17	13	10	11
1985	9	15	22	12	14	10
1986	13	16	25	10	7	14
1987	17	17	26	11	8	10
1988	16	26	28	11	12	5
1989	36	31	20	17	18	5

Fonte: *Elaboração própria, a partir de dados de ativo total obtidos nas revistas* Visão – *"Quem é Quem" (diversos números) e* Balanço Anual da Gazeta Mercantil *(diversos números).*

6. Conclusão

Pode-se concluir, da análise dos setores, que houve ciclos setoriais de investimentos prolongados ao longo do tempo. Apesar do II PND ter representado um esforço concentrado de investimento com a implantação e estruturação das indústrias de insumos básicos e de bens de capital, ao longo do tempo os ciclos setoriais de investimento continuaram a ocorrer em outros segmentos ou outras empresas fabricantes de insumos básicos. No setor siderúrgico, as empresas privadas continuaram a investir e, no início dos anos 80, tiveram um novo ciclo de investimentos. No setor petroquímico, o ciclo setorial de investimentos que se iniciou com o II PND começou com o Pólo de Camaçari e se prolongou com o de Triunfo. No setor de papel e celulose, o ciclo de investimentos que se iniciou com o II PND foi prolongado ao longo de todo o período estudado, pois, ao esgotar o investimento em um grupo de empresas, foram surgindo investimentos em outros.

No setor de bens de capital, não foi identificado novo ciclo de investimento após o do II PND, porque nos segmentos de equipamento mecânico e de material de transporte havia excesso de capacidade instalada, enquanto no de material elétrico e de comunicação os esforços empreendidos para a implantação de alguns de seus subsegmentos mais importantes, em termos de geração de demanda para outros dentro do complexo eletrônico, não conseguiram ser suficientemente internalizados no país para gerar um ciclo de investimentos.

Outra caracterísitica desses prolongamentos do ciclo de investimentos pós-II PND é que foram realizados pelo setor privado.

O financiamento desses ciclos de investimento pós-II PND contaram com uma participação do BNDES ainda significativa até o período de pré-crise (cerca de 1/3 do ativo total), mas nos setores petroquímico e de papel e celulose, no período de crise, esta participação foi restrita às empresas privadas da amostra.

Foram concedidas colaborações financeiras principalmente sob a forma de recursos de terceiros (financiamentos e avais). No entanto, o grau de endividamento foi mantido, de modo geral, em níveis adequados ao longo do período, pois foi concedido apoio à obtenção de recursos de participação acionária, ou mesmo financiamentos subsidiados, diminuindo assim o risco financeiro das mutuárias.

Ao longo do período estudado, entraram empresas de grande porte nos segmentos analisados, de forma que não houve um aumento do grau de

concentração entre as empresas de grande porte privadas mutuárias do BNDES, à exceção do setor siderúrgico. Nos outros setores houve um crescimento muito grande no estoque de capital, mas este movimento ocorreu de forma generalizada e, deste modo, não levou a um aumento de concentração. As empresas siderúrgicas privadas e as do Pólo de Camaçari diversificaram (investiram em outras empresas) nos anos 80, reduzindo o risco empresarial (ou risco do negócio).

O BNDES, como **aparelho de Estado**, representou um instrumento de política ativa do governo. Foi agente de mudanças estruturais e articulador poderoso na eliminação de barreiras institucionais e técnicas à mobilidade do capital. Como **agente financeiro**, sua atuação foi condicionada pelo contexto em que se inseriu: o de um país que se industrializou tardiamente e que possui um sistema de financiamento de longo prazo baseado no crédito onde a atuação do governo é decisiva.

Referências Bibliográficas

GERSCHENKRON, Alexander. *El atraso económico en su perspectiva histórica.* Barcelona: Ediciones Ariel, 1968.

MONTEIRO FILHA, Dulce Corrêa. *A aplicação de fundos compulsórios pelo BNDES na formação da estrutura setorial da indústria brasileira: 1952 a 1989.* Rio de Janeiro: IEI/UFRJ, 1994 (Tese de Doutorado).

MOREIRA, Maurício Mesquita. *Industrialization, trade and market failures: the role of government intervention in Brazil and Republic of Korea.* Thesis submitted to the Department of Economics of The University College London for the degree of Doctor of Philosophy. May 1993.

NAJBERG, Sheila. *Privatização de recursos públicos: os empréstimos do Sistema BNDES ao setor privado nacional com correção monetária parcial.* Rio de Janeiro: PUC, 1989. (Dissertação de mestrado).

PORTER, Michael E. Capital disavantage: America's failing capital investment system. *Harvard Business Review,* 1992.

STIGLITZ, Joseph E. Governo, mercado financeiro e desenvolvimento econômico. *Revista Brasileira de Economia,* Rio de Janeiro, n. 44, jul./set. 1990.

ZYSMAN, John. *Governments, markets and growth: financial systems and the politics of industrial change.* London: Cornell University, 1983.