

BNDE: FINANCIAMENTOS COM
CORREÇÃO MONETÁRIA PARCIAL



BNDE: FINANCIAMENTOS COM CORREÇÃO MONETÁRIA PARCIAL

NOVEMBRO/1979

APRESENTAÇÃO

Este documento procura atender a dois objetivos:

- a) apresentar e dimensionar os programas de financiamento do BNDE sob correção monetária parcial;
- b) formular proposta de diretrizes quanto à prática de correção parcial sobre os financiamentos do BNDE.

Em face da escassa disponibilidade de tempo para a elaboração do trabalho, não foi possível efetuar uma avaliação profunda dos efeitos resultantes da implementação de tais programas. Assim, o delineamento das conclusões baseou-se tanto no exame dos dados obtidos, como no aproveitamento da experiência adquirida pelo Banco com a administração dos financiamentos sob correção parcial. Nesse sentido, vários executivos do BNDE foram entrevistados, logrando-se captar os seus posicionamentos ante as perspectivas desse mecanismo no âmbito do Banco.

Participaram da elaboração do trabalho:

Marcello Averbug - COTEC

José Carlos R. Castello Branco - COTEC

Duarte Nuno Osório - APA

Tarcísio Arantes - AF

José Eduardo de Carvalho Pereira - AP

Marcelo Nardin - APA

Nelson Tavares Filho - COTEC

BNDE: FINANCIAMENTOS COM CORREÇÃO MONETÁRIA PARCIAL

- 1 - Financiamento com Correção Monetária Parcial: Algumas Considerações
- 2 - Formas de Financiamento Incentivado no Sistema BNDE
- 3 - Análise de Comportamento
 - 3.1 - Evolução das Aplicações do BNDE
 - 3.2 - Operações Diretas
 - 3.3 - Operações FINAME
 - 3.4 - Operações Indiretas
 - 3.4.1 - POC/PACOTE
 - 3.4.2 - POC/FINAC
 - 3.5 - PROCAP e FINAC Subsidiárias
 - 3.6 - Valor dos Subsídios
 - 3.7 - Ressarcimento pelo Tesouro Nacional
- 4 - Conclusão

1 - Financiamentos com Correção Monetária Parcial: algumas
considerações

Ao se analisar a questão da adoção, eliminação ou alterações em esquemas de subsídios, sejam eles de natureza creditícia ou fiscal, necessariamente deve-se considerar três conjuntos de elementos colaterais, a saber: a) os efeitos e o custo social das transferências de renda envolvidas; b) a ordenação das prioridades nacionais e a seletividade na aplicação dos benefícios e c) a eficácia dos instrumentos que veiculam o subsídio frente aos objetivos pretendidos, inclusive quanto à natureza dos empreendedores beneficiados.

Quanto ao primeiro aspecto, é bastante conhecida a sistemática mediante a qual o governo federal obtém os recursos a serem canalizados para os beneficiários de créditos subsidiados: uma vez insuficientes os fundos arrecadados pela via tributária (daí já deduzidos os montantes deixados de recolher em razão dos subsídios fiscais), lança-se mão do acréscimo das operações da dívida pública interna e externa, bem como promove-se simplesmente a expansão contínua do papel-moeda em circulação. Em consequência, agravam-se as pressões inflacionárias, provocando efeitos regressivos análogos aos da incidência tributária indireta elevando, portanto, o grau de concentração na estrutura de distribuição da renda (a níveis pessoal e funcional) e os custos sociais do processo de transferência de renda. Evidentemente, o agravamento destes parâmetros será tanto maior quanto mais vultosos forem os montantes gerais dos subsídios concedidos.

No que diz respeito às metas prioritárias nacionais, sua explicitação fornece indicadores preliminares quanto aos setores de atividades e/ou políticas de governo que, em

princípio, poderiam vir a ser contempladas com subsídios. Des de logo, vale destacar o conflito potencial entre a prioridade do atual governo no sentido de atenuar os níveis de concentração da renda e a simultânea manutenção de subsídios creditícios, embora com deslocamento dos programas beneficiários, cuja seqüela de efeitos mencionou-se acima.

Torna-se imperiosa uma reavaliação das atuais políticas de subsídios e de controle e formação de preços posto que, muitas vezes, esses dois conjuntos de políticas acabam por operar de forma compensatória entre si, como vem ocorrendo mormente nas atividades ligadas aos serviços públicos e à produção de insumos básicos.

Nesta seqüência lógica de procedimentos coloca-se, agora, a questão da consistência entre as metas pretendidas e a adequação das modalidades de subsídios para seu atingimento.

Uma primeira observação prende-se ao fato de que um setor julgado prioritário não necessariamente careça de crédito subsidiado. Como se sabe, funcionalmente, a concessão de subsídios objetiva o aperfeiçoamento na orientação, junto ao setor privado, tanto da produção de certos bens e serviços quanto dos investimentos requeridos para sua materialização, em regime acelerado de tempo. Obviamente, pressupõe-se que os investimentos sob controle direto da esfera estatal não de mandem estímulos indutivos do tipo mencionado.

Portanto, em situações como a da presente conjuntura, que requerem o acionamento efetivo de procedimentos quase que típicos de uma "economia de guerra", é fundamental a identificação dos agentes empreendedores, se da área pública ou do setor privado. Adicionalmente, deve-se ter em consideração que, em tais situações, nem sempre é possível, mesmo que desejável, o acúmulo de propósitos paralelos aos objetivos

principais de produção como, por exemplo, o apoio à capitalização do empresariado nacional ou à simultânea valorização da economia regional.

Especificamente quanto aos empreendimentos a serem deslanchados sob a responsabilidade do setor privado, é da maior relevância que se promova, claramente, a distinção entre, de um lado, a eventual necessidade de se conceder vantagens financeiras imprescindíveis à viabilização do empreendimento e, por outro lado, a oportunidade da garantia firme da parte do governo quanto à realização dos programas anunciados, juntamente com a fixação de certa margem de oscilação da correção monetária, que atue como elemento adicional de atenuação do risco de insolvência nas projeções financeiras associadas às decisões empresariais. Em outras palavras, é fundamental o estabelecimento dos reais condicionamentos das decisões empresariais de investir - (existência e/ou manutenção das posições de mercado, garantia de demanda de programas governamentais, disponibilidade do montante requerido de fundos para inversões monetariamente atualizados, expectativas quanto à evolução dos negócios, conscientização das necessidades e interesses estratégicos nacionais e sociais) - distinguindo-as tanto das necessidades e pressões para obtenção de vantagens financeiras, através do crédito subsidiado, quanto da inegável contribuição que a pré-fixação da variação da correção monetária das amortizações aportaria às projeções da lucratividade esperada dos empreendimentos.

Estas considerações assumem destaque mais acentuado quando se considera as condições ora vigentes em largos segmentos econômicos ocupados por empresas nacionais, onde se verifica a ocorrência de elevado grau de endividamento em condições bem menos vantajosas que as que poderiam ser proporcionadas por créditos de mais longo prazos e menores taxas reais de juros (mediante limitação da variação da correção monetária).

ria), como aqueles oferecidos pelo sistema nacional de bancos de fomento, em alguns de seus programas. Tal substituição na estrutura dos passivos empresariais vem sendo pretendida, independentemente do grau de prioridade setorial dos empreendimentos. Ainda nesta linha de argumentação, não se deve esquecer que em condições, como as atuais, de provável redefinição das prioridades nacionais a favor das atividades agropecuárias voltadas tanto para o mercado externo quanto para o abastecimento doméstico, pode verificar-se eventual racionamento do crédito interno líquido total para outros setores de atividades, encarecendo seu custo final e agravando a situação financeira das empresas em operação ou a programação de projetos nesses outros setores.

2 - Formas de Financiamento Incentivado no Sistema BNDE

A concessão de incentivos à tomada de financiamentos, como política específica à conta e risco do BNDE, ou com o respaldo da União, evoluiu ao longo dos 5 últimos anos segundo as características maiores apresentadas no quadro I. Entende-se a existência de uma real política de incentivos apenas nesse período, por aceitar-se como pressuposto que a implantação da correção monetária, através da variação das ORTN, imputada aos financiamentos praticados desde julho de 1964, de fato representou retorno a preços reais, ou seja, não incentivados.

Em 1974 seria contudo iniciada a política de incentivos creditícios, em função de circunstâncias de momento, entre as quais destacam-se as seguintes:

- o realinhamento dos preços dos derivados do petróleo, iniciado em fins de 1973, com o seu recrudescimento ocorrido ao longo de 1974, gerando impacto inflacionário no Brasil;
- a concretização, a partir desse ano, do processo inflacionário parcialmente represado em períodos anteriores, face à impossibilidade momentânea da manutenção de controles rígidos de preços.

A combinação dessas duas circunstâncias faria com que os importantes investimentos realizados na economia no início dos anos 70 sofressem reversão de expectativa, posto que a inflação, declinante desde 1965, experimentou elevação brusca em 1974. (1/) A reversão concretizou-se em dificuldades nos fluxos

(1/) De um índice geral de preços em 1965 no patamar de 31,4%, atingiu-se 15,5% em 1973, superados em mais de 100% no ano seguinte, 35,4%.

de caixa das empresas responsáveis pelos investimentos realizados, acrescentando-se a componente do difícil estabelecimento de parâmetros para a sua programação financeira.

Para contrabalançar, principalmente, (2/) esses dois problemas a Resolução 458/74, baixada por moto-próprio do BNDE, em 12/11/74, permitia o refinanciamento da correção monetária que excedesse a 20% a.a., projetando-se seu pagamento para o final dos contratos que receberiam ampliação em seus prazos de amortização.

Com o Decreto-lei 1.410/75, de 31/07/75, o Governo Federal passa efetivamente a estimular novos investimentos, desde que em pequenas e médias empresas (independentemente do setor de atividade) ou em setores prioritários (basicamente insumos básicos e bens de capital). O Decreto dispunha que poderia ser abatida, do Imposto de Renda devido a cada exercício, a parcela da correção monetária que excedesse a 20% a.a. Além disso, a medida se estendia a todas as Instituições Financeiras vinculadas ao Governo, não se destinando exclusivamente ao BNDE como ocorreu com a resolução já abordada.

A medida destinava-se a estimular principalmente aqueles setores mencionados, em função da prioridade atribuída a seu desenvolvimento com vistas a atenuar o impacto das importações desses bens no balanço de pagamentos.

(2/) A esses deve-se acrescer o objetivo governamental de sustentar em ritmo elevado o crescimento econômico representado pela taxa de investimentos, o que entendeu-se seria amortecido com a perspectiva de índices inflacionários crescentes.

Para isso faziam-se necessários pesados investimentos (3/), que não vinham se materializando no ritmo desejado, face à perspectiva de novo recrudescimento da inflação, o que de fato veio a ocorrer a partir do 2º semestre de 1975 (4/).

Deve-se caracterizar que a disposição era no sentido de gerar-se estímulos traduzidos na fixação de um limite máximo de risco a ser suportado pela classe empresarial, o que permitiria a programação adequada de investimentos, assim como a absorção de um custo financeiro tolerável, ao menos previsível. Não se tratava, conseqüentemente, da concessão de um subsídio, em sua acepção tradicional, pois ao mesmo tempo o governo diligenciava, através de instrumentos de controle inflacionário, da atenuação, o que faria reduzir, em termos práticos, o montante efetivo do estímulo oferecido

O passo seguinte do Governo e, novamente, extensivo a todas as suas instituições financeiras, foi o Decreto-lei ... 1.452/76, de 30/03/76 que em geral reeditava os termos do anterior, com duas alterações importantes:

- entre os beneficiários foram acrescentadas operações financiadas pela FINAME, o que ocorreu para beneficiar o parque produtor de equipamentos, de vez não havia discriminação quanto ao setor comprador (5/);

(3/) Como registro do porte desses investimentos havia sido projetada nessa época a necessidade da implantação de 35 projetos com orçamentos superiores a US\$ 70 milhões cada, notadamente, nos setores produtores de insumos básicos.

(4/) Taxas superiores a 2% ao mês.

(5/) As restrições diziam respeito:

- . ao prazo, necessariamente superior a 5 anos.
- . às empresas compradoras somente as nacionais.

- a sistemática de concessão do benefício foi reformulada: em vez do abatimento no imposto de renda, a parcela da correção monetária que excedesse a 20% a.a. seria automaticamente suportada pela União. Consistia a medida em simplificação operacional não desprezível para todas as partes envolvidas, como também passavam a ser beneficiadas as empresas que não recolhiam imposto, evidentemente, as mais frágeis, o que não acontecia até então.

Como característica adicional desse Decreto-lei, ca be registrar a sua retroatividade, beneficiando também as operações celebradas em 1975.

Ainda em 1976 é aprovado o Decreto-lei 1.479, de 31/08/76, que acrescenta a possibilidade de extensão do benefício da correção monetária pré-fixada aos acionistas de empresas privadas nacionais que atendessem às condições do decreto anterior.

Nesse ponto, por conseguinte, o Governo Federal, através de todas as suas instituições financeiras, começa a incentivar operações de capitalização, com base em entendimento de que a estrutura de capital das empresas nacionais apresentava sintomas de deficiência, em virtude até do endividamento assumido para propiciar a fase de expansão do período anterior.

Esse decreto teve dois desdobramentos no BNDE. Um primeiro desdobramento foi a instituição do PROCAP I, Resolução 491/76, de 24/06/76. Programa constituído com o objetivo geral de promover o fortalecimento do capital das empresas, objetivava paralelamente o fortalecimento do mercado de capitais, através de mecanismo de garantia firme de subscrição de ações novas; destinava-se o PROCAP, dessa forma, principalmente às empresas de médio e grande porte. Em segundo lugar, foi instituído o Programa FINAC I, através da Resolução 497/76, de 30/09/76.

Importante registrar é que esse programa incentivava o aumento de capital das empresas, independentemente da sua finalidade, ou seja, além dos objetivos tradicionalmente apoiados em outros programas - implantação, expansão, realocização e modernização - seriam possibilitados financiamentos ao capital de giro, desde que relacionados a aumentos de produção e, ainda, financiamentos para a liquidação de passivos onerosos. A par do fato de que o objetivo maior era fortalecer a estrutura de capital das empresas, notadamente as pequenas e médias, adicionavam-se essas duas componentes com vistas a reduzir os níveis de capacidade ociosa já importantes nesse ano, procurando ainda ampliar-se o seu fôlego financeiro, desafogando-se os fluxos de caixa comprometidos com as operações de pesado custo financeiro, de tendência crescente a curto prazo.

O Decreto-lei 1.531/77, de 30 de março de 1977, viria somente a confirmar o benefício instituído em 1976, pelo Decreto 1.452, estendendo-o para o exercício de 1977, não ocorrendo qualquer modificação expressiva.

Em 1978, através do decreto 1.621/78, de 13/04/78, além de novamente confirmada a prioridade atribuída ao objetivo de capitalização, foi introduzido benefício às regiões menos desenvolvidas do País para as operações firmadas com pequenas e médias empresas; o decreto prevaleceria apenas para as operações conduzidas pelo BNDE e, mais especificamente, para aquelas de repasse.

Finalmente, em 13/03/79, com o Decreto-lei 1.679/79, é definido o último instrumento legal a respaldar essa política de estímulos à indústria em que se engajara o BNDE. Em linhas gerais, esse decreto reedita o anterior, destinando-se também somente às operações do BNDE, ou seja, concede benefícios à capitalização em todo o país, e às operações com pequenas e médias empresas apenas nas regiões Norte, Nordeste, Centro-Oeste e Espírito Santo (a Região I como definida pela Resolução 6/75 do BNDE).

A alteração que introduz e merece registro é quanto ao tipo de benefício concédido: a correção monetária limitada anualmente ao teto máximo de 20% é substituída por um fator de redução fixado em 0,7 da evolução das ORTN's. Esse novo processo de cálculo, ao mesmo tempo que objetivava a redução do benefício, permitiria que se reduzissem os riscos de que fossem estimuladas aplicações financeiras ou meramente especulativas. Deve-se acrescentar que a essa altura, com os índices de inflação do 1º trimestre de 1979 atingindo, respectivamente 3,6, 3,7 e 5,8%, afigurava-se relevante incluir essa "componente psicológica" de não incentivar empresas a apenas apostarem no processo inflacionário, ao contrário, estimulando-as a participarem do esforço nacional no sentido de sua redução, o que se traduziria, face à nova sistemática de cálculo, em benefícios futuros.

ATOS ADMINISTRATIVOS	SUBSÍDIO	BENEFICIÁRIOS	AGENTES	VIGÊNCIA	PROGRAMAS BNDE	OBSERVAÇÕES
Norma Interna da FINAME	Fixa a CM em até 10% a.a.	PME (critério da FINAME)	Agentes da FINAME	28.01.65 até 24.08.79 1/	FINAME/PME	Subsídio concedido as despesas da FINAME
Res. nº 458/74 do BNDE (12.11.74)	Refinanciamento da CM que exceder a 20% a.a	Empresas mutuárias do BNDE	Op. Diretas Op. Indiretas	1975	-	Por moto próprio do BNDE
Dec.Lei 1410/75 (31.07.75)	Abatimento do IR devido em ca da exercício a CM que exceder a 20% a.a	. PME e . Setores prioritários(basicamente equipamentos e insumos básicos)	Op. diretas BD's e SI's	1975	FRE POC	Para todas as instituições financeiras do Governo
Dec.Lei 1452/76 (30.03.76)	Fixa a CM em até 20% a.a	. PME e . Setores prioritários(basicamente equipamentos, insumos básicos e alimentos) . Operações FINAME 2/	Op. Diretas BD's Agentes da FINAME	1975 e 1976	FRE POC Operações FINAME	Idem
Dec.Lei 1471/76 (15.06.76)	Fixa a CM em até 20% a.a.	Estende os benefícios do D.L. 1452 as operações com SI's	SI's	1975 e 1976	POC	Somente operações do BNDE
Dec.Lei 1479/76 (31.08.76)	Fixa a CM em até 20% a.a.	. Altera o DL 1452, estendendo seus benefícios às operações de capitalização da empresa privada nacional	Op. Diretas BD's	1975 e 1976	FINAC PROCAP	Para todas as instituições financeiras do governo
Dec.Lei 1531/77 (30.03.77)	Fixa a CM em até 20% a.a.	Operações de capitalização da empresa privada nacional	Corretoras BD's e SI's Subsidiárias	1977	FINAC PROCAP	Idem
Dec.Lei 1621/78 (13.04.78)	Fixa a CM em até 20% a.a	. PME na Região I . Operações de capitalização da empresa privada nacional	Idem	1978	POC FINAC PROCAP	Exclusivamente para o BNDE
Dec.Lei 1679/79 (13.03.79)	Fixa a CM em 7/10 da variação das ORTN's	Idem	Idem	1979	POC FINAC PROCAP	Idem

1/ A partir de 24.08.79 a FINAME modificou as condições do seu programa:

Antes: 10% CM + 9% juros + 3% "del credere" = 22% custo final

Agora: 0,7 ORTN's CM + 5% juros (para todo o país exceto N e NE) + até 3% "del credere" e 0,7 ORTN's CM + 1% juros (N e NE) + até 3% "del credere"

2/ Operações FINAME superiores a 5 anos de prazo desde que tivessem como compradores empresas privadas nacionais

/eal.

3 - Análise de Comportamento3.1 - Evolução das Aplicações do BNDE

O valor das operações aprovadas pelo Sistema BNDE, entre os anos de 1965 e 1978 (Quadro II), sofreu excepcional crescimento, multiplicando-se por quase 30 vezes. Nota-se uma grande alta em 1974, decorrente da passagem dos recursos do PIS/PASEP para o BNDE.

QUADRO II

SISTEMA BNDE: EVOLUÇÃO DOS DEFERIMENTOS

Em 1000 ORTN's

ANO	REGIÃO I	REGIÃO II	REGIÃO III	TOTAL	Δ %
1965	1.992	8.261	11.568	22.352	-
1966	4.707	10.283	12.228	27.272	22,0
1967	3.301	14.768	11.029	29.099	6,7
1968	4.194	12.091	13.595	31.292	7,5
1969	9.087	10.324	13.149	34.997	11,8
1970	7.485	18.542	13.182	40.640	16,1
1971	7.372	26.527	22.553	58.343	43,6
1972	15.567	31.440	22.676	73.698	26,3
1973	24.479	36.637	34.032	99.921	35,6
1974	48.842	94.129	61.393	228.560	128,7
1975	66.252	139.582	91.261	318.696	39,4
1976	108.948	161.046	147.664	445.113	39,7
1977	26.097	126.805	33.041	218.069	-51,0
1978	69.777	393.028	75.863	607.613	178,6

Obs.: No total estão computados os investimentos inter-regionais.

Em 1975/76, quando vigorava a mais extensa linha de crédito subsidiado concedido pelo Banco, verificaram-se elevados incrementos das operações aprovadas. Esses investimentos certamente representaram antecipações de decisões a serem tomadas no ano seguinte, tanto assim que em 1977, pela primeira vez em toda a série analisada, verifica-se um acentuado decréscimo do valor das operações aprovadas.

Em 1978 os deferimentos sobem vertiginosamente, a despeito de apenas uma pequena parcela ser objeto de crédito subsidiado. Tal crescimento deve-se sobretudo à grande elevação das aplicações da FINAME neste ano.

O quadro III mostra o valor das operações aprovadas com subsídio, confrontadas com os deferimentos totais do sistema BNDE. Nota-se a concentração do crédito subsidiado em 75/76, que representaram cerca de 84% do valor das operações com subsídio aprovado pelo Banco até junho de 1979. Nesses dois anos, as operações subsidiadas representaram mais da metade dos deferimentos totais.

Após 1975/76 as operações subsidiadas diminuem sua participação no total de operações aprovadas, elevando-se, entretanto, no primeiro semestre de 1979 para mais de um quarto desse total. Esse último acréscimo deve-se mais à queda do movimento geral do BNDE do que ao acréscimo dos financiamentos subsidiados.

3.2 - Operações Diretas

As operações diretas do Banco foram beneficiadas com a correção monetária pré-finada pelo D.L 1452, cuja vigência restringiu-se aos anos de 1975 e 1976, e que limitava-se aos setores julgados prioritários pelo Governo.

QUADRO III

ENDE: OPERAÇÕES APROVADAS COM SUBSÍDIO DA CORREÇÃO MONETÁRIA PARCIAL

em Cr\$ milhões de 1979 segundo as ORTN's

ANO	OPERAÇÕES APROVADAS COM SUBSÍDIO					(6) TOTAL DE OPERAÇÕES APROVADAS NO SISTE MA ENDE	(5)/(6) %
	(1) DIRETAS	(2) REPASSE (POC E FINAC)	(3) PROCAP/ FINAC SUBSIDIÁRIA	(4) FINAHE(*)	(5) TOTAL (1)+(2)+(3)+(4)		
1975	62.631	18.014	-	5.405	86.050	128.511	67
1976	76.425	6.077	1.267	17.834	101.609	179.487	57
1977	-	4.412	4.906	-	9.318	87.933	11
1978	-	10.749	5.161	-	15.910	245.012	6
1979(**)	-	7.130	3.786	-	10.918	42.554	26

(*) Não inclui o programa de pequena e média empresa .

(**) Até junho.

As operações beneficiadas representaram 65% do valor das operações diretas aprovadas em 1975, elevando-se para cerca de 72% em 1976.

Sob o aspecto regional, as regiões II e III quase se igualaram em número e valor das operações aprovadas nesses dois anos. Pode-se dizer que, em termos relativos, houve um ganho da Região III, que no valor total das operações diretas possui parcela menor que a Região II.

A Região I apresentou significativa elevação dos benefícios recebidos em 1976, o que se deve, sobretudo, aos financiamentos concedidos ao Polo Petroquímico do Nordeste.

QUADRO IV

OPERAÇÕES DIRETAS APROVADAS PELO BNDE COM BENEFÍCIO DO DL 1452,
POR REGIÃO

em Cr\$ milhões de 1979

REGIÃO	1975				1976			
	Operações com Benefício		Total de Operações		Operações com Benefício		Total de Operações	
	Nº	VALOR	Nº	VALOR	Nº	VALOR	Nº	VALOR
Região I	64	11.489	105	21.556	53	18.556	82	26.605
Região II	61	21.590	102	38.594	107	25.705	126	37.929
Região III	77	21.611	121	27.214	93	24.228	117	27.284
Interregional	9	7.941	13	8.708	3	7.936	43	15.005
Total	211	62.631	341	96.072	256	76.425	368	106.823

OBS.: Inflacionado pelo valor médio das ORTN's

Setorialmente, o Programa de Insumos Básicos foi o grande tomador dos investimentos incentivados, em especial os setores Siderúrgico, Químico e Petroquímico, Celulose e Papel e Cimento que representaram a quase totalidade dos recursos tomados neste programa.

QUADRO V

OPERAÇÕES DIRETAS APROVADAS PELO BNDE COM BENEFÍCIO DO DL 1.452,
SEGUNDO OS PROGRAMAS PRIORITÁRIOS

Cr\$ milhões de 1979		
SETOR	1975	1976
Insumos Básicos	43.180	60.889
Equipamentos	11.667	5 235
Outros	7.784	7.716
Total	62.631	73.840

Obs.: inflacionado pelo valor médio das ORTN's

3.3 - Operações FINAME

As operações da FINAME com subsídio do DL 1.452 representaram cerca de 19% e 26% das aplicações globais desta agência, respectivamente, nos anos de 1975 e 1976.

QUADRO VI

FINAME - APROVAÇÕES COM SUBSÍDIO DO DL 1.452

em Cr\$ milhões de 1979 segundo as ORTN's

	1975	1976
(1) - Operações com Subsídios	5.405	17.834
(2) - Operações Totais	29.070	68.830
(1)/(2) %	18,6	25,9

Foram também concedidos créditos subsidiados por conta da FINAME no seu Programa de Pequenas e Médias Empresas. Esse programa, até 24/08/79 fixava um custo fixo para o tomador final de 22% (10% de correção + 9% de juros + 3% de "del credere"); a partir desta data passou-se a cobrar 0,7 da correção monetária e uma taxa de juros de 1% para o Nordeste e 5% para as demais regiões, além de "del credere" de até 3% para o agente.

Os recursos aplicados neste programa nos últimos anos estão expressos no Quadro VII.

QUADRO VIIFINAME: APROVAÇÕES DO PROGRAMA DE PEQUENAS E
MÉDIAS EMPRESAS

em Cr\$ milhões de 1979 segundo as ORTN's

ANO	PROGRAMA DE PEQ. E MÉD. EMPRESAS	TOTAL	%
1974	2.619	15.291	17,1
1975	1.693	29.067	5,8
1976	5.080	68.830	7,4
1977	5.017	52.494	9,6
1978	6.364	164.368	3,9
1979(*)	6.698	38.938	17,2

(*) até outubro

3.4 - Operações Indiretas

Desde a sua criação, o programa POC compreende operações com benefício sobre correção monetária; desta forma, não se conta com parâmetros que possibilitem uma avaliação mais acurada do impacto do crédito subsidiado sobre a estrutura dos financiamentos concedidos pelo BNDE através da sua Área de Projetos com Agentes.

Não obstante esta dificuldade, a possibilidade de uma análise dos efeitos do crédito subsidiado sobre as operações indiretas não deve ser descartada, dadas as sucessivas mudanças de concessão deste benefício (substituição do subsídio setorial pelo regional no POC/PACOTE), como ainda nas alterações

ocorridas na demanda, quanto à finalidade de utilização dos créditos no programa FINAC.

3.4.1 - POC/PACOTE

Evolução Global

Do ponto de vista da evolução dos totais anuais deferidos em operações com benefício sobre a correção monetária, o programa POC/PACOTE passa por períodos bem marcados.

QUADRO VIII

POC / PACOTE

EVOLUÇÃO DOS DEFERIMENTOS

ANO	10 ⁶ ORTN			
	OPERAÇÕES TOTAIS		OPERAÇÕES SUBSIDIADAS	
	VALOR	NÚMERO	VALOR	NÚMERO
1975	9,9	354	9,7	344
1976	28,1	1.137	28,0	1.122
1977	9,0	589	8,9	585
1978	7,4	304	3,7	167
1979 <u>1/2/</u>	5,1	307	3,7	236

1/ Posição até 30/06/79

2/ Valor da ORTN média estimada de 1979 = Cr\$ 403,24

FONTE: Relatório da APA

De 1975 a 1977 gozavam do benefício da correção monetária pré-fixada, no POC/PACOTE, as Pequenas e Médias Empresas industriais e comerciais. Desta forma, quase todo o crédito concedido nestes anos foi subsidiado (98% em 1975; 99,6% em 1976 e 98,9% em 1977).

Paralelamente a isto, o programa apresentou um crescimento, em valor real, em 1976, de 184% em relação a 1975, explicável face ao fato de o programa ter começado em meados de 1975. Já em 1977, ocorre uma redução do valor real deferido de 68%. Tal se deve não só à existência de capacidade ociosa na economia, o que desestimulava os investimentos fixos, como ainda ao surgimento do Programa FINAC que permitia aos investimentos que não pudessem ser postergados, a sua realização concomitante ao fortalecimento da estrutura de capital das empresas.

A partir de 1978 ocorre mudança substancial na concessão do benefício, que passa a contemplar as PME exclusivamente na Região I.

Evolução Regional

Do ponto de vista dos deferimentos por região, a partir de 1978, a Região I se destaca face à criação de incentivo regional específico.

QUADRO IX

EVOLUÇÃO DOS DEFERIMENTOS POR REGIÃO EM NÚMEROS RELATIVOS .

		%			
ANO	REGIÃO	I	II	III	TOTAL
1975		27	54	19	100
1976		19	55	26	100
1977		15	65	20	100
1978		53	36	11	100
1979 (1/)					

(1/) Posição até 30/06/79

FONTE: Relatórios da APA

Cabe ainda realçar que, apesar dos deferimentos totais de 1978 e 1979 terem-se reduzido, relativamente a 1977 e 1978, respectivamente em 18% e 31%, os deferimentos para a Região I aumentaram em 1978 em 179%, em relação a 1977 e se reduziram em 1979, em relação a 1978, em apenas 5%, bem abaixo da taxa global já apresentada, ou seja, 31%.

Evolução Setorial

No que tange aos deferimentos por setor, ressalte-se que somente de 1975 a 1977 houve o incentivo setorial, embutido no critério de concessão de benefícios à PME comercial ou industrial.

Este critério foi exclusivo para a APA, por ser o

programa POC voltado basicamente para a PME. Coincidentemente, nestes anos, não houve nenhuma operação no âmbito do POC/PACOTE com grande empresa; assim, os outros dois critérios para a concessão do benefício- a saber: empresas no setor de insumos básicos ou equipamentos básicos - nos limites da APA, não foram utilizados.

QUADRO X

POC/PACOTE

EVOLUÇÃO DOS DEFERIMENTOS POR SETOR DE ATIVIDADE

10⁶ ORTN

ANO SETOR DE ATIVIDADE	1975	1976	1977
EXTRAÇÃO MINERAL	0,1	0,1	0,1
INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO	8,8	25,4	7,9
DISTRIBUIÇÃO	0,8	2,5	0,9
PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS	0,2	0,1	0,1
TOTAL	9,9	28,1	9,0

FONTE: Relatórios da APA

Apesar do incentivo ser indiscriminado para empresas comerciais e industriais, se destacaram os seguintes segmentos:

em 1975: Produtos Alimentares, Mecânica, Metalurgia e Produtos Minerais não Metálicos com 55% do total dos deferimen

tos e 62% dos deferimentos para a indústria de transformação.

Regionalmente, além destes, se destacam na Região I o setor de Vestuário, Calçados e Artefatos de Tecidos.

em 1976: Produtos Alimentares, Mecânica e Metalurgia, com 40% do total e 45% da indústria de transformação, e ainda o setor de Distribuição com 9% do total.

Regionalmente não houve nenhum destaque.

em 1977: Repetiram-se os setores de 1976, com 52% do total, não ocorrendo, uma vez mais, qualquer destaque regional.

3.4.2 - POC/FINAC

Evolução Global

O programa FINAC, desde quando criado, conta com subsídio para todas as suas operações. Neste aspecto, uma análise da evolução global dos deferimentos ano a ano, "per si", não seria conclusiva quanto aos efeitos gerados pelos subsídios. Contudo, a análise comparativa da evolução do FINAC "vis a vis" o Programa Pacote apresenta informações relevantes que reduzem o problema anterior.

QUADRO XIPOC/FINACEVOLUÇÃO DOS DEFERIMENTOS

10 ⁶ ORTN		
ANO	VALOR	NÚMERO
1976	0,2	5
1977	9,6	319
1978	22,9	997
1979 ¹ / ₁ ² / ₂	13,9	878

¹ posição até 30/06/79

² Valor da ORTN média estimada de 1979 = Cr\$ 403,24

Fonte: Relatórios da APA

O ano de 1977 foi considerado o primeiro para fins de análise, posto que o FINAC foi criado em 30/09/76, só ocorrendo nesse ano 5 operações.

Em 1977 o FINAC já suplantava o PACOTE nos deferimentos globais, em consequência das razões já referidas anteriormente, quais sejam: a existência de capacidade ociosa na economia e a necessidade do fortalecimento da estrutura de capital das empresas.

Com a substituição do incentivo setorial pelo incentivo regional específico para a Região I, no programa PACOTE, em 1978, o FINAC, por ser a alternativa de crédito subsidiado nas Regiões II e III, muito ganha em volume, superando o PACOTE, em termos do valor real dos deferimentos, em 209% em 1978 e em

173% em 1979. Cabe ressaltar ainda que nas operações realizadas na Região I, o programa FINAC também supera o PACOTE mas em apenas 74% em 1978 e 23% em 1979, taxas bem abaixo das globais, consequência de, nesta região, os dois programas serem subsidiados. Neste caso, a substituição se deve somente às razões referidas no parágrafo anterior.

Com respeito ao porte das empresas apoiadas, o programa vem apresentando uma leve tendência à diminuição das operações com grandes empresas, não só em valor como em número de deferimentos, como pode ser visto no Quadro XII.

QUADRO XII

POC/FINAC

EVOLUÇÃO DOS DEFERIMENTOS POR PORTE, EM NÚMEROS RELATIVOS

ANO	%			
	VALOR		NÚMERO	
	PME	G	PME	G
1976	70	30	80	20
1977	70	30	92	8
1978	76	24	94	6
1979 ¹	85	15	97	3

¹ posição até 30/06/79

Fonte: Relatórios da APA

Evolução Regional

Regionalmente o programa vem se mantendo relativamente estável, como pode ser percebido no Quadro XIII.

QUADRO XIII

POC/FINAC

EVOLUÇÃO DOS DEFERIMENTOS POR REGIÃO, EM NÚMEROS RELATIVOS

ANO	REGIÃO				%
		I	II	III	TOTAL
1976		34	60	6	100
1977		40	49	11	100
1978		30	50	20	100
1979 ¹		33	43	24	100

¹ posição até 30/06/79

Fonte: Relatórios da APA

A diminuição relativa dos deferimentos na Região I, dos anos de 1978 e 1979 em relação ao ano de 1977, deve-se a um maior aumento dos deferimentos nas Regiões II e III (taxa de crescimento de 1978 em relação a 1977 de 147% e 318% respectivamente) em relação à Região I (taxa de crescimento, no mesmo período, de 78%), face à extinção do subsídio para estas regiões no PACOTE.

Vale notar ainda que, a partir de 78, a Região III praticamente duplica sua demanda, em função de, nesse ano, ter sido aberta a possibilidade de aplicação pelos Bancos de Investimento que tradicionalmente concentram suas operações em São Paulo (cerca de 50% de todos os programas ao longo do período 75-79).

Evolução Setorial

O FINAC não contou com diferencial setorial, em nenhuma de suas fases.

Foi a que se segue a distribuição dos deferimentos por setor, no programa.

QUADRO XIV

POC/FINAC

EVOLUÇÃO DOS DEFERIMENTOS, POR SETORES DE ATIVIDADES

10 ⁶ ORTN				
ANO	1976	1977	1978	1979 ¹ ²
SETORES DE ATIVIDADE				
Extração Mineral	0	0,1	0,1	0,1
Ind. de Transformação	0,2	8,9	18,8	9,5
Distribuição	0	0,4	2,3	2,6
Prestação de Serviços	0	0,2	1,7	1,7
TOTAL	0,2	9,6	22,9	13,9

¹ até 30/06/79

² Valor da ORTN média estimada de 1979 = Cr\$ 403,24

Fonte: Relatórios da APA.

Nessa distribuição geral pode-se destacar ainda o comportamento dos seguintes segmentos:

em 1977: Produtos Alimentares, Minerais não Metálicos e Química, com 49% do total.

Regionalmente: além destes, se destacaram o setor de Metalurgia, na Região II e o setor de Papel e Papelão na Região III.

em 1978: Produtos Alimentares, Distribuição, Produtos de Minerais não Metálicos e Papel e Papelão, com 45% do total.

Regionalmente: além destes, na Região I, setor textil, na Região II, o setor de Prestação de Serviços e na Região III o setor de Metalurgia.

em 1979: Distribuição, Produtos Alimentares e Prestação de Serviços, com 46% do total.

Regionalmente: além destes, se destacaram, na Região I, Produtos de Minerais não Metálicos, na Região II, Papel e Papelão e na Região III, Mecânica e Mobiliário.

Evolução dos Deferimentos Segundo a Finalidade de Utilização

No tocante à finalidade de utilização dos recursos FINAC, observa-se uma crescente destinação ao giro, em detrimento do investimento fixo. A fim de estimar a tendência da demanda pelos recursos, por finalidade, levantou-se dados sobre FINAC I e FINAC III, chegando-se aos quadros XV e XVI.

QUADRO XV

POC/FINAC I

EVOLUÇÃO DA DISTRIBUIÇÃO DOS VALORES DEFERIDOS SEGUNDO A FINALIDADE, EM NÚMEROS RELATIVOS

ANO	INVESTIMENTO FIXO	GIRO	SANEAMENTO FINANCEIRO	‰
				TOTAL
1976	59	36	5	100
1977	57	35	8	100
1978	53	35	12	100
1979 ¹	63	34	3	100

¹ posição até 31/06/79

Fonte: Ascoa/APA

QUADRO XVI

POC/FINAC III

EVOLUÇÃO DA DISTRIBUIÇÃO DOS VALORES DEFERIDOS SEGUNDO A FINALIDADE, EM NÚMEROS RELATIVOS

ANO	INVESTIMENTO FIXO	GIRO	SANEAMENTO FINANCEIRO	‰
				TOTAL
1978	25	38	37	100
1979 ¹	18	61	21	100

¹ posição até 30/06/79

Fonte: Ascoa/APA

Considerando que os programas FINAC I e FINAC III não apresentam diferenças substanciais quanto à suas condições e que se sucedem no tempo, ambos podem ser entendidos como um só programa, para fins de análise.

Deve-se notar, ainda, que os deferimentos do programa FINAC I se concentram nos anos de 1976 e 1977 (65% do total, 4086 milhões de ORTN's), enquanto que os deferimentos do programa FINAC III se concentram no ano de 1978 (58% do total, 2.123 milhões de ORTN's), devendo portanto se considerar as informações acerca do FINAC I para os anos de 1976 e 1977 apenas, pois a partir destes anos o programa é suplantado pelo FINAC III, que deve ser então considerado (os deferimentos do programa FINAC III são maiores em 21% em 1978 e 205% em 1979 em relação ao programa FINAC I).

QUADRO XVIIIOPERAÇÕES PROCAP E FINAC/SUBSIDIÁRIASSETORES ATENDIDOS10³ ORTN

SETORES	1976		1977		1978		1979(1)	
	Nº	VALOR	Nº	VALOR	Nº	VALOR	Nº	VALOR
Alimentação	3	353	20	1.275	12	1.485	1	49
Agricultura	2	696	5	215	3	163	1	30
Comércio	5	127	9	642	12	369	5	119
Mat.Elétrico	2	109	6	133	5	371	4	73
Mecânica	10	439	39	1.828	24	2.311	16	997
Metalurgica	2	1.147	26	1.818	16	1.460	17	3.101
Minerais não Metálicos	-	-	5	655	5	1.148	2	676
Química	2	24	35	1.579	8	589	4	227
Textil e Vestuário	2	65	35	742	3	74	4	95
Outros	3	184	48	3.280	22	4.830	19	4.022
Total	31	3.144	204	12.167	110	12.800	74	9.389

Fonte: DEMEC

(1) - Até 30.06.79

QUADRO XIXOPERAÇÕES PROCAP E FINAC/SUBSIDIÁRIASREGIÕES ATENDIDAS10³ ORTN

REGIÕES DO BNDE	1976		1977		1978		1979(1)	
	Nº	VALOR	Nº	VALOR	Nº	VALOR	Nº	VALOR
I-(Sudene, Sudam)	21	131	47	2.689	10	595	5	792
II- (2)	11	1.574	95	6.088	66	7.631	50	4.917
III- São Paulo	16	1.439	62	3.390	34	4.574	19	3.680
Total	48	3.144	204	12.167	110	12.800	74	9.389

Fonte: DEMEC

(1) - Até 30.06.79

(2) - Inclui Rio de Janeiro, Paraná, Santa Catarina, Rio Grande do Sul e Minas Gerais, a exceção da área abrangida pela Sudene.

3.6 - Valor dos Subsídios

O cálculo do valor do subsídio foi efetuado tomando-se em conta a parcela a ser ressarcida pelo Tesouro Nacional ao BNDE. Tal cálculo considera, anualmente, a parcela da correção monetária que excede a 20%, calculada sobre os saldos devedores das operações subsidiadas.

QUADRO XX

VALOR DOS SUBSÍDIOS CONCEDIDOS ATRAVÉS DO SISTEMA BNDE
(relativos aos DLs 1452, 1471, 1531 e 1621)

em 10³ ORTN's

ANO	VALOR DO SUBSÍDIO DO BNDE	VALOR DO SUBSÍ- DIO DA FINAME	VALOR TOTAL DOS SUBSÍDI- OS DO SISTE- MA BNDE (A)	DESEMBOL- SOS DO SIS- TEMA BNDE (B)	(A) / (B) x %
1976	5.410	719	6.130	212.852	2,9
1977	8.307	1.621	9.927	235.947	4,2
1978	22.034	3.598	25.631	268.160	9,6
TOTAL	35.751	5.938	41.688	716.959	5,8

Verifica-se, no triênio considerado, uma acentuada elevação no valor dos subsídios concedidos. Esta elevação deve-se ao fato de as operações subsidiadas terem sido aprovadas em sua grande parcela nos anos de 1975 e 1976, especialmente, neste último, durante a vigência do D.L. 1.452. As operações aprovadas nestes anos só geraram contratações e desembolsos do Banco nos anos seguintes, vindo-se a somar as operações do FINAC, de contratação quase imediata, e resultando no crescimento geométrico do benefício concedido. Agrega-se a este fato a elevada

taxa inflacionária observada no triênio considerado.

Para o presente exercício, espera-se que o valor dos subsídios assuma uma dimensão bastante expressiva em relação aos desembolsos do Sistema BNDE, como decorrência dos seguintes fatos:

- a) a maior parte das operações subsidiadas ainda não entrou na fase de amortização;
- b) foram realizadas expressivas contratações de operações FINAC em 1978 e 1979, tendo estas operações um curto período entre aprovação e desembolso;
- c) a correção monetária das ORTN's neste ano deve assumir o mais alto índice de sua história, algo em torno de 47%;
- d) houve um decréscimo, em termos reais, dos desembolsos do Sistema BNDE em 1979.

3.7 - Ressarcimento pelo Tesouro Nacional dos Benefícios da Correção Monetária Parcial

A mecânica operacional adotada para ressarcimento pelo Tesouro Nacional, às instituições financeiras federais, da diferença entre a correção monetária plena e a parcial, foi esta belecida através a Portaria nº 624, de 25.10.77, do Ministro da Fazenda.

O esquema montado é aparentemente simples: a instituição financeira, ao encaminhar a declaração do imposto de renda, no ano t, anexa demonstrativo dos créditos a receber relativos ao ano t-1, sendo o Banco Central do Brasil autorizado a emitir as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional correspondentes ao saldo que exceder ao imposto de renda a pagar em janeiro do ano t + 1.

Consequentemente, as instituições financeiras são ressarcidas de 2 (duas) formas distintas:

- i) no ano t, através a declaração do imposto de renda a pagar relativo à declaração de rendimentos do ano-base t-1;
- ii) no início do ano t + 1, em ORTN's nominativas en dossáveis, ou seja, negociáveis a preços de mercado.

Como os créditos em cruzeiros relativos ao ano t-1 são expressos em ORTN's equivalentes ao período em que ocorreram, não há perda de poder de compra, para o BNDE, pelo fato de o ressarcimento ocorrer nos anos t e t+1; poder-se-ia alegar, contudo, que a ORTN não cobre as variações integrais do IPA-DI, havendo, consequentemente, descapitalização dos recursos do Banco.

Acontece, entretanto, que o custo de oportunidade para o BNDE, no caso, é zero, uma vez que receberia, caso não

houvesse o benefício, importância equivalente expressa em ORTN, ou seja, no caso, o que estaria em discussão seria ou a adequação de ser usada a variação da ORTN como correção monetária, ou a forma pela qual é determinado o valor desse título federal .

A forma pela qual foi regulamentada a devolução em tela, sob o ângulo da conta de Lucros e Perdas do Banco, é consequentemente, neutra; sob o ângulo de entrada de caixa, porém, a regulamentação pode acarretar uma alteração bastante significativa nas previsões e controles orçamentários do BNDE.

Isto porque, não obstante seja o BACEN autorizado a emitir as ORTNs em janeiro de $t+1$, o processamento e a entrega definitiva dos títulos ao BNDE pode demorar vários meses até sua efetivação; por outro lado, as ORTNs só podem ser emitidas caso haja previsão de valor suficiente no Orçamento da União (exemplificando: os benefícios concedidos nos anos de 1976 e 1977 somente foram recebidos pelo Banco no segundo semestre de 1979).

Ora, como o Orçamento é preparado, em termos do Executivo, durante os meses de julho e agosto do ano t , seus valores são expressos em cruzeiros, o que significa a necessidade de projetar, com antecedência de 6 a 7 meses, o valor correspondente da ORTN para janeiro de $t+1$; em caso de taxas mensais de inflação constante ou decrescente, o problema não aparece, verificando-se o contrário na hipótese de taxas crescentes de variação nos preços.

Especificamente, no caso do BNDE/FINAME, a dotação autorizada em orçamento é simplesmente insuficiente para cobrir o valor integral do ressarcimento, não sendo possível apurar, até o momento, se a deficiência de recursos será simplesmente compensada a maior no Orçamento de 1981, ou se a verba necessária entrará dentro do antigo esquema de "Restos a Pagar" (ou "Exercício Findo").

O problema é de difícil solução, uma vez que o BACEN não pode emitir títulos sem que haja verba a empenhar; por sua vez, o Ministério ao qual está subordinado o BNDE, ao preparar e submeter sua proposta orçamentária à SEPLAN, tem dificuldades em estimar o valor necessário, em cruzeiros, para cobertura das ORTNs equivalentes.

Uma proposta concreta para a solução do problema envolverá negociação específica com os Ministérios da Fazenda, Indústria e Comércio e Secretaria de Planejamento, o que deveria ocorrer ainda no início de 1980, de forma a assegurar ao Banco, em 1981, o correto recebimento, em tempo hábil, do que lhe é devido por forças de dispositivos legais (ver Quadros XXI e XXII).

QUADRO XXIBENEFÍCIOS A SEREM REEMBOLSADOS PELO TESOURO

Em ORTN			
ANO	BNDE	FINAME	TOTAL
1976	5.410.155,5	719.538,8	6.129.694,3
1977	8.306.921,7	1.620.870,5	9.927.792,2
1978	22.033.637,7	3.597.506,1	25.631.143,8

Fonte: DEFIN

QUADRO XXIIBENEFÍCIOS A SEREM REEMBOLSADOS PELO TESOURO

Em C. \$1.000 de Nov./79

ANO	BNDE	FINAME	TOTAL
1976	2.426.292	322.692	2.749.096
1977	3.725.405	726.912	4.452.317
1978	9.881.425	1.613.374	11.494.799

Fonte: DEFIN

4 - Conclusão

Conforme verificou-se nos itens anteriores, a prática de correção monetária parcial, nos financiamentos concedidos pelo BNDE, efetivou-se mediante várias formas, principalmente a partir de 1975, encontrando-se hoje em vigor nas linhas FINAC, PROCAP e POC/pequena e média empresa região I (além de FINAME/PME).

Cada uma das formas indicadas cumpriu com um papel, em determinada fase, havendo agora sintomas de que as vigentes, com suas características atuais, também já exauriram sua capacidade de gerar parte dos efeitos esperados sobre as empresas privadas nacionais. A permanência do subsídio a essas linhas específicas, sem mudanças de conteúdo, demonstra-se desaconselhável pois, a partir de agora, se manifestariam de maneira crescente os seus aspectos negativos, tais como:

- a) a correção parcial na totalidade das operações FINAC e PROCAP atinge indiscriminadamente vários setores da economia, independente de sua prioridade em termos da política nacional de desenvolvimento econômico;
- b) acentua-se a tendência ao uso do financiamento subsidiado para fins de giro, não representando um real incentivo ao investimento fixo;
- c) a continuidade do subsídio ao acionista agrava ria os efeitos concentradores de renda inerentes a esta forma de apoio, conflitando com os objetivos anunciados pelo governo, no sentido de propiciar melhor repartição social da renda nacional.

Essa constatação não induz, contudo, à idéia de que a correção monetária parcial, sobre os financiamentos, deva de saparecer completamente. Na realidade, trata-se de um instrumento de política econômica que o governo não deveria descartar a priori, pois:

- a) representa um estímulo à empresa privada nacional, a ser acionado a fim de evitar a estatização ou desnacionalização da economia brasileira;
- b) confere ao governo maior capacidade de mobilização de empresas em prol de objetivos prioritários.

Assim, torna-se oportuna a adoção de um novo enfoque, pelo qual o financiamento sob correção monetária parcial seria reservado à consecução de determinadas diretrizes, definidas no espaço e no tempo. A correção parcial seria destinada apenas a setores e/ou metas altamente prioritários, com vistas a viabilizar empreendimentos que, sem este incentivo, não seriam concretizados nos prazos e intensidade desejados. A sua aplicação, nos empreendimentos citados, ocorreria via qualquer das modalidades operacionais do BNDE, inclusive FINAME, PROCAP e FINAC.

A lista de setores e/ou metas não deveria ser ampla, pois o incentivo subsidiado só tem sentido econômico quando representa um tratamento diferenciado a alguns poucos alvos. A escolha se processaria em função da política governamental de desenvolvimento, levando em conta, inclusive, propósitos de cunho social.

A abordagem regional deveria ser preservada, estabelecendo-se um restrito elenco de setores e/ou metas que receberiam correção parcial somente no norte/nordeste, em face de peculiaridades locais.

A correção monetária parcial incidiria apenas sobre

financiamentos para investimento fixo, não mais contemplando giro e saneamento. Em relação à parcela do investimento equivalente a equipamentos importados a correção permaneceria plena.

De qualquer maneira, o subsídio apresentaria sempre caráter transitório, com prazo fixado, condicionado ao alcance de fins específicos, evitando-se sua eternização junto a setores. Nesse sentido, a avaliação dos resultados obtidos deve ser ágil, podendo-se concluir pelo cancelamento antecipado quando os objetivos não estiverem sendo atingidos.

Como sistemática de aplicação, o procedimento atual do BNDE poderia ser mantido; isto é, um percentual de 70% sobre a variação da ORTN. Desta forma, o empresariado se sentiria automaticamente engajado no esforço anti-inflacionário, pois pelo sistema de correção fixa quanto maior a inflação maior o ganho do mutuário. O percentual poderia ser gradual ao longo do tempo. Por exemplo: se o incentivo, para um setor, vigorar por 3 anos, sobre os projetos apresentados no primeiro ano incidiria correção de 0,70 ORTN, no segundo 0,80 ORTN e no terceiro 0,90 ORTN.

Embora a justificativa seja a de incentivar projetos vinculados a objetivos prioritários, convém considerar que certos empreendimentos independem da correção parcial para se tornarem viáveis e rentáveis, mesmo quando localizados nos setores/metasprioritários. Este aspecto induz à seguinte observação:

nem todo alvo prioritário justifica o financiamento subsidiado, pois por vezes as empresas a ele vinculadas não o necessitam para investir ou, então, este incentivo é inócuo como indutor; nestes casos, outro instrumento deverá ser manipulado. Por outro lado, alguns setores prioritários abrigam tanto empresas que independem desse subsídio, quan

to as que o necessitam para executar o investimento almejado; nesta hipótese, caberia decidir entre conceder o financiamento com correção parcial a to dos os projetos, ou apenas aos executados por em presas do segundo tipo.

Havendo concordância quanto à política proposta, o próximo passo consistiria em compor um grupo de trabalho destinado a definir os setores e metas, inclusive a variante regional, receptores dos financiamentos incentivados. Tal grupo deveria incluir representantes da SEPLAN, Ministério da Fazenda e MIC, além do BNDE, a fim de refletir prioridades compatíveis com a política nacional de desenvolvimento econômico e social. A avaliação dos resultados alcançados caberia ao BNDE, servindo para decisões periódicas quanto a mudanças no uso desse instrumento.

Condição indispensável à implementação desta proposta é a montagem de um esquema de ressarcimento ao BNDE que não resulte em sua descapitalização. Segundo indica o item 3. deste relatório, na prática o funcionamento do mecanismo de ressarcimento desfavoreceu o Banco, provocando prejuízos provavelmente irreparáveis. Se as falhas atuais perdurarem, o problema assumirá proporções vultosas, comprometendo seriamente a estrutura financeira do Banco.

Ante tal perspectiva, duas alternativas podem ser identificadas:

- a) aperfeiçoamento da sistemática atual, de maneira a garantir o ressarcimento no valor e época adequados; ou
- b) aumento substancial da dotação orçamentária anual ao BNDE, de forma que o próprio Banco possa

sa calcular a proporção de recursos passíveis de serem canalizados através de financiamento com correção parcial.

Qualquer das duas alternativas requererá negociações ao nível dos Ministérios da Fazenda, da Indústria e do Comércio e SEPLAN, com início a curto prazo.

Enfim, o financiamento com correção monetária parcial deve ser interpretado como um relevante instrumento de política econômica, apto a ser utilizado pelo governo como parte de um esforço no sentido de alcançar objetivos prioritários. O seu puro e simples desaparecimento enfraqueceria a capacidade governamental em induzir empreendimentos indispensáveis ao sucesso de determinadas políticas.

Trata-se, contudo, de um instrumento a ser administrado com parcimônia, não significando, inclusive a dispensa à análise rigorosa dos projetos beneficiados. Não é pelo fato de um setor ser selecionado como prioritário que todos seus empreendimentos devam ser aprovados. Por outro lado, convém lembrar que os subsídios creditícios hoje dirigidos ao setor industrial, pelo BNDE, são bastante inferiores aos atribuídos por outras instituições federais de crédito, à agricultura e indústria.