
Avaliação de Projetos no Brasil

Aloísio Barboza de Araújo*
Rui Lyrio Modenesi**

1978

**Coordenador-geral de Defesa da Concorrência (RJ) da Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda.*

***Gerente de Fundos e Programas da Área de Política e Gestão Financeiras do BNDES, ex-professor adjunto do Departamento de Economia da Universidade Federal Fluminense e ex-professor agregado da PUC-RJ.*

APRESENTAÇÃO

“Numa época em que ruíram as barreiras entre os gêneros literários..., importa apenas que a mensagem justifique o tempo que exige sua leitura.”

“Éramos poucos os economistas brasileiros, e tudo estava por fazer.”

Celso Furtado, *A fantasia organizada*

“Se alguém pudesse ser alçado aos céus e de lá descortinasse todo o universo e as estrelas, aquele espetáculo não lhe seria confortável, se ao voltar não pudesse partilhá-lo com um amigo. A natureza humana repele a solidão e busca um apoio, e não há mais doce apoio que o do amigo íntimo.”

Cícero, *Discurso sobre a amizade*
(*apud* Sylvio Capanema de Souza: palestra, em 16.05.02, na Universidade Cândido Mendes)

O objeto desta apresentação é um texto composto por dois excertos de trabalho¹ elaborado com a finalidade de servir de referência para a discussão sobre “O Sistema Nacional de Bancos de Desenvolvimento e a Avaliação de Projetos no Brasil”, numa das sessões da “Segunda Mesa-Redonda sobre Bancos de Desenvolvimento”, realizada na cidade do Recife, em 1978, pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e pela Associação Brasileira de Bancos de Desenvolvimento (ABDE). Definitiva-

1 O que aqui se publica é a reunião do Capítulo III, intitulado “A avaliação de projetos no Brasil – características gerais”, e de quase toda a primeira seção, referente ao BNDES, do Capítulo IV, “Bancos de desenvolvimento – características e procedimentos de análise”, do referido trabalho, perfazendo 25 páginas num total de 83. São as partes que, tendo mais conteúdo analítico, mantêm certo grau de atualidade, o que não ocorre com a parte mais descritiva, já inteiramente superada pelo passar do tempo. Exceto a titulação e os cortes, nenhuma mudança foi feita no texto original, a fim de preservar seu caráter histórico [cf. Araújo e Modenesi (1978)].

mente, ele atingiu seu objetivo ao gerar uma grande controvérsia;² houve réplicas e tréplicas, em que se destacou meu parceiro Aloísio, na época um jovem e aguerrido polemista. De uma das críticas, contudo, ele se defendeu atribuindo-a a desentendimento explicado por ambigüidade introduzida nas traduções do texto original para o inglês e o espanhol, lidas pelos críticos estrangeiros. Para ser sincero, devo confessar que, hoje em dia, acho que isso foi uma certa “esperteza” do Aloísio, aceita pelo espírito de conciliação dos críticos.

Considerados versados no tema, cabia-nos produzir um texto provocativo e sem maiores formalidades. Assim, deixamos de incluir as referências bibliográficas, obrigatórias caso se tratasse de um trabalho a ser publicado. Sendo-nos oferecida agora essa oportunidade, é forçoso arrolar dois textos escritos por nós mesmos.

O primeiro, redigido em 1970, descrevia o complexo aparato estatal dedicado à avaliação de projetos existente à época. Para nosso pesar, esse sistema foi radicalmente modificado poucos meses depois, com a criação do Conselho de Desenvolvimento Industrial (origem da atual Comissão de Desenvolvimento Industrial do MDIC) e a correlata extinção de uma gama de “grupos executivos” que hoje fazem parte da nossa história econômica, dos

2 É o que destaca a matéria publicada pelo jornal *O Estado de S. Paulo*, em 08.09.78, sob o sugestivo título “Só o PNB não basta para aferir o bem-estar social”: “Aloísio Barboza de Araújo, do Ipea, e Rui Lyrio Modenesi, do BNDE..., afirmam que ‘a análise social de projetos não é feita no Brasil, porquanto esse tipo de avaliação pressuporia uma adequação a um planejamento geral, o que não existe no país’... Terry Powers, do Banco Interamericano de Desenvolvimento, afirmou que, ‘com todas as suas desvantagens, a análise de custo-benefício é o único meio sistemático de medir os efeitos líquidos dos investimentos em projetos sobre os objetivos nacionais de desenvolvimento’... *Esta posição do técnico do BID contraria a posição defendida por técnicos brasileiros e latino-americanos* [grifos nossos]. O coordenador da mesa-redonda, Abdias de Moura, mostrou-se satisfeito com a controvérsia: ‘*Não me agradaria coordenar unanimidades*’ [grifos nossos]”. Em crítica ao *paper* apresentado por sua vez por Terry Powers, Júlio Mourão assim concluiu em comentário escrito: “... a análise da eficiência econômica e social dos projetos através de um *sistema de planejamento* que estabelece os *programas prioritários*, segundo os interesses de eficiência econômica do país e atendimento das necessidades sociais, é muito mais *completo, abrangente*, e passa pelo crivo do *juízo público*” [cf. Mourão (1978)]. Júlio desenvolveria em seguida suas idéias sobre o tema em tese de mestrado, que constitui o texto “A Avaliação ‘Social’ de Projetos – Uma Metodologia para a Dependência”, apresentado nesta coletânea. Concordando com o citado relato jornalístico, a meu ver não há significativa diferença de fundo, senão de forma, entre a nossa visão e a de Mourão, muito embora ele pareça insistir que exista. Se há ou não, fica a cargo do leitor decidir. Entre os debatedores ainda figurava Bernd Breuer, da Fundação Alemã para o Desenvolvimento Internacional [cf. Breuer (1978)]. Em 1984, o amigo Walsey Magalhães abordou o tema no trabalho “Comparação entre os Pressupostos do BNDES e da Análise de Custo-Benefício na Análise de Projetos”, também componente deste volume.

quais o mais destacado foi o da “indústria automobilística” (Geia). Assim, o trabalho teve circulação limitada, na forma de um texto em versão preliminar, embora tenha sido usado, não obstante, como referência bibliográfica por algumas publicações, como, por exemplo, em Suzigan, Pereira e Almeida (1972).

O segundo teve o privilégio de constituir um capítulo do volume inaugural de uma longa coleção de relatórios de pesquisa³ publicada pelo então Instituto de Planejamento Econômico e Social, hoje Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), e encerrada em 1984 com o volume 47. Esse relatório tornou-se um dos *best-sellers* do Ipea. Como fruto desse trabalho, vim a ser convidado a trabalhar no BNDES em meados de 1973, enquanto Aloísio, também requisitado ao Ipea pelo BNDES, neste permaneceu no período agosto de 1980/abril de 1983. O mentor⁴ do trabalho e coordenador da

3 Com base na mesma pesquisa, escrevemos um artigo para o número de lançamento da revista *Pesquisa e Planejamento* (esse era o nome original, mudado para *Pesquisa e Planejamento Econômico* a partir do v. 2, n. 2, jun. de 1972), editada pelo Ipea.

4 O quarto autor, Milton da Mata, meu colega desde a Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais (Face/UFMG), fez doutorado na Universidade de Cambridge (Inglaterra) e alguns anos depois abandonou a profissão e voltou para Minas tornando-se um pequeno produtor rural e diretor da Cooperativa de Produtores de Leite e vereador da cidade de Frutal. Ele, Aloísio e eu ingressamos no Ipea em janeiro de 1970, atendendo ao convite feito, ainda antes do final do ano anterior, por seu presidente, Dr. João Paulo dos Reis Velloso, o nosso circunspeto mas simpático e respeitado professor Velloso, de “Teoria Monetária” e de “Economia Brasileira” na Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas (EPGE/FGV), que logo em seguida se tornaria ministro do Planejamento. No Ipea, fizemos as pesquisas que se converteriam em nossas teses, integrando, juntamente com Sebastião Marcos Vital (ver nota 7), a leva dos seis primeiros alunos a receber o título de mestre em economia das mãos de Mário Henrique Simonsen, o mais magistral dentre as dezenas de professores que até hoje conheci. Entre os mais destacados colegas da EPGE estão Dionísio Dias Carneiro, hoje professor da PUC-Rio, mas, desde então, mestre na arte de ensinar, e o ex-presidente do Banco Central, Francisco Lopes, o sereno e reservado “Chico”, íntegro e de elevado espírito público, um dos nossos mais criativos economistas, sendo desses que, no momento mais improvável, faz anotações de idéias que, de repente, lhe ocorrem. No Ipea, iríamos encontrar com Afonso Celso Pastore, quase tão jovem como nós (mas sem dúvida dos mais entusiasmados) e brilhante professor, na função de chefe do então “setor de pesquisa”, que, meses depois, iria se ampliar e formar o Instituto de Pesquisas (Inpes), sob a liderança harmônica, instigante e proficiente de nossos ex-professores da EPGE, Annibal Villanova Villela, superintendente inquieto e de pavio curto, e Hamilton Carvalho Tolosa, superintendente-adjunto tranqüilo e conciliador. Lá, fomos colegas de pesquisadores que mais tarde iriam ocupar importantes cargos na administração pública e na área acadêmica, como os ministros Pedro Malan, Dorothea Werneck e João Sayad, Régis Bonelli (ex-diretor do BNDES), José Eduardo de Carvalho Pereira (superintendente de Instituições Financeiras da Finame), Cláudio Monteiro Considera (secretário de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda), Gilberto Dupas (Instituto de Estudos Avançados da

equipe, Edmar Bacha, também passou curta temporada no BNDES, na privilegiada e merecida posição de presidente (de janeiro a novembro de 1995).

Como terceira fonte bibliográfica, deve-se incluir o *Manual* originalmente editado pela ONU/Cepal (1958) sem a nomeação de autoria, isto é, como publicação de caráter institucional, e que se converteu em verdadeira “bíblia” nessa matéria. Como curiosidade histórica, registre-se que somente muitos anos e edições depois a ONU/Cepal passou a publicá-lo mencionando o nome de seu autor – seu funcionário, o prof. Julio Melnick, a quem assim prestava uma justa homenagem póstuma. Foi esse trabalho que fixou, de forma definitiva, a estrutura básica e a denominação do documento, isto é, *projeto de investimentos* (*proyecto de inversiones*, na língua original) ou simplesmente *projeto* – e não *projeto de desenvolvimento*, como tentou mudar a Cepal. Ele se tornou o manual de elaboração e avaliação de projetos em que se formaram gerações e gerações de quadros técnicos – advogados, contadores, economistas, engenheiros etc., os chamados, indistintamente, “analistas de projetos” –, assim contribuindo para que no Brasil fosse constituído um “sistema nacional de bancos de desenvolvimento”, liderados pelo BNDES e congregados numa associação nacional (a

USP), Roberto Fendt (FGV-Rio), Sérgio Pereira Leite (FMI), Fernando Rezende da Silva, Gervásio Castro de Rezende, Milton Assis, Roberto Cavalcanti de Albuquerque, Maria Helena Taunay T. Horta, Cláudio de Moura Castro, Wilson Suzigan, Celsius Lodder (representante do Brasil na Organização Internacional do Café), Rui Müller Paiva, Hugo Barros de Castro Faria, Maria da Conceição Silva e, finalmente, José Roberto Mendonça de Barros, que foi secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, de quem, com o aval do amigo comum Raul Velloso, fui por pouco mais de dois anos, entre 1996 e 1998, um dos dois secretários-adjuntos, primeiro ao lado de Fernando Fróes – amigo fraterno, desde nosso convívio no Recife entre 1973-74, como gerentes da representação do BNDES no Nordeste –, depois de Francisco Marcelo Rocha Ferreira, também amigo do BNDES, e por fim de Rogério Mori, jovem de promissora carreira profissional. JRMB – na intimidade o Beto – é personalidade rara pela peculiar reunião de qualidades (paulista *mineiro* da “fronteira” São Paulo-Minas Gerais, simpático e bem humorado, despretensioso e informal, não sabe impor nem se dispõe a controlar ninguém, pois lidera naturalmente; não manda, solicita ou apenas sugere que se faça, assim obtendo o melhor de toda a equipe; e sabe como ninguém ensinar a tirar leite de pedra), que lhe permitiam preservar um improvável e profícuo clima de tranquilidade no ambiente de trabalho, na habitual tensão predominante na Esplanada dos Ministérios, dessa forma conseguindo outra proeza, sem paralelo na burocracia brasileira, de desenvolver uma extensa e relevante produção intelectual, oportunamente reunida por sua dedicada chefe de gabinete, Telma Alencastro, para publicação pelo Ministério da Fazenda [cf. Barros (1998a e 1998b)]. Quase todos os citados acima publicaram obras consideradas “clássicas” por Carlos Roberto Azzoni [cf. Azzoni (1998)].

ABDE) vinculada a outra, de âmbito continental, a Associação Latino-Americana de Instituições Financeiras para o Desenvolvimento (Alide). Foi, também, texto básico⁵ dos cursos de planejamento e desenvolvimento econômico promovidos pelo Centro de Treinamento em Desenvolvimento Econômico Cepal/BNDES e, posteriormente, dos cursos do Centro de Treinamento para o Desenvolvimento Econômico (Cendec), órgão integrante do Ipea, bem como das cadeiras de “Elaboração e Avaliação de Projetos” introduzidas a partir dos anos 60 nas principais faculdades de ciências econômicas do país.

Cabe mencionar, também, o primeiro manual editado no país, competentemente elaborado pelo economista do Banco do Nordeste do Brasil (BNB) Nilson Holanda, que viria a ser seu presidente e depois presidente do Instituto de Planejamento (Iplan), uma das duas unidades componentes do

5 Atuando como verdadeiro assistente de pesquisa, Túlio César C. Leite (meu secretário) garimpou, na biblioteca do BNDES, uma preciosa “versão preliminar” desse trabalho sob o título (só este escrito em português, o resto em espanhol) *Preparação, apresentação e avaliação de projetos*, com a expressa autoria do prof. Julio Melnick, preparado como referência bibliográfica para um “Curso de Treinamento em Problemas de Desenvolvimento Econômico”, realizado no BNDES entre agosto e outubro de 1957, sob o patrocínio do BNDE/Capes/Iseb/Cepal (como parte do Programa Cepal/Administração de Assistência Técnica das Nações Unidas, instituído em 1952). Lê-se ali: “La ejecución y desenvolvimiento del Programa ha ido poniendo cada vez más de manifiesto un problema que era ya de por sí agudo y conocido: la casi completa carencia en ese terreno de una bibliografía en castellano que pudiera servir no ya sólo a la más perfecta realización de los cursos mismos del Programa, sino sobre todo a lograr la meta mucho más ambiciosa y tanto más importante de difundir en América Latina el conocimiento del alcance y naturaleza de los problemas del desarrollo y los métodos y técnicas de que se dispone para solucionarlos” [cf. Melnick (1957)]. Se mudança houve, foi marginal entre essa publicação e a editada no ano seguinte pela Cepal [cf. ONU/Cepal (1958)]. Curiosamente, foi no curso acima citado que Furtado proferiu as palestras reunidas no texto “Perspectivas da Economia Brasileira”, constante deste livro. Ele foi para nossa geração o paradigma de economista: todos nós sonhamos ser um dia um Celso Furtado, o criativo e conciso autor do maior clássico da nossa literatura econômica, *Formação econômica do Brasil*. Em 1953, Furtado presidiu o Grupo Misto de Estudos Cepal/BNDE, instalado no Banco, cujo relatório “Esboço de um programa de desenvolvimento para a economia brasileira no período de 1955-62” serviu de base para o Plano de Metas do governo Kubitschek, como ele mesmo em 1982 nos relatou, a Aloísio e eu (que uma década antes o conhecêramos, em tertúlia na casa de Edmar) e Nora Lanari, na entrevista filmada há duas décadas atrás para o “Projeto Memória do BNDES”, comemorativo dos seus 30 anos, idealizado por Altamir Tojal e Carlos Augusto de Oliveira Lima e dirigido por Ângela Coronel. (Editada com duração de uma hora, ela se acha disponível no BNDES/Gedoc como “Projeto Memória – 1ª Fase, Vídeo nº 13”.) Em 1958, tornou-se diretor do BNDES por indicação de seu presidente, Roberto Campos, tendo aqui elaborado, em um mês, o documento “Uma política para o desenvolvimento do Nordeste”, em que propôs a criação da Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste (Sudene), da qual foi o primeiro dirigente. Cf. verbete sobre Furtado em Abreu *et alii*, coords. (2001, p. 2.439-2.445).

Ipea, sendo a outra o Instituto de Pesquisas (Inpes). (As demais referências bibliográficas não suscitam interesse especial.)

Voltando ao nosso trabalho, há ainda outros registros a fazer. Para sua elaboração, foram entrevistados técnicos e/ou dirigentes de uma amostra de bancos de desenvolvimento. Entre eles o mineiro Júlio Olímpio Fusaro Mourão, então assessor da Presidência do BNDES, que, como superintendente de Planejamento, iria ter papel de destaque na instituição ao comandar uma experiência de “planejamento estratégico”.⁶ Entrevistamos, também, Sebastião Marcos Vital, presidente do extinto Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio de Janeiro (BD-Rio), que em 1986 foi secretário-executivo do ministro da Fazenda Francisco Dornelles, no primeiro governo democrático desde 1964.⁷ Outro entrevistado foi José Solano Car-

6 Cf. Mourão (1994). A propósito, ver, neste volume, o trabalho de Eduardo Marques intitulado “Prospec: Modelo de Geração de Cenários em Planejamento Estratégico”. No trabalho “Metodologia de Análise de Projetos”, também neste volume, tem-se texto elaborado por grupo de trabalho, versando sobre a atividade de planejamento desenvolvida no BNDES e sua vinculação com a análise de projetos.

7 Sebastião foi contemporâneo meu e de Milton (ver nota 4) na Face/UFMG no período 1964/66, no chamado “Sistema de Bolsa de Estudo”, um regime de tempo integral, remunerado, com esquema paralelo de atividades escolares e com acesso por concurso, que, entre outros objetivos, prestava-se à renovação do próprio quadro docente da escola. Ali, convivemos também com João Batista de Abreu e Ronaldo Costa Couto. Tendo-se graduado em dezembro de 1966, Ronaldo permaneceu como professor da faculdade. Sebastião e João Batista ingressaram, logo no dia 2 de janeiro, no recém-instituído curso de mestrado da EPGE/FGV. João Batista se tornaria ministro do Planejamento no governo Sarney e, de volta a Minas, presidiu o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG). Ronaldo era irmão de Élcio Costa Couto, que foi professor de todos nós da cadeira de “Programação e Planejamento Econômico”, de marcado conteúdo cepalino, e fizera pós-graduação na Escolatina, em Santiago do Chile. Élcio foi diretor do BDMG, dirigiu a Finame no período 1970/74, tornando-se, então, secretário-executivo do Ministério do Planejamento a convite do ministro Velloso, e nessa condição exerceu a Presidência do Ipea até 1979; servia ao BID em 1991 quando veio a falecer ainda moço, aos 54 anos. Seu irmão ocupou o cargo de ministro-chefe da Casa Civil, na gestão presidencial de Sarney. (Parêntesis para descontração: segundo Jô Soares, ele foi o primeiro ministro “rococó” da República, numa blague inspirada nas letras iniciais de seu nome.) Em 1968, ao vir para a EPGE, tornei-me, no segundo ano do mestrado, aluno de Sebastião, que – prova máxima de prestígio – fora convidado para lecionar “Teoria Econômica Geral” – a menina dos olhos de MHS – e que, a convite do ministro e professor Otávio Gouvêia de Bulhões, tornou-se redator-chefe da revista *Conjuntura Econômica*, que era certamente a mais prestigiosa publicação especializada em economia do país. SMV iria interromper, no final dos anos 90, sua bem-sucedida carreira, voltando à UFMG como estudante de Direito. RCC também “aposentou-se” muito cedo como economista, mas, para felicidade geral, converteu-se em historiador laureado: recebeu o título de doutor pela Universidade de Paris-I, a tradicional Sorbonne, com uma excelente tese [ver Couto (1998)] que bem reflete sua intimidade com o ofício da escrita, sua inquietação intelectual e seu espírito investigativo, talentos desenvolvidos precocemente, isto é, antes de ingressar na universidade, como repórter do *Correio de Minas*, um diário que fez uma “revolução” (pena que de curta duração) em matéria de jornalismo em Minas Gerais.

neiro da Cunha, assessor do presidente do Banco de Desenvolvimento do Estado de Pernambuco, o também “benedense” (e hoje aposentado) Luís Alberto Madeira Coimbra, responsável pelo convite que, em 1973, me seria formalizado pelo presidente Marcos Pereira Vianna, fato de que até hoje me orgulho e ao qual costumo me referir dizendo que “entrei no BNDES pela porta da frente e só por ela espero sair”. Segundo relato de Madeira, Marcos Vianna (que acabara de deixar a Presidência do Ipea) perguntou-lhe se não havia o risco de eu me arrepender da troca da atividade de pesquisa pela de gerência (a ser exercida na representação do BNDES, em vias de implantação, sob a chefia do primeiro).

Estava certo o meu amigo Madeira... Aqui estou eu no BNDES até hoje, tendo realizado o que descrevi – a pedido do prof. Wando Pereira Borges,⁸ na primeira aula de “Elaboração e Análise de Projetos”, no último ano do curso de graduação na Face/UFMG – como meu “projeto de vida profissional”: em poucas palavras, trabalhar nas áreas de pesquisa, política, planejamento e desenvolvimento econômico. À parte a atividade de magistério, não fiz nada mais, nada menos do que isso, como economista: a maior parte do tempo no BNDES, mas também no Ipea, na histórica Comissão de Política Aduaneira do Ministério da Fazenda, na Secretaria de Planejamento do Estado do Rio de Janeiro e na Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda. E sempre entre as melhores companhias.

Já vai por demais comprida essa história e, antes que enveredemos por mais tortuosas sendas, demos por finda esta apresentação.

★ ★ ★ ★ ★

P.S.: Dos três leitores da primeira versão deste texto, quem mais me surpreendeu foi minha mulher, que, acabada a leitura, me disse de supetão: “Você aproveitou a oportunidade de publicar um trabalho *pra* fazer uma

⁸ Wando foi secretário-executivo do Ministério dos Transportes entre março de 1979 e dezembro de 1982, tendo assumido o cargo a convite do ministro Elizeu Rezende.

homenagem a seus amigos que têm a ver com ele. É uma atitude generosa sua; isso é muito seu...” Acusei o susto – e me recuperei desconversando. (Não é para ficar envaidecido e, também, grato para o resto da vida a quem nos diz uma coisa dessas?) Justificando o dito, e com a concordância do co-autor Aloísio, dedico esta publicação a todos os meus amigos,⁹ economistas ou não. À nossa amizade!

Rui Modenesi¹⁰
Rio de Janeiro, maio de 2002.

9 Mais umas linhas e entrariam nesse enredo alguns amigos que insisto em homenagear nominalmente. Meu irmão por adoção, José Carlos Castello Branco, o mais generoso, espontâneo e intelectualmente desconcertante; Luiz Carlos Stephan, modelo de racionalista-pragmático; Antônio Carlos da Motta Ribeiro, o nosso “barão”; Adílson Drubsky, o grave; Maurício Cardoso Pinto, gozador carrancudo, daí dito “Malvadeza” ou “o Malvado”; o humilde Jair Mascarenhas – todos advindos do Ipea (que escola, hein, professor Velloso?). O essencialmente professor Silvano da Silva Cardoso; o charmoso poliglota Frederico Kautz; Afonso Guerreiro de Oliveira, paternal figura de diretor; o aristocrático Roberto Thimóteo da Costa; Márcio Henrique Monteiro de Castro e Elcio Mário Schroeder, a mais marcante dupla de alunos; Marcello Averbug, que, altaneiro e descontraído, sabe chefiar de forma leve e eficaz; Joseph Barat, elegante personalidade; o polemista exaltado e afetuoso amigo Hélio Hermeto Filho; o fraterno Paulo Vales; Darc Antônio da Luz Costa, um “comandante” sempre solidário a seus fiéis subordinados da assessoria da presidência: Elizabeth Maria de São Paulo, Regina Guaspari, Sheila Najberg, Muniz Kestenberg, Valéria Lotfi e o discreto Massanori Massuda (*in memoriam*); João Antônio de Moura e Cunha Neto, o preocupado; o sempre alerta Milton Dias; o mineiro ao quadrado Ricardo Barbosa; José Maciel de Araújo Penna e José Roberto Leal Fiorêncio, que – tendo em comum muita perspicácia, segura e rápida capacidade de decisão – são executivos por excelência; a nobre e simpática figura de Bernardo Frydman; a batalhadora e risonha Nora Lanari; Martha Prochnik, irrequieta e sempre positiva; o sagaz Luiz Orenstein, o nosso “Lula”; Sebastião Martins Soares, que, há anos, me deu uma lição de vida, ao respeitar-me quando, meu chefe, o desafiei de forma imatura; o jovial e extrovertido Paulo César Siruffo Fernandes, decano de nossa turma no curso de Direito da Universidade Cândido Mendes. Por fim, meu irmão por adoção confessadamente mútua Nelson Ferreira da Silva, que também passou pelo BNDES – e a quem o Judiciário brasileiro soube, embora muito lentamente, fazer justiça, ao absolvê-lo em todas as instâncias da infame acusação que lhe fez a malta instalada na Petrobras no governo Collor. Os não citados me perdoem, já acabou o espaço que, generosamente, me concederam...

10 Agradeço as sugestões de André Modenesi e Antônio Lumbreras, o levantamento de informações biográficas e bibliográficas de Túlio Cesar C. Leite, a revisão de linguagem de Márcia Barbosa Serra, o *nihil obstat* de Aloísio B. de Araújo ao texto e sua expressa adesão ao brinde à amizade e a Dulce Corrêa Monteiro Filha o incentivo a fazer esta apresentação, cuja responsabilidade é só minha.

1 - Política Econômica e Projetos

A atividade de análise de projetos no Brasil é predominantemente associada aos esforços do Estado em promover o desenvolvimento; as duas principais esferas de governo, através de instituições financeiras e não-financeiras, oferecem recursos, eventualmente subsidiados, ao setor privado, com vistas à elevação do nível de renda. Como se sabe, a tarefa de captar e mobilizar recursos com o auxílio do setor público já está presente na industrialização de certos países a partir da segunda metade do século 19; o que se tem agora é maior participação do setor público na geração da renda nacional, mecanismos mais efetivos de conduzir a ação dos agentes econômicos e a explicitação do papel do Estado como planejador econômico, isto é, a aceitação plena do Estado intervencionista e empresarial.

No caso do sistema de bancos de desenvolvimento, a implicação do que foi dito acima é clara: tais instituições são um instrumento do objetivo predominante de política econômica, qual seja, a elevação do nível de atividades, que se confunde usualmente com o objetivo mais amplo, mas menos preciso, de rompimento do estado de subdesenvolvimento. Em outras palavras, a essas instituições cabe a missão de fornecer recursos cuja aplicação deverá gerar a aceleração do crescimento econômico. Trata-se, portanto, de importante tarefa, que é comumente vista como uma indução à aprovação de projetos: tudo se passa, em suma, como se qualquer projeto fosse bem-vindo, visto que todos representam acréscimos à capacidade produtiva do país e que os recursos não se esgotam como se poderia pensar.

Por outro lado, no que toca às instituições bancárias, é essencial que elas apresentem resultados positivos ao fim de cada exercício. Com isso, a chamada avaliação privada ganha prioridade, e o rigor da análise prender-se-á às tentativas de verificação da exequibilidade do empreendimento e da probabilidade de uma taxa de rentabilidade que permita o pagamento dos débitos. Como se procurará demonstrar mais adiante, na ausência de mecanismos de subsídios, é inviável a implantação da análise social de projetos, tomados estes individualmente.

Chega-se aqui, na verdade, a uma questão que transcende os objetivos deste trabalho: o papel dos projetos em um sistema de planejamento eco-

nômico. Os projetos são convencionalmente considerados como a menor unidade de planejamento; no entanto, para que isso seja verdadeiro e para que a análise de projetos tenha um caráter seletivo é preciso que se tenha um planejamento efetivo e que os objetivos de política não se restrinjam aos mais gerais, descendo particularmente ao nível setorial. Ora, ambas as condições não se encontram no Brasil: o planejamento nacional não chega a ser sequer indicativo, tendo em vista que, mesmo em nível de retórica, encontram-se objetivos conflitantes.

Acresce que, na prática cotidiana, podem ser identificados somente dois grandes objetivos de política econômica: a) maximização da taxa de crescimento do produto; e b) defesa do balanço de pagamentos, o que em termos de projetos significa estímulos aos empreendimentos substituidores de importações. Dessa forma, é bastante improvável que se incorporem outros objetivos na avaliação de projetos; na realidade, essa incorporação requereria uma posição firme no sentido do estabelecimento explícito de outros objetivos no nível de política econômica. Se, por exemplo, desejar-se uma reorientação da estrutura de oferta, fica claro que é necessária uma definição do governo federal, que nem sempre existe; na ausência desta, prevalecerá o objetivo primeiro da elevação do nível de atividades, *tout court*, sem restrições ou outras considerações.

Nesse sentido, é crucial o papel do BNDE; o estabelecimento de prioridades, que se transmitirão a todos os bancos estaduais, é uma clara diretriz de política econômica. Mais clara ainda é a exclusão de setores, conseqüência da existência de prioridade, com isso diminuindo a importância dos projetos, visto que antes da avaliação já se têm previamente setores escolhidos ou setores "vetados".

É, pois, dentro desse quadro que se procurará descrever as características gerais da atividade de avaliação de projetos. É importante ressaltar que essa atividade prende-se à participação do setor público na economia e à especificidade dos países em desenvolvimento, em que o setor público usualmente incorpora importantes funções de fomento. Esses condicionamentos limitam a função de avaliação de projetos e a função dos bancos como avaliadores de projetos o que se verá a seguir.

2 - A Noção de Escassez de Recursos

O objetivo de promoção do desenvolvimento através da elevação do nível de oferta pressupõe uma situação em que os recursos são escassos, em especial no que diz respeito ao fator capital. Em análise econômica, pode-se reconhecer vários sentidos do termo *escassez*, e a diferenciação será importante no entendimento do desempenho das instituições financeiras. Um bem é escasso simplesmente porque se encontra no mercado e não é oferecido gratuitamente; nesse sentido, todos os produtos manufaturados e todos os fatores de produção são escassos, não ocorrendo especificidade da parte de países subdesenvolvidos. Um fator pode ser considerado escasso quando o seu mercado está em desequilíbrio, isto é, a procura é superior à oferta. Finalmente, diz-se que um fator é escasso em um país quando se estabelecem comparações acerca do estoque de capital *per capita*, por exemplo. Se em um país o estoque de capital *per capita* é cerca de um quinto do de outro país, é razoável supor que as rendas *per capita* dos dois guardarão proporcionalidade semelhante, a menos que as funções de produção diverjam significativamente.

Ora, o que ocorre em países em desenvolvimento não é necessariamente a segunda situação, caracterizada por um desequilíbrio sistemático entre procura e oferta de capital. A noção de *escassez do fator capital* prende-se mais ao terceiro conceito: um estoque reduzido, se comparado com outras nações, insuficiente para se produzir o fluxo de bens e serviços considerado desejável, isto é, em volume e composição similares aos dos países desenvolvidos. Esse conceito de *escassez* não garante que haja sempre oportunidades de investimento; o fato de o estoque de capital ser reduzido não caracteriza, necessariamente, uma situação de desequilíbrio entre oferta e procura e, portanto, nada se sabe acerca da situação de mercado. Em outras palavras, a *escassez do fator capital* pode ser compatível com a existência de recursos ociosos ao nível das instituições financeiras.

Se se lembrar que o capital deve ser remunerado e que, portanto, não basta, por exemplo, diagnosticar a necessidade de habitações para concluir pela existência da oportunidade do investimento, entende-se a noção de *escassez* que se quer precisar. Além da limitação imposta pela dimensão do

mercado, podem haver outros fatores escassos que impeçam ou se constituam em obstáculo à realização do investimento: capacidade gerencial, por exemplo.

Dessa forma, não se trata de paradoxo a existência de recursos ociosos em países de baixo nível de renda *per capita*, nem será exagero falar-se de escassez de projetos. De fato, ao nível das instituições já se detectou esse problema, que levou à criação de departamentos de pesquisa ou de outros órgãos com o objetivo de “descobrir” oportunidades de investimento e assim atrair empreendedores. Não é outra a origem dos “programas operacionais” adotados por vários bancos, que consistem numa seleção prévia de setores em que se identificam vantagens comparativas. Consistem, então, no oferecimento de campos de investimento ao setor privado; essa antecipação à procura dos empresários representa de certa forma o reconhecimento de que não são escassos os recursos.

Por outro lado, a clientela dos bancos de desenvolvimento é composta majoritariamente por pequenas e médias empresas, que, como se sabe, são bastante sensíveis aos custos financeiros, particularmente em uma conjuntura inflacionária. Pode-se dizer que parte delas fica alijada desse sistema por não disporem de condições para suportar tais custos, o que atua como um limitador da procura por esses recursos, da mesma forma que as incertezas acerca da correção monetária, quando esta não é prefixada. Sofrem ainda, e de maneira bastante intensa, as conseqüências da política econômica de curto prazo: os controles de preços e a política de *stop-and-go* atingem principalmente essas empresas, que a enfrentar os riscos de uma descapitalização ulterior preferem freqüentemente postergar novos investimentos.

Todos esses problemas contribuem para que não exista uma situação de pressão por parte dos que procuram recursos, não obstante a sua escassez em nível macroeconômico. Contribuem também para uma determinada postura das instituições financeiras de desenvolvimento: máximo empenho na aprovação de projetos que se revelem exeqüíveis, sem consideração de seus aspectos macroeconômicos e repercussões sociais. Nesse sentido, tais instituições não fazem senão seguir a política econômica geral, na qual o objetivo do crescimento econômico é aceito sem restrições.

A busca da rentabilidade privada é também uma exigência decorrente da própria estrutura dessas instituições, que, embora recebam recursos dos tesouros estaduais, devem ser remuneradas sob pena de se descapitalizarem. É preciso, portanto, que antes de mais nada os projetos sejam exeqüíveis e que os bancos assegurem o retorno do capital emprestado. Como se verá mais adiante, esse requisito é um óbice à implantação e à utilização da análise social de projetos, na medida em que esta, alterando os preços de mercado, pode levar à aprovação de projetos de baixa rentabilidade privada e mesmo de nenhuma capacidade de pagamento.

Desaparece, dessa maneira, a noção de escassez dos recursos para investir no âmbito das instituições. A não explicitação de *constraints* ao objetivo principal de maximização da taxa de crescimento e de objetivos secundários a este torna-se um obstáculo à inclusão na análise das repercussões macroeconômicas dos projetos, às quais comumente só é feita menção. Há nisso um certo caráter de inevitabilidade, visto que a política econômica vigente, de fato, não incorpora plenamente, por exemplo, o objetivo de absorção de mão-de-obra. Entre este e o da modernização à *outrance*, pode-se dizer que o último seria o prioritário, o que quer dizer que não há qualquer razão para as instituições em pauta penalizarem projetos economizadores de mão-de-obra, já que elas não são senão um instrumento da política econômica, e não suas condutoras.

Na realidade, o quadro acima descrito pode sofrer algumas alterações quando se está lidando com empreendimentos de grande porte ou grandes projetos. Nesse caso, contudo, fica praticamente isolado o BNDE, como se verá na próxima seção.

3 - O Porte dos Empreendimentos: Características Distintivas

A maior parte dos grandes empreendimentos industriais é, de alguma forma, incentivada pelas esferas superiores de governo, em especial pelo governo federal. Pode-se encontrar algumas exceções no caso das empresas multinacionais, mas ainda assim não são muito numerosas. De outro lado,

não há praticamente empreendimentos de grande porte que se instalem no país sem o *nihil obstat* do governo federal. Dentre os órgãos que concedem incentivos, avulta, no caso de financiamento, o BNDE, instituição líder do sistema de bancos de desenvolvimento.

Os grandes empreendimentos são a instância privilegiada em que os projetos transformam-se em instrumentos de política econômica: possuem fortes efeitos de encadeamento, atraem outras empresas, podem contribuir ponderavelmente para a defesa do balanço de pagamentos, podem ser um instrumento efetivo de política regional etc. No entanto, pelo seu próprio porte, costumam ser financiados, quase totalmente, apenas pelo BNDE.

Tais projetos, ainda quando pertencentes às próprias empresas estatais (setor secundário), são submetidos a uma análise peculiar, decorrendo geralmente um longo prazo entre a apresentação e a aprovação. Em muitos casos, aliás, a decisão é tomada em nível ministerial ou mesmo no âmbito da Presidência da República. Resulta claro que tais projetos são exaustivamente analisados; e não somente sob a ótica estrita da análise privada: o impacto sobre o balanço de pagamentos, os efeitos de sua localização, a sua interação com o parque industrial existente e em alguns casos as características do processo produtivo são aspectos estudados e debatidos. Mesmo que formalmente não se utilize o instrumental da análise social, pode-se afirmar que a decisão é eminentemente política, incluindo-se aí a política econômica, ainda que apenas com os grandes objetivos explicitados.

Além de toda a importância decorrente da magnitude mesma dos projetos, ocorre aqui outra singularidade: nesses casos, verificam-se efetivamente a escassez de recursos e algumas vezes a existência de projetos concorrentes. Isso se deve, em alguns desses casos, à compartimentação dos recursos em nível federal e ao freqüente apelo às fontes externas de suprimentos, as quais são submetidas a certo controle.

Observe-se, ademais, que, tendo em vista os encadeamentos acima mencionados, a aprovação desses projetos implica quase certamente a aprovação e/ou implementação de outros, que dependerão dos primeiros.

Tais decisões, como se disse, obedecem principalmente a critérios políticos, o que não lhes tira o mérito, visto que tais critérios certamente incorporam os objetivos de política econômica que são prevalecentes. Ocorre que

nesses casos a análise transcende as solicitações de um roteiro, configurando-se a impossibilidade de se transplantarem os critérios para os projetos de pequeno e médio portes. Nesse tipo de projeto, ademais, ao contrário dos menores, a análise de mercado ganha concretude: trata-se em geral de mercados oligopolizados, em que a decisão em favor de um empreendimento impede a aprovação de outros a médio prazo, e que têm uma dimensão nacional. A análise de mercado é, assim, uma análise nacional, ligando-se mais estreitamente ao desempenho global da economia. Faz sentido, portanto, utilizar tais projetos como um instrumento de política.

No caso de empreendimentos de menor porte, é evidente que as características são outras; na maior parte das vezes, as repercussões macroeconômicas são pouco relevantes. Não existirão com frequência projetos concorrentes, visto que em geral cada empreendimento aspira a ocupar uma parcela diminuta do mercado. A implantação de programas, que em última análise representam uma seleção prévia de setores a serem estimulados, é praticamente a última decisão de política econômica, pois a avaliação de projetos concentrar-se-á unicamente nos aspectos privados do empreendimento, que é visto isoladamente. A análise de mercado em nível nacional é irrelevante para empreendimentos de âmbito local, assim como não são de muita valia tentativas de previsão acerca do desempenho da economia, pois este em geral pouco poderá afetar o empreendimento.

Dessa forma, os empreendimentos menores, que evidentemente são os mais numerosos, não têm como ser, individualmente, incorporados à política econômica, dados o seu pequeno impacto e os objetivos das instituições financeiras. Estas, a rigor, à exceção do BNDE, lidam quase que exclusivamente com pequenos e médios projetos, o que reforça a postura acima descrita.

4 - As Dificuldades da Avaliação de Projetos

Diante da análise precedente, tornam-se claras as principais dificuldades da tarefa de avaliação de projetos. Se se pensar em termos da análise privada, que busca fundamentalmente verificar a exeqüibilidade do empreendi-

mento, sobrevêm os problemas há pouco mencionados: dificuldades de análise de mercado, particularmente no caso das pequenas empresas, dificuldades de se sugerirem modificações nos processos produtivos, isto é, dificuldades da própria análise técnica e dificuldades na determinação da taxa de rentabilidade do empreendimento.

Além das incertezas e riscos inerentes a qualquer novo empreendimento, a rentabilidade dos investimentos no Brasil é afetada pelas políticas governamentais, a ponto de as projeções terem validade bastante limitada. Pouco adianta a análise de mercado, por exemplo, se os preços não são fixados no mercado, mas sim administrados pelo governo federal, que pode ou não sancionar uma situação de escassez ou, ainda, pode ou não autorizar importações com o objetivo de impedir a alta de preços, ou decidir simplesmente congelar os preços, como política antiinflacionária. Sabe-se que no Brasil a política de controle dos preços é afetada pelo poder reivindicatório dos setores controlados e por uma conjunção de outros fatores, cujo comportamento é de difícil previsibilidade. Com isso, tornam-se muito incertas as projeções que se alongam por um ou mais quinquênios. Do mesmo modo, os salários não são fixados livremente no mercado, estando os reajustes submetidos à legislação federal; para estimá-los é preciso estimar a taxa de inflação. Os valores projetados a preços constantes, técnica usual, têm contra si a extrema diversidade das elevações de preços, particularmente nesse sistema misto de preços liberados e preços controlados. No que diz respeito aos valores de um projeto, as taxas médias podem conduzir a conclusões enganosas.

Os empreendimentos de menor porte são aqueles mais sujeitos à imprevisibilidade, não estando necessariamente submetidos às curvas de expansão e declínio dos seus mercados, embora sofram mais duramente as conseqüências de uma política antiinflacionária; projeções que abrangem a vida útil dos equipamentos são, dessa maneira, bastante duvidosas.

No tocante a projetos que incluam exportações, as incertezas são ainda maiores, por motivos óbvios. No caso de projetos novos, as garantias são muito reduzidas; os mercados de exportação podem alterar-se rapidamente, não só devido a condições econômicas propriamente ditas, mas a mudanças de regulamentação, surtos de protecionismo etc.

Dessa forma, ainda que se consigam informações de razoável confiabilidade sobre os rumos de mercado, elas não serão muito úteis, quando se tem em conta que fatores extramercado podem alterá-los significativamente e provocar mudanças nas taxas de rentabilidade. Não surpreende, portanto, que os maiores esforços da avaliação se concentrem na capacidade gerencial, isto é, na capacidade de conduzir a bom termo o empreendimento e de fornecer respostas às alterações inesperadas produzidas nos mercados.

Se se pensa na avaliação social de projetos, ver-se-á que tais dificuldades são amplificadas. Alguns estudos já puderam mostrar que avaliações apoiadas exclusivamente nos critérios sociais tenderiam sistematicamente a privilegiar alguns setores e excluir outros, o que configuraria um perigoso desequilíbrio no perfil de oferta.

Além disso, embora se reconheça que os preços vigentes no mercado nem sempre refletem a real situação de escassez, não está resolvido o problema de conciliação entre as taxas de rentabilidade social e privada. Estas últimas devem ser suficientemente elevadas para remunerar os empresários e as instituições financeiras, o que nem sempre ocorre quando se privilegiam os objetivos da análise social.

Deve-se reconhecer, ainda, que alguns aspectos teóricos não estão totalmente resolvidos: a taxa social de desconto, por exemplo, que procurará refletir, entre outras coisas, a necessidade de poupança adicional da economia, a noção de preferência temporal etc. Em diversas variáveis, requerem-se tipicamente juízos de valor, o que restringe o caráter quantitativo da avaliação social.

Ademais, como se menciona na Seção 1, no Brasil os objetivos secundários da política econômica não são claramente explicitados; não há como, portanto, incorporar à análise de projetos critérios que traduzem objetivos incertos. Para citar um exemplo, não é conhecida, nem ao nível de retórica, a opção dos mentores de política econômica entre a implantação de indústrias absorvedoras de mão-de-obra e a implantação de indústrias modernas com tecnologia de ponta. Não há por que as instituições financeiras utilizarem critérios ainda não explicitamente adotados pelo governo federal, ainda mais com o risco de se obterem resultados negativos, comprometendo a solidez das instituições.

Finalmente, dependendo do tamanho do projeto, as diferenças entre os dois critérios de análise tornam-se reduzidas. Quanto menor o número de empregados, por exemplo, menos relevante será a substituição do valor da folha de pagamentos pelo total do custo social da mão-de-obra. Quanto menos importantes os efeitos macroeconômicos do empreendimento, menos relevante será a análise social.

Em resumo, dificuldades de estimação, problemas teóricos, conflitos entre as rentabilidades efetiva e calculada pelos critérios sociais, indefinições da política econômica, eventual irrelevância da análise social e prevalência do objetivo geral de elevação do nível de atividades fazem com que não seja estranhável a relutância das instituições financeiras em aplicar esses critérios. Na realidade, as modalidades de avaliação de projetos existentes não apresentam diferenças significativas entre os diversos órgãos, como se verá a seguir.

5 - Os Procedimentos Comuns da Avaliação de Projetos no Brasil

Todas as considerações acima feitas visaram balizar a atividade de análise de projetos no Brasil. Depreende-se do exposto que esta análise é concentrada na verificação da exequibilidade do empreendimento, em termos estritamente privados. Tal verificação, por sua vez, prende-se geralmente a três aspectos centrais do empreendimento: a) avaliação da capacidade gerencial; b) análise de mercado do bem final; e c) análise de mercado dos fornecedores, em especial da matéria-prima principal.

No que toca ao primeiro item, já se discutiu o porquê de sua importância; em empreendimentos nos quais o mercado tem dimensão reduzida, o que conta, efetivamente, é a condução dos negócios. A avaliação da capacidade gerencial não se limita às informações cadastrais, embora elas sejam sempre examinadas, bem como à idoneidade dos responsáveis pelo empreendimento. Nessa fase, que pode ser completada ainda quando da análise da carta-consulta (ou pedido de enquadramento), rejeitam-se projetos ou pré-projetos com base nesse tipo de informação. A análise de car-

tas-consulta é, aliás, responsável por outras rejeições, causadas por setores saturados, localização inadequada etc.

A capacidade gerencial é também avaliada segundo o desempenho passado da empresa e a sua organização administrativa, a qual deverá traduzir a habilidade de condução do empreendimento e a capacidade de prontas respostas a novas situações, de crescimento ou de recessão. Julga-se, em suma, que é de grande importância o organograma da empresa e a respectiva repartição de tarefas, na suposição de que empreendimentos de menor porte não “marcham por si mesmos”, dependendo dos seus responsáveis diretos e sendo bastante sensíveis a determinados pontos de estrangulamento na comercialização ou nas compras etc. Não raras vezes, encontram-se minuciosas sugestões de alterações na estrutura organizacional da empresa, visando corrigir os pontos acima mencionados.

A análise de mercado do bem final pode ser feita de várias formas, dependendo do produto, das características de mercado do bem e de um certo subjetivismo dos avalistas. Na maior parte dos empreendimentos, como já se disse, a análise do mercado nacional do bem é dispensável, tendo em vista o seu âmbito local; por outro lado, a análise nacional indica, *grosso modo*, a evolução das vendas e a situação do produto, o que pode ser útil do ponto de vista da informação. Algumas vezes, estabelecem-se comparações internacionais, com base no consumo *per capita*, o que, como se sabe, é uma informação de escasso valor, dadas as finalidades da análise do mercado. De maneira geral, procura-se conhecer o desempenho das firmas concorrentes e/ou das firmas líderes do setor, e assim ter uma idéia acerca da situação do mercado. Essa análise, se não pode ser precisa quanto à definição da viabilidade do empreendimento, pode levar à rejeição de projetos, com base na existência de mercados saturados ou simplesmente de dificuldades momentâneas.

No que toca aos insumos principais, a análise de mercado é geralmente mais simples; procura-se conhecer os principais fornecedores, a sua capacidades produtiva e a sua localização, visando detectar possibilidades de estrangulamento ou de encarecimento do produto. Como se disse anteriormente, essa análise objetiva tão-somente oferecer garantias acerca da exequibilidade do empreendimento. A indefinição acerca dos fornecedores é um motivo suficiente para a rejeição do empreendimento, em particular

quando essa indefinição refere-se à questão mais delicada de fornecedores estrangeiros. Nesses casos, é freqüentemente necessária a comprovação de um vínculo mais estável com a empresa fornecedora: contratos, participações etc.

O estudo desses três aspectos praticamente esgota a análise do projeto no sentido de sua finalidade principal, isto é, aprovar ou rejeitar a concessão do financiamento, e deve ser conclusivo para a equipe avaliadora: ou se adquire confiança no empreendimento ou a falta desta induz à rejeição.

Os demais aspectos têm caráter ilustrativo ou seguem as normas que regem a atividade bancária. No primeiro caso, têm-se: a análise contábil, que se apóia quase exclusivamente nos dados de balanço e de projeto, que não são capazes de fornecer uma imagem do empreendimento conducente à rejeição; e a análise financeira propriamente dita, que se prende geralmente ao cálculo da taxa interna de retorno, apoiado também nos dados do projeto. O resultado desse cálculo, aliás, não costuma merecer maiores comentários, nem são estabelecidas quaisquer comparações.

No segundo caso têm-se os aspectos jurídicos do empreendimento e a exigência de garantias. Evidentemente, são aspectos cujo rigor de análise é inescapável, pois se ligam à remuneração do capital emprestado. As garantias são geralmente exigidas sob a forma de bens imóveis ou equipamentos, procurando-se uma larga margem de segurança.

Intervêm subsidiariamente outras questões. As instituições financeiras, por serem órgãos dos governos federal e estaduais, procuram obedecer a certas posturas, que se podem ligar à localização, a questões ambientais, ao dispêndio de divisas.

Esses aspectos não costumam causar rejeições, mas sim sugestões de modificações.

Dessa forma, o cerne da atividade de avaliação é a tentativa de prever o “sucesso” do empreendimento, em termos privados, a verificação da garantia de que o empreendimento elevará o nível de atividades e remunerará o capital investido. Todos os demais aspectos têm caráter francamente secundário e complementar.

6 - Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE)

O BNDE, pioneiro na adoção e importante disseminador da análise de projetos, tendo contribuído para a qualificação de pessoal para essa tarefa, desde a sua criação patrocinou vários cursos de análise e avaliação de projetos, de que foram beneficiários seu próprio quadro e o de outras instituições governamentais, particularmente os bancos estaduais de desenvolvimento. Atualmente, a análise de projetos parece ter um significado diferente do que teve, para o BNDE, no passado, como se procurará mostrar nesta seção.

Num plano geral, observa-se que informações básicas, antes obtidas mediante certo esforço de pesquisa por parte dos analistas, são hoje encontradas em estudos, pesquisas e publicações de diversa origem. Em particular, um fator relevante dessa mudança parece encontrar-se na crescente importância que a atividade de planejamento vem assumindo na própria instituição, a partir da criação em 1973 da Área de Planejamento, responsável pela elaboração do 1º Plano de Ação (1974/78).

No ano passado, o planejamento ganhou maior dimensão, ao ser conduzido pelo Sistema de Planejamento Integrado, que mobilizou quase 200 executivos e técnicos do Banco e de suas quatro subsidiárias, na elaboração de cerca de 40 diagnósticos setoriais e de igual número de programas de ação, que serviram de base para a formulação do terceiro Plano de Ação (1978/81).

Com a evolução do processo de planejamento, o conhecimento dos principais setores de atividades vem-se ampliando, permitindo a definição de critérios e parâmetros norteadores da atuação do Sistema BNDE, o que condiciona e simplifica a atividade de análise de projetos.

Intimamente relacionado com o anterior, outro fator a relativizar a importância da análise de projetos é o mecanismo de concessão de prioridade instituído na Área de Planejamento, a qual se baseia na análise de consulta prévia que a empresa apresenta ao BNDE sobre a possibilidade de receber

apoio financeiro. Já existe um modelo de apresentação de consulta, indicando as informações necessárias para a caracterização da empresa e/ou do empreendimento.

A decisão sobre a consulta é firmada pelo diretor da Área de Planejamento, com base em proposta da Comissão de Prioridades, por ele presidida e formada por executivos e técnicos do Departamento de Prioridades (Deppo), representantes do Departamento de Planejamento e do Departamento de Informação e Orçamento. Cada consulta recebida é previamente analisada pela equipe do Deppo, que nas reuniões da Comissão apresenta um relato-parecer verbal, de cuja discussão pode resultar a decisão de considerar o empreendimento merecedor ou não do apoio financeiro do BNDE. Em casos de dúvida, a Comissão remete a consulta para estudo mais aprofundado por parte da equipe técnica pertinente do Deppo.

Na medida em que o processo de planejamento continue evoluindo no sentido de fixar diretrizes específicas de atuação, em nível de subsetores de atividade, a concessão de prioridades tornar-se-á cada vez mais relevante no processo de seleção de projetos. Hoje esse mecanismo cumpre o papel de avaliar o projeto do ponto de vista macroeconômico, das metas e critérios de ação setorial, vale dizer, tendo em vista a importância ou prioridade do empreendimento segundo a política econômica nacional, da qual o BNDES é um dos executores principais.

Desse modo, a análise do projeto posteriormente apresentado consiste, fundamentalmente, no estudo em maior profundidade dos aspectos microeconômicos do empreendimento. Com esse objetivo, a análise de projeto permanece sendo um instrumento essencial no processo de decisão do BNDE.

A grande maioria das análises segue um roteiro padronizado, onde são examinados em detalhe os aspectos técnicos, econômicos, financeiros e administrativo-organizacionais do projeto. O roteiro é utilizado tanto para projetos de empresas em operação quanto para aquelas em implantação. No primeiro caso, exige-se um diagnóstico administrativo-organizacional, bem como da situação econômico-financeira e dos aspectos técnicos da empresa. Nessas circunstâncias, a análise do projeto é referenciada às repercussões que o mesmo terá sobre a evolução da empresa. Tratando-se de im-

plantação, faz-se uma apreciação das características administrativo-organizacionais e da estrutura de capital propostas.

No mais, a análise do projeto é semelhante nos dois casos. O estudo de mercado merece atenção especial, baseando-se nas técnicas usuais de projeção e sendo orientado para responder sobre as condições efetivas de concorrência do empreendimento. Para tanto, são abordados os fatores que mais comumente se inter-relacionam com o poder de competição, como porte da empresa, capacidade gerencial, política de comercialização etc. A análise deve identificar quais os fatores que podem assegurar a conquista de mercado pela empresa. Sob essa ótica são enfocados a localização, a tecnologia e o suprimento de matérias-primas e de mão-de-obra especializada. Enfim, a análise deve indicar se a empresa tem condições de concorrer nos mercados interno e externo.

A análise econômico-financeira prospectiva baseia-se nas projeções para um período correspondente à vida útil do empreendimento, apoiadas em quadros de fontes e usos, fluxo de caixa, demonstrativos de lucros e perdas e índices financeiros diversos extraídos de dados de balanço e/ou do projeto. Embora seja elaborado o fluxo de caixa, a sua finalidade é mais de complementar a análise econômico-financeira para o cálculo de indicadores de avaliação, como a taxa interna de retorno, nos quais se basearia a decisão de aprovar ou não o projeto.

A parte final da análise visa a uma apreciação conclusiva, em que são destacados os méritos e riscos do projeto. O grupo de análise deve ainda propor as condições de apoio financeiro, as exigências contratuais especiais, bem como as recomendações para a fase de acompanhamento.

É comum ao longo do processo de análise ocorrerem discussões com os empresários sobre pontos específicos, com o objetivo de evitar riscos previsíveis, no caso de serem adotadas as opções feitas no projeto. Com frequência, questionam-se a escolha da tecnologia e o seu processo de absorção quando a mesma é adquirida do exterior, atuando o BNDE com vistas a incentivar a total transferência e a necessária preparação da empresa para futuros desenvolvimentos próprios. O Banco tem procurado evitar que se repitam importações de tecnologias equivalentes às já incorporadas em outros empreendimentos, como vem fazendo, por exemplo, no setor petro-

químico. Há também exemplo recente de discussão sobre alternativas de localização de grandes projetos de insumos básicos. Ocorre ainda de o Banco induzir as empresas a modernizarem sua estrutura administrativa e organizacional, às vezes condicionando sua colaboração financeira ao cumprimento de mudanças nessa área. É claro que esse tipo de atitude mais ativa do Banco frente às escolhas de alternativas tende a extrapolar o processo decisório da esfera da análise de projeto, pelo menos no que toca à análise entendida como um teste que se faz da rentabilidade de um projeto de investimento, dadas as suas hipóteses ou escolhas de alternativas, de tal modo que a decisão seja aceitar ou rejeitar o projeto conforme, por exemplo, a taxa interna de retorno obtida.

Mais do que uma técnica, a análise de projetos é vista como parte de um processo cujo objetivo é conduzir à realização de investimentos julgados desejáveis, processo que se inicia com a definição de que o empreendimento, em princípio, é considerado prioritário, cabendo ao BNDE contribuir para que ele, de fato, se efetive.

Seguindo essa ordem de idéias, já há quem argumente, inclusive, que o processo operacional deveria ser reformulado, aperfeiçoando-se os critérios para julgamento das concessões de prioridades e transformando radicalmente a tarefa de análise de projetos. Na verdade, esta deveria dar lugar a um trabalho conjunto empresa-BNDE de elaboração do projeto a ser implementado. Uma vez concedida a prioridade ao empreendimento, os técnicos do Banco atuariam junto a uma equipe formada pela empresa para elaborar o projeto, participando das definições de todos os seus aspectos. Em consequência, as duas etapas de elaboração e análise seriam realizadas simultaneamente.

O grande argumento a favor dessa tese é que, por motivos diversos, boa parte do trabalho desenvolvido pelas equipes de análise consiste em discutir internamente ou com a empresa as informações e definições do projeto apresentado ao Banco, o que, freqüentemente, conduz a significativas reformulações do documento original. Qualificando as razões disso, chega-se a argumentar que o projeto é menos um conjunto de definições básicas sobre o empreendimento do que um documento para formalizar e justificar uma solicitação de financiamento.

Referências Bibliográficas

- ABREU, A. A. de, BELOCH, I., LATTMAN-WELTMAN, F., LAMARÃO, S. T. N. (coords.). *Dicionário histórico-biográfico brasileiro pós-1930*. 2ª edição revista e atualizada. Rio de Janeiro: Ed. da Fundação Getúlio Vargas, 2001.
- ARAÚJO, Aloísio B. de, MODENESI, Rui L. *O sistema nacional de bancos de desenvolvimento e a avaliação de projetos no Brasil*. Segunda Mesa-Redonda de Bancos de Desenvolvimento. Recife: Banco Interamericano de Desenvolvimento/Associação Brasileira de Bancos de Desenvolvimento, 1978.
- AZZONI, Carlos R. "Clássicos" da literatura econômica brasileira: trabalhos e autores mais citados nas nossas revistas acadêmicas. *Economia Aplicada*, v. 2, n. 4, 1998.
- BACHA, E., ARAÚJO, A. B. de, MODENESI, R. *O sistema de avaliação de projetos no Brasil*. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, 1971.
- BACHA, E., ARAÚJO, A. B. de, MATA, M. da, MODENESI, R. A análise da rentabilidade macroeconômica de projetos de investimento no Brasil. *Pesquisa e Planejamento*, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p. 35-82, 1971a.
- _____. *Análise governamental de projetos de investimento no Brasil: procedimentos e recomendações*. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, 1971b (Coleção Relatórios de Pesquisa, 1).
- BARROS, José Roberto M. de. *Boletim de acompanhamento macroeconômico*. Brasília: Ministério da Fazenda/Secretaria de Política Econômica, 1998a.
- _____. *Artigos publicados no período de jan/95 a mar/98*. Brasília: Ministério da Fazenda/Secretaria de Política Econômica, 1998b.
- BREUER, Bernd. *Comentarios sobre la ponencia de los Srs. Aloísio Barboza de Araújo e Rui Lyrio Modenesi*. Segunda Mesa-Redonda sobre Bancos de

Desenvolvimento. Recife: Banco Interamericano de Desenvolvimento/ Associação Brasileira de Bancos de Desenvolvimento, 1978.

COUTO, Ronaldo C. *História indiscreta da ditadura e da abertura – Brasil: 1964-1985*. São Paulo: Editora Record, 1998.

HOLANDA, Nílson C. *Elaboração e avaliação de projetos*. Rio de Janeiro: Apec, 1969.

MELNIK, Julio. *Preparação, apresentação e avaliação de projetos*. Curso de Treinamento em Problemas de Desenvolvimento Econômico. [Rio de Janeiro:] BNDE/Cepal/iseb/Cepal, 1957. [Texto em espanhol, a despeito do título em português.]

_____. *Manual de projetos de desenvolvimento econômico*. Rio de Janeiro: Apec, 1998.

MOURÃO, Júlio O. F. *Comentário sobre la ponencia del Dr. Terry A. Powers*. Segunda Mesa-Redonda sobre Bancos de Desenvolvimento. Recife: Banco Interamericano de Desenvolvimento/Associação Brasileira de Bancos de Desenvolvimento, 1978.

_____. A integração competitiva e o planejamento estratégico no Sistema BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 1, n. 2, p. 3-26, dez. 1994.

ONU/CEPAL (Organização das Nações Unidas/Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe). *Manual de proyectos de desarrollo económico*. México, 1958.

SUZIGAN, W., PEREIRA, J. E. C., ALMEIDA, R. A. G. *Financiamento de projetos industriais no Brasil*. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, 1972 (Coleção Relatórios de Pesquisa, 9).