

# O TAMANHO DO BNDES E RESPOSTA À CRISE: UMA COMPARAÇÃO INTERNACIONAL<sup>1</sup>

Bruno César Araújo<sup>2</sup>  
João Alberto De Negri<sup>3</sup>

## 1 INTRODUÇÃO

Muito tem se discutido a questão do tamanho do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Por um lado, tendo por justificativa a resposta à crise de 2008, o Banco ampliou sua participação no mercado de crédito de 3% para 5% do produto interno bruto (PIB), entre 2009 e 2015. Seus desembolsos anuais para empréstimos cresceram 292%, entre 2007 e 2015, e sua carteira de empréstimos e participações aumentou 400% no mesmo período.

Por outro lado, essa expansão foi financiada basicamente por aportes do Tesouro Nacional, cujo estoque de participação no *funding* do BNDES correspondia a 0,5% do PIB, em 2007, e passou a quase 10% do PIB, em 2015, totalizando R\$ 525 bilhões. Com essa expansão, a participação do Tesouro no BNDES passou de 7%, em 2007, para 56%, em 2015. Diversos autores mostram que esse padrão de expansão tem impactos macroeconômicos relevantes (De Bolle, 2015;<sup>4</sup> Rosa, 2015)<sup>5</sup>.

O tamanho do BNDES, em termos de padrão de resposta à crise de 2008 e em termos de tamanho relativo à economia, não foge à norma internacional, sobretudo quando comparado a países de renda média. A discussão do tamanho de um Banco de Desenvolvimento, fora de contexto, é pobre. O que deve ser objeto de profundo debate por parte da sociedade brasileira são o padrão de financiamento do crescimento do BNDES e seus efeitos e, sobretudo, para que foi feita essa expansão, ou seja, o padrão de seleção da carteira nos últimos anos.

## 2 TAMANHO DO BNDES E RESPOSTA À CRISE: UMA COMPARAÇÃO INTERNACIONAL

Primeiramente, a resposta à crise por parte do BNDES foi comparada à de bancos de desenvolvimento com mais de US\$ 100 bilhões em ativos: o KfW da Alemanha, o Chinese Development Bank (CDB) da China, o Korean Development Bank (KDB) da Coreia do Sul e o Banco Agrícola da Turquia (T. C. Ziraat Bankas).

Os dados da tabela 1 mostram que, em média, os maiores bancos de desenvolvimento expandiram a participação de seus ativos no total do sistema financeiro já em 2009 como resposta imediata à crise. Após 2010, apenas o banco turco recuou este indicador, tendo KfW e, sobretudo, o CDB tendo acompanhado o BNDES na ampliação da participação no total de ativos do sistema financeiro de seus respectivos países.

---

1. Os autores agradecem aos comentários de Ricardo Bacelette, Graziela Zucoloto e Gabriel Squeff a versões preliminares desse texto e à excelente assistência de pesquisa de Gabriel Faria, sem contudo implicá-los nas opiniões e conclusões aqui expressas.

2. Técnico de planejamento e pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais, de Inovação e Infraestrutura (Diset) do Ipea. *E-mail*: <bruno.araujo@ipea.gov.br>.

3. Técnico de planejamento e pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais, de Inovação e Infraestrutura (Diset) do Ipea. *E-mail*: <joao.denegri@ipea.gov.br>.

4. DE BOLLE, M. *Do Public Development Banks Hurt Growth? Evidence from Brazil*: Policy Brief. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics, 2015. Disponível em: <<https://goo.gl/Jsw8nS>>.

5. ROSA, R. M. *Implicações macroeconômicas do BNDES*. São Paulo: Escola de Economia de São Paulo, FGV, 2015.

TABELA 1

Proporção dos ativos totais dos bancos de desenvolvimento no sistema bancário de seus países (2006-2015)

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
KfW (Alemanha)	Total de ativos (US\$ milhões)	439.879	516.855	557.095	573.864	592.096	641.212	671.626	640.315	592.311	546.586
	% ativo total	4,65	4,64	5,03	5,33	5,29	5,84	6,13	6,11	6,23	6,53
BNDES (Brasil)	Total de ativos (US\$ milhões)	86.630	111.643	117.535	217.415	313.768	324.133	338.650	323.011	327.891	234.941
	% ativo total	9,27	7,76	8,26	10,51	11,88	11,76	11,63	11,60	11,66	n.d.
CDB (China)	Total de ativos (US\$ milhões)	n.d.	n.d.	n.d.	665.056	775.532	993.327	1.209.204	1.354.021	1.662.243	1.942.921
	% ativo total	n.d.	n.d.	n.d.	5,71	5,36	5,52	5,64	5,41	5,99	6,33
KDB (Coreia do Sul)	Total de ativos (US\$ milhões)	112.439	129.991	124.598	134.268	142.452	148.519	180.135	245.124	253.912	263.150
	% ativo total	n.d.	4,97	n.d.	n.d.	4,60	n.d.	4,73	n.d.	n.d.	n.d.
Ziraat Bankas (Turquia)	Total de ativos (US\$ milhões)	50.088	69.244	67.801	83.313	98.051	84.949	91.237	96.579	106.166	103.861
	% ativo total	14,83	14,42	14,79	15,59	15,72	13,84	12,55	12,69	13,11	13,54

Elaboração dos autores, com base em demonstrações financeiras dos bancos, dados dos respectivos bancos centrais dos países e plataforma &lt;www.statista.com&gt;.

Em uma comparação mais ampla, foi utilizada uma concatenação da base de dados do *survey* de Luna-Martinez e Vicente (2012)<sup>6</sup> – que traz informações quantitativas e qualitativas sobre 91 bancos de desenvolvimento em 60 países – com a Penn World Tables<sup>7</sup> (Feenstra, Inklaar e Timmer, 2015),<sup>8</sup> para compararmos a razão entre a carteira de investimento de um conjunto mais amplo de bancos de desenvolvimento e o investimento corrente de seus respectivos países no ano de 2009. Assim, o gráfico 1 mostra a relação entre essa razão e a renda *per capita* em todos os países disponíveis na base do *survey* de Luna-Martinez e Vicente (2012).

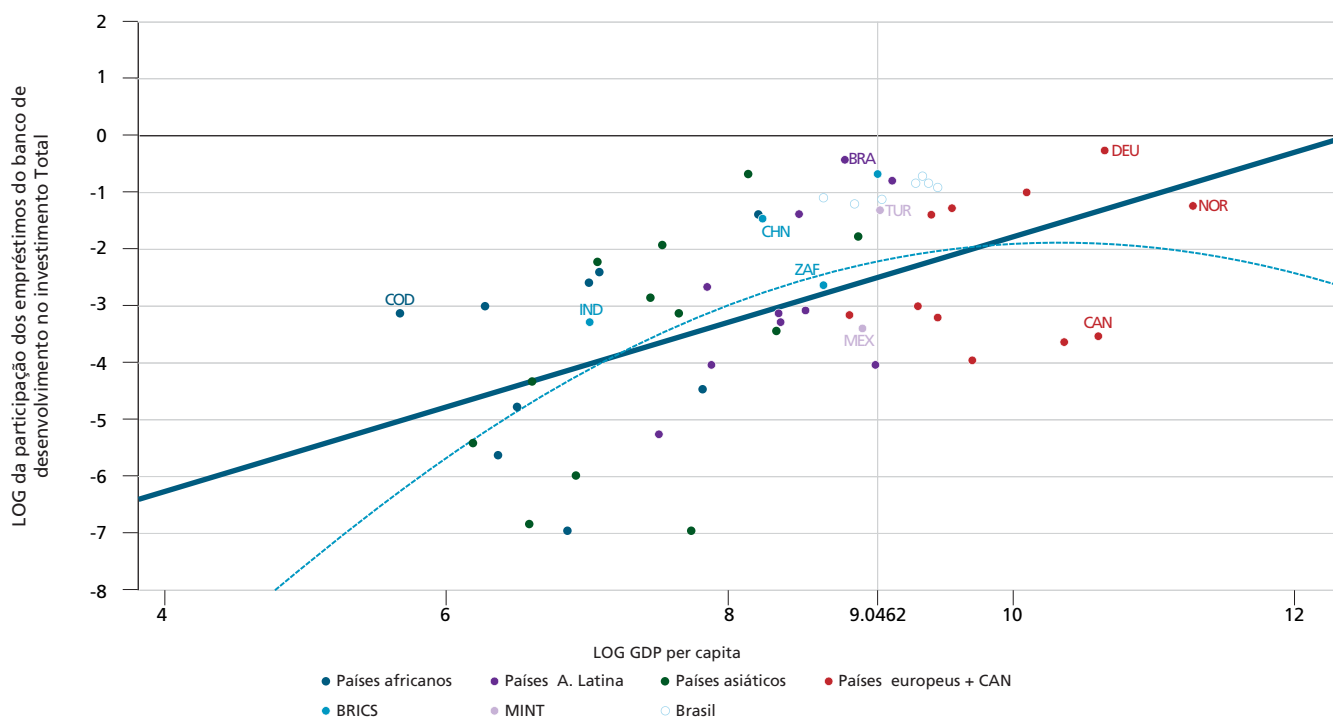
As estimativas mostram que o ponto ótimo da relação entre a carteira do principal banco de desenvolvimento e o investimento é atingido quando a renda *per capita* alcançou US\$ 40.346, em 2009. Naquele ano, a renda *per capita* brasileira era US\$ 8.486. Na base de dados utilizada, quatro países, entre eles Alemanha e Noruega, têm renda *per capita* acima desse ponto de máximo. Esses dois países também têm uma participação do banco de desenvolvimento no investimento acima da curva.

A intuição econômica de um ajuste quadrático é que as falhas de mercado, as quais a atuação de um banco de desenvolvimento visa corrigir – como ausência de mercado de crédito de longo prazo, subfinanciamento de atividades com externalidades, falhas de coordenação etc – são crescentes à medida que uma economia se desenvolve, até um ponto de máximo. A partir desse ponto, o banco de desenvolvimento pode passar a competir por recursos privados e inibir a formação de um mercado de crédito privado de longo prazo, entre outros efeitos negativos. Entretanto, ressalte-se que este modelo reflete apenas uma correlação.

6. LUNA-MARTINEZ, J.; VICENTE, C. L. Global Survey of Development Banks. *World Bank Policy Research Working Paper*, v. 5.969, 2012.7. Disponível em: <<https://goo.gl/viql1>>.8. FEENSTRA, R. C.; INKLAAR, R.; TIMMER, M. P. The Next Generation of the Penn World Table. *American Economic Review*, v. 105, n. 10, p. 3150-3182, out. 2015.

## GRÁFICO 1

Participação da carteira dos bancos de desenvolvimento no investimento anual (2009)

Elaboração dos autores,<sup>9</sup> com base em Luna-Vicente e Martinez (2012) e Penn World Tables.

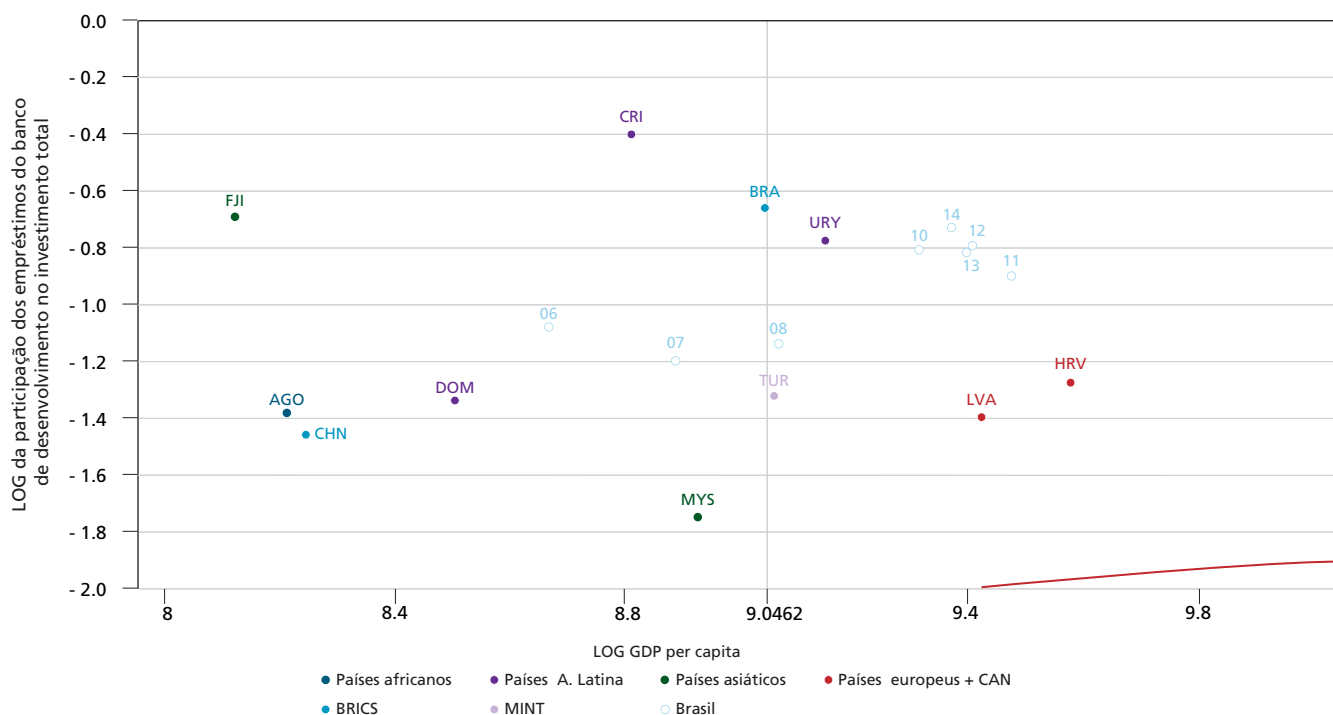
Obs.: Siglas: GDP: Produto Interno Bruto; CHN: China; BRA: Brasil; COD: República Democrática do Congo; IND: Índia; ZAF: África do Sul; MEX: México; TUR: Turquia; CAN: Canadá; NOR: Noruega; DEU: Alemanha; MINT: Países de renda média; BRICS: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.

A partir do *zoom* no gráfico 1, evidenciado pelo gráfico 2, percebe-se a mudança de patamar da participação do BNDES no investimento entre 2006-2008, em comparação com 2009-2014. No entanto, o Brasil não alterou tanto sua posição relativa nos anos seguintes a 2009 – de fato, a renda *per capita* variou mais do que a própria participação da carteira de empréstimos no investimento, conforme notado anteriormente. Além disso, o Brasil pode ser considerado como pertencente a um conjunto de países de renda média um pouco acima da curva, juntamente com economias grandes como Turquia, Malásia e China, ou mesmo pequenas economias como Costa Rica, Uruguai, Letônia e Croácia.

9. Modelos:  $\hat{y} = -22.81 + 4.03 X1 - 0.19X1^2$  e  $\hat{y} = -9.24 + 0.75 X1$ ;  $R^2_{adj} = 0,30$  e  $0,28$ , respectivamente. Todos os valores  $p$  dos coeficientes são significantes a 5%, à exceção do coeficiente quadrático, cujo valor  $p$  é 10,2%.

## GRÁFICO 2

Participação da carteira dos bancos de desenvolvimento no investimento anual (zoom)



Elaboração dos autores, com base em Luna-Vicente e Martínez (2012) e Penn World Tables.

Obs.: Os números correspondem aos anos para a economia brasileira. As demais informações referem-se ao ano de 2009. Siglas: FJI: Ilhas Fiji; AGO: Angola; DOM: República Dominicana; MYS: Malásia; LVA: Letônia; HRV: Croácia; URY: Uruguai; CRI: Costa Rica.

## 3 ENTÃO, QUAL O PROBLEMA?

Sob uma perspectiva internacional, a discussão pura e simples sobre o tamanho do BNDES na economia revela-se pobre: é possível encontrar contrapartes internacionais para o BNDES, tanto em termos de tamanho como em relação à própria reação imediata à crise de 2008, notadamente entre os maiores bancos de desenvolvimento do mundo. Então, qual o problema?

Uma parte do problema diz respeito ao financiamento da expansão do BNDES com recursos do Tesouro, o que gerou um custo fiscal significativo. Enquanto o BNDES dependia fundamentalmente do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), o impacto fiscal era menor, pois a remuneração do FAT é indexada pela Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e a maior parte dos empréstimos do BNDES era também indexada à TJLP mais um *spread* até 2009. No entanto, os recursos do Tesouro têm o custo financeiro da taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), tradicionalmente mais alta que a TJLP. A diferença entre o que a União recebe, do BNDES, como remuneração de seu capital (TJLP) e a taxa pela qual a União capta recursos (Selic) pode ser considerada, então, um subsídio ao setor produtivo a ser pago pela União, pois ela capta recursos a uma taxa de juros maior do que ela é remunerada. Essa diferença, ponderada pelo capital, é calculada pelo Tesouro Nacional (2015) como subsídio implícito.

Além deste subsídio implícito, há ainda o subsídio explícito, correspondente às equalizações de taxa de juros correspondentes ao Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que foi lançado em 2009, com o objetivo de sustentar o ciclo de investimento após a crise do mercado de crédito dos Estados Unidos. Basicamente, “tal equalização é definida como o diferencial entre o encargo do mutuário final e o custo da fonte de recursos, acrescido da remuneração do BNDES e, no caso de operações indiretas, acrescido também da remuneração dos agentes financeiros credenciados” (Tesouro Nacional, 2015, p. 1-2).<sup>10</sup> O Tesouro Nacional calculou, em 2015,

10. TESOURO NACIONAL. *Subsídios do Tesouro Nacional ao BNDES*. Brasília: [s.n.]. Disponível em: <<https://goo.gl/AHq8Dm>>. Acesso em: 10 abr. 2017.

que o subsídio explícito correspondia a R\$ 9,8 bilhões e o implícito a R\$ 19 bilhões. Para comparação, esses subsídios somados correspondem ao gasto anual em um programa como o Bolsa Família.

Outro problema diz respeito ao estreitamento dos canais de política monetária. Sob o regime brasileiro de metas de inflação, o governo a controla via taxa de juros. Entretanto, aproximadamente metade do crédito total da economia, R\$ 1,54 trilhão de um total de R\$ 3 trilhões, é crédito direcionado, de acordo com o Banco Central. Como essa parcela significativa tem sua demanda insensível à taxa de juros de referência, o Banco Central precisa elevar a taxa de juros ainda mais para controlar a demanda, resultando no aumento do custo da política monetária. Esse fenômeno tem tanto efeito fiscal sobre a dívida do governo quanto sobre os agentes econômicos que não têm acesso ao crédito subsidiado, que enfrentam taxas de juros maiores.<sup>11</sup> Cabe salientar, contudo, que tal efeito não ocorre somente da atuação do BNDES, e, sim, da atuação de qualquer banco de desenvolvimento que proveja crédito subsidiado. É claro que o estreitamento dos canais de política monetária não é a única explicação para as taxas de juros de referência estruturalmente altas no Brasil, mas são um relevante fator para tal.

Esses efeitos fiscais e de política monetária poderiam ser contrabalançados por estratégias e resultados mais efetivos de política industrial. Se do lado dos custos a expansão do BNDES para sustentar o investimento no pós-crise poderia não ter sido possível sem os aportes do Tesouro, do lado dos benefícios, a finalidade dessa expansão é importante. Uma das funções de um banco de desenvolvimento é promover a mudança em direção a atividades portadoras de futuro, apoiando atividades que aumentem a complexidade da economia – atividades que não seriam desenvolvidas pelo mercado privado, devido a incertezas tecnológicas e de custo, externalidades e falhas de coordenação. Se a expansão do BNDES tivesse sido direcionada a estas atividades, então os benefícios dessa mudança poderiam compensar os custos do crédito subsidiado. Porém, não foi isso o que se observou no Brasil recente.

O BNDES atuou como braço financeiro de políticas industriais com forte caráter defensivo, como a Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP) e o seu sucessor, o Plano Brasil Maior (PBM). A evidência mais contundente da tendência às políticas tradicionais foi o lançamento do Programa de Sustentação do Investimento (2009). Em 2014, no auge do programa, foram destinados R\$ 472 bilhões de crédito pelo PSI. Ao longo de sua existência, o programa destinou 44% do montante total para a produção e para a aquisição de caminhões, ônibus, chassis, reboques e similares, 28% à aquisição de bens de capital e apenas 5% para inovação (estes últimos, administrados pela Financiadora de Estudos e Projetos – Finep).<sup>12</sup> Além da alocação, o preço relativo do crédito também era distorcido, sendo, em alguns anos, o crédito para o desenvolvimento de novos bens e serviços mais caro do que a compra de bens de capital com baixa tecnologia incorporada.

Além do problema fiscal, esse tipo de iniciativa certamente contribuiu para que a reação brasileira à crise tenha sido no sentido de reforçar ou mesmo regredir a estrutura produtiva já existente. Em suma, o argumento não é que o governo tenha agido mal em apoiar firmas em um momento de crise. Quase todos os países fizeram isso como resposta à crise de 2009. O problema é que o Brasil, relativamente, perdeu oportunidades ao não apoiar atividades portadoras de futuro e não estabelecer cláusulas para o encerramento do apoio. Por exemplo, os Estados Unidos e diversos países europeus aproveitaram a crise para incentivar fortemente tecnologias mais limpas (painéis solares, carros elétricos etc.) que alteraram substancialmente a matriz energética desses países.

11. Bonomo e Martins (2016) estimam que a potência de política monetária sobre a demanda caiu de 94% em 2006-2008 para aproximadamente 85% em 2013-2015. Isso quer dizer que a taxa de juros de referência poderia ser 15% mais baixa na ausência desse efeito (BONOMO, M.; MARTINS, B. The Impact of Government-Driven Loans in the Monetary Transmission Mechanism: what can we learn from firm-level data? *Working Papers Series Banco Central do Brasil*, v. 419, 2016.)

12. DE NEGRI, J.A. et al. *Investimento, financiamento e crescimento no Brasil*. Mimeo, 2017.