

# O BNDES IMPEDIU A MORTE DE EMPRESAS?

Philipp Ehrl<sup>1</sup>  
Leonardo Monasterio<sup>2</sup>

A pesquisa Empréstimos do BNDES e a Sobrevivência de Empresas avaliou se o recebimento de empréstimos de médio e grande porte do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e as condições de financiamento afetam a sobrevivência das empresas.

O balanço patrimonial do BNDES relativo ao produto interno bruto (PIB) brasileiro triplicou entre 2000 e 2015, chegando a uma sequência de novos recordes em sua história e, finalmente, a equivaler a 15% do PIB. Este aumento se acelerou a partir de 2008, com a finalidade de empreender “esforços para mitigar os efeitos da crise internacional”, isto é, a abrupta restrição ao crédito externo.<sup>3</sup> Em relação ao setor financeiro privado, a participação do BNDES é ainda mais impressionante: atualmente, apenas 20% dos financiamentos domésticos para pessoas jurídicas têm prazo de cinco anos ou mais. Cerca de 90% do estoque desses empréstimos de longo prazo está no ativo de bancos públicos; 53%, apenas do BNDES. Além disso, a média da taxa de juros efetivos reais dos empréstimos analisados neste estudo se encontra perto de zero, o que não deve deixar dúvidas de que os empréstimos do BNDES são de fato subsidiados.

Vale explicar em detalhe o que chamaremos de “morte” de empresas neste estudo. Dadas as dificuldades, no Brasil, de identificar quando uma empresa de fato encerra suas atividades, foi necessário usar outras formas de identificação. Uma empresa será considerada morta quando: *i*) não mais aparecer nos registros da Relação Anual de Informações Sociais (RAIS); e *ii*) estiver registrada na RAIS, mas sem quaisquer vínculos ativos. No ano em que um desses fenômenos se manifestar, a empresa será dada como morta. O que significa exatamente essa morte, no sentido da pesquisa? Há, na verdade, muitas possibilidades. A primeira, e mais óbvia, é que a empresa tenha de fato encerrado as suas operações. Contudo, é possível que a firma tenha submergido na informalidade após ter obtido créditos do BNDES. Outra possibilidade é que, na verdade, uma firma já existente tenha criado o Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ) apenas para ter acesso ao crédito. Uma vez que ele tenha sido obtido, a nova empresa é abandonada, mas os bens financiados são repassados à empresa

---

1. Pesquisador do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur) do Ipea; e professor da Universidade Católica de Brasília (UCB). *E-mail*: <philipp.ehrl@ipea.gov.br>.

2. Coordenador-geral de ciência de dados da Escola Nacional de Administração Pública. *E-mail*: <leonardo.monasterio@gmail.com>.

3. BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. *Relatório anual 2008*. Rio de Janeiro: BNDES, 2008. p. 10.

original de maneira informal. Não há possibilidade de saber, com os dados presentes, qual a frequência de ocorrência de cada um desses eventos. De qualquer forma, mesmo que a morte não signifique exatamente a falência da empresa, consideramos que engloba eventos que também não são desejáveis.

Foram estimados modelos de duração (*duration models*) usando informações sobre a população de firmas brasileiras e empréstimos indiretos automáticos e não automáticos do BNDES entre 2003 e 2014. A amostra completa contém 9,5 milhões de empresas sem empréstimo subsidiado e 290 mil empresas com empréstimo subsidiado. Depois de um ano completo, apenas 3,7 milhões das empresas sem empréstimo subsidiado e 248 mil com empréstimo subsidiado ainda estão ativas no mercado. Em outras palavras, a taxa de evasão no grupo das empresas com pelo menos um empréstimo pelo BNDES é 15% no primeiro ano. Uma fração espantosa de 60% das empresas não sobrevive ao seu primeiro ano no mercado durante o período 2003-2012, e, depois dele, a curva de sobrevivência já é bem mais parecida nos dois grupos. No final dos doze anos, observa-se que somente 20% de todas as empresas sem financiamento ainda estão no mercado. Os 70% de empresas sobreviventes no outro grupo sugerem um efeito fortemente positivo dos empréstimos do BNDES.

Uma dificuldade geral em pesquisas desse tipo é que a estimação do efeito de empréstimos subsidiados envolve um contrafactual: não se sabe o porquê de as empresas sem empréstimo do BNDES não receberem este tipo de financiamento, nem se sabe se as empresas beneficiadas teriam outra maneira de se financiar ou qual seria seu destino sem esses empréstimos. Foi observado que a distribuição de várias características entre empresas beneficiadas e as demais é muito distorcida. As empresas com financiamento pelo BNDES são cinco vezes maiores, têm mais experiência no mercado, mais filiais, há poucos empresários individuais entre elas e, o que mais causa distorções, a chance de sobreviver é mais elevada. Em virtude dessas desigualdades e da dificuldade de estabelecer causalidade, mesmo nas análises de duração, trabalhou-se com duas amostras diferentes: *i*) a população de empresas na RAIS; e *ii*) todas as empresas que receberam pelo menos um empréstimo do BNDES durante o período de observação.

Na amostra completa, a margem extensiva dos empréstimos, isto é, o recebimento ou não, mostra-se extremamente positivo para a sobrevivência, mas nem o valor, nem os juros, nem o prazo de carência, nem a duração do contrato apresentam efeitos significativos. Esse resultado, no entanto, reforça a suspeita de autosseleção de empresas com certas características para atraentes financiamentos subsidiados. Entre todas as firmas beneficiadas, inicialmente, observou-se que o efeito imediato do empréstimo aumenta o risco de sair do mercado. O motivo é o número elevado de empresas que entram no mercado, pegam um empréstimo e saem no mesmo ano. Das 290 mil empresas com financiamento pelo BNDES, 40 mil mostram este comportamento, isto é, um sétimo do total. Observa-se que as empresas desse tipo são pequenas, com maior probabilidade de provirem da região Norte ou Sul, e que operações diretas e empresários individuais são especialmente frequentes. Em relação aos detalhes dos empréstimos, a análise revelou que tanto as linhas mais populares (BNDES Automático e Finame) quanto os bancos que mais operam empréstimos do BNDES atraem empreendimentos com risco abaixo da média. Empréstimos relacionados à agricultura apresentam maior risco, e nas áreas de indústria extrativa e infraestrutura o risco de morte é menor.

Uma vez que o grupo de empresas com duração inferior a um ano é excluído da estimação, o recebimento de um empréstimo subsidiado reduz o risco instantâneo de

morte em torno de 40%. Portanto, para a maioria das empresas com mesma atividade e duração, o recebimento de um empréstimo subsidiado traz efeitos positivos para a chance de sobreviver. Além disso, o menor nível de juros e o maior número de contratos recebidos por ano também afetam a sobrevivência de forma positiva – essa última observação é robusta nas especificações dessa amostra. Em geral, os efeitos dos empréstimos subsidiados são mais fortes e favoráveis para as grandes empresas, porque, em média, o recebimento de um empréstimo do BNDES claramente reduz o risco de saída do mercado. Precisa-se reconhecer que o número de empréstimos subsidiados e uma carga de juros menor não apenas reduzem o risco imediato, mas também o futuro.

À luz da literatura, ficou evidente que estímulos ao crédito são mais efetivos quando as firmas sofrem restrições financeiras severas. Nesse caso, e os resultados desta pesquisa corroboram este ponto, os empréstimos não precisam ser concedidos a taxas de juros baixas, pois é sua disponibilidade, em geral, que realmente importa para a sobrevivência das empresas.