

Estadão, 30 de julho de 2020

O BNDES vale a pena?

Por: Fernando Dantas

O BNDES é bom para o Brasil? Essa pergunta singela é, no fundo, o que recente estudo dos economistas Ricardo Barboza (BNDES), Fábio Roitman (BNDES), Samuel Pessoa (Ibre/FGV) e Eduardo Pontual (UFRJ) tenta responder.

O trabalho, intitulado “O que aprendemos sobre o BNDES”, faz a revisão de 70 estudos sobre o banco de fomento, selecionados a partir de alguns critérios de qualidade, e que tentam identificar uma relação causal entre operações do BNDES e variáveis como investimento, PIB, emprego, exportações etc.

A atuação do BNDES entrou na berlinda do debate econômico nacional depois da fase entre 2008 e 2014, quando o Tesouro Nacional emprestou R\$ 440,8 bilhões ao banco de fomento. Os desembolsos do BNDES chegaram a um pico de 4,3% do PIB em 2010, e se mantiveram em níveis historicamente elevados até 2014.

Depois veio a grande recessão de 2015 e 2016, a reversão da política econômica, e os desembolsos do BNDES despencaram até 0,8% do PIB em 2019, o menor nível desde pelo menos 1996.

Como tudo deu errado na economia brasileira a partir de 2015, o debate sobre o papel do BNDES na história recente é por vezes áspero.

Economistas liberais consideram que a política de empréstimos do Tesouro ao banco de fomento foi um dos aspectos desastrosos da “nova matriz econômica” que levou o País à grande recessão. Já desenvolvimentistas e heterodoxos pensam que a retração do BNDES pós-recessão foi excessiva, e pode ter sido uma das causas do anêmico crescimento econômico a partir de 2017.

O diagnóstico sobre o BNDES que sai do trabalho de Barboza, Roitman, Pessoa e Pontual é bastante equilibrado entre os polos dessa discussão.

A evidência pesquisada nos 70 estudos sugere que os empréstimos do BNDES efetivamente aumentam os investimentos, o emprego e as exportações, especialmente quando os clientes são micro, pequenas e médias empresas. O atuação do banco também parece impulsionar o PIB, aumenta o faturamento das empresas apoiadas e, por meio do Fundo da Amazônia (“Amazon Fund”), contribuiu para reduzir o desmatamento.

Por outro lado, os autores encontram que o BNDES não tem efeitos sobre a produtividade (crucial para elevar o crescimento potencial) e sobre a lucratividade e o valor de mercado das empresas apoiadas. Dois temas polêmicos nos quais a literatura econômica examinada é inconclusiva são os efeitos do BNDES na política monetária e uma possível influência política nos empréstimos do banco.

Adicionalmente, apesar de o maior impacto sobre o investimento da atuação do BNDES se dar no contexto das micro, pequenas e médias empresas, a evidência indica que nos últimos anos os maiores clientes do banco tenderam a ser empresas maiores, mais antigas e menos arriscadas.

E, finalmente, os autores admitem que há vários tópicos que permanecem desconhecidos, por falta de estudos específicos – inclusive sugerindo uma agenda de trabalho.

A análise de custo-benefício da atuação do BNDES é um exemplo. Ok, o banco amplia os investimentos, mas a que custo? Seria preciso avaliar se os subsídios gastos nas operações de fato valem a pena, quando se considera que o dinheiro público escasso poderia ser utilizado para outras funções.

Outra área pouco estudada é o impacto do BNDES em projetos de infraestrutura, que é uma dos setores mais importantes de atuação do banco. Também pouco se sabe, concretamente, sobre o impacto do BNDES no desenvolvimento do mercado de capitais (há quem pense que o financiamento de longo prazo subsidiado pode ter sido um inibidor).

E, finalmente, há a questão de que a operação do BNDES mudou fundamentalmente a partir de 2018, quando a TJLP, taxa referencial das operações, foi substituída pela TLP, eliminando-se o subsídio implícito nos financiamentos. Até que ponto todos os achados do estudos analisados, baseados na sua enorme maioria na operação do banco com a TJLP, continuam válidos com a TLP?

O “paper” de Barboza, Roitman, Pessoa e Pontual é muito detalhado e bem organizado para quem quiser em entrar nos meandros da discussão sobre o BNDES.

A terceira parte do trabalho, que sumariza as evidências, analisa os 70 estudos sobre o banco, separando-os em 13 tópicos: investimentos; emprego e faturamento; exportações; PIB; poder da política monetária; produtividade; lucratividade das empresas; valor de mercado da empresa; arrecadação municipal (relativo a um programa do BNDES de financiamento para a modernização da gestão tributária dos municípios); deflorestação; empréstimos e conexões políticas; determinantes das operações do BNDES; e “miscelânea”. Nessa última categoria estão tópicos encontrados na revisão da literatura, mas que não constam de pelo menos três dos estudos analisados.

Há aspectos interessantes destacados no trabalho dos autores, tanto para a torcida “pró” como “contra” o BNDES.

Em termos de investimentos, por exemplo, nota-se que os estudos que não encontram impactos tendem a examinar as empresas abertas, que em geral são as maiores, e não as micro, pequenas e médias nas quais há indicações mais sólidas, teóricas e empíricas, da utilidade do apoio do BNDES (estudos que se fixam mais nas pequenas, por outro lado, tendem a encontrar efeitos positivos no investimento).

Por outro lado, na questão do custo-benefício, há números até impressionantes, como o fato de que, entre 2009 e 2019, os subsídios implícitos via empréstimos do Tesouro Nacional foram de aproximadamente R\$ 181 bilhões, e os subsídios explícitos do programa PSI totalizaram R\$ 76 bilhões. Como notam os autores, diante de subsídios de tal monta, “apenas efeitos positivos de grande magnitude poderiam garantir um benefício maior que o custo”.

Essa conta não foi feita, mas, com o mau desempenho econômico do Brasil nos últimos anos, é lícito suspeitar que o custo possa ter sido excessivo.

De qualquer forma, o trabalho de Barboza, Roitman, Pessoa e Pontual é uma ótima introdução para um debate não maniqueísta sobre as mudanças necessárias na atuação do BNDES e sobre o papel que o banco de fomento pode exercer para apoiar o desenvolvimento brasileiro nas décadas à frente.

Link original: <https://economia.estadao.com.br/blogs/fernando-dantas/o-bndes-vale-a-pena/>