

Estadão, 07 de agosto de 2020

## **BNDES se reinventa, mas estudo foca o passado**

Por: Fernando Dantas

O economista Vinicius Carrasco, ex-diretor da área de Planejamento e Pesquisa do BNDES, viu dois passos promissores e recentes do banco de fomento, na tarefa de redefinir seu papel na economia brasileira.

O primeiro foi a venda de R\$ 8,1 bilhões de ações da Vale da sua carteira.

“É um sinal muito bom, porque não há razão para um banco de desenvolvimento ter, no seu braço de mercado de capitais, ações de uma empresa grande e consolidada como Vale”, diz Carrasco.

A segunda iniciativa positiva, para o economista, é a seleção de fundos de direitos creditórios (ou de investimento em cotas desses fundos) voltados para micro, pequenas e médias empresas e empreendedores individuais, para distribuir um aporte total de até R\$ 4 bilhões da BNDESPar. A iniciativa está ligada as ações do BNDES para mitigar os efeitos da pandemia.

Na segunda-feira, 3/8, o BNDES anunciou a pré-seleção de 12 fundos que gerem ou originam crédito, basicamente do setor de fintechs, que poderão usar suas plataformas para oferecer, com o aporte da BNDESPar (de um máximo de R\$ 500 milhões por fundo), mais crédito às pequenas e micro empresas.

Esses fundos detêm um patrimônio total de R\$ 6,1 bilhões, e projetam realizar 1 milhão de operações de crédito nos próximos anos.

Carrasco faz o disclaimer de que é economista-chefe da Stone, fintech do setor das “maquininhas”, e que está entre as selecionadas. Dessa forma, é parte interessada.

Ainda assim, ele tem argumentos objetivos, dentro da sua conhecida visão liberal, para mostrar os méritos da iniciativa.

Os 73 fundos que enviaram propostas ao BNDES disputaram os recursos com base em propostas que envolviam a remuneração ao banco de fomento, o volume de crédito que planejam repassar com os recursos

recebidos, o número de negócios que esses empréstimos atingirão e o tamanho do aporte que o próprio pleiteante se compromete a fazer.

“O BNDES provê esse funding sem subsídios, com o objetivo de chegar na ponta de negócios bem pequenos, e quem quer repassar tem que brigar pelos recursos”, ele diz.

Assim, segundo Carrasco, “na mesma semana o BNDES sai da Vale e entra no microempresário, sem subsídios”.

### Estudo sobre o BNDES

O economista, entretanto, contrasta essa postura com a sua leitura do recém-lançado estudo “O que aprendemos sobre o BNDES” que, aliás, foi abordado nesta coluna em 30/7.

O trabalho foi realizado por dois economistas do BNDES, Ricardo Barboza e Fábio Roitman, além de Samuel Pessôa (Ibre/FGV) e Eduardo Pontual (UFRJ).

O “paper” revisa 70 estudos dos últimos anos sobre o BNDES, concluindo que essa literatura aponta que o banco de desenvolvimento brasileiro efetivamente amplia os investimentos, o emprego e as exportações, especialmente para micro, pequenas e média empresas.

Mas o mesmo estudo indica que o BNDES não tem impacto sobre a produtividade da economia, e é inconclusivo sobre uma possível influência política nos empréstimos do banco. O trabalho também não encontrou estudos que mostrassem que as ações do BNDES fossem custo efetivas.

Uma primeira restrição de Carrasco ao trabalho é a de que boa parte dos estudos não foi publicada em periódicos acadêmicos, e, em praticamente todos os casos daqueles que o foram, isso não se deu em publicações de primeira linha, a despeito da importância do tema – o que significa, para ele, não passar uma barra científica mínima.

A única exceção, aponta o economista, é o paper “The Real Effects of Government-Owned Banks: Evidence from an Emerging Market”, de Daniel Carvalho, que foi publicado no *The Journal of Finance*, revista acadêmica americana considerada de primeira linha.

E, justamente, o trabalho de Carvalho aponta que empresas que recebem crédito subsidiado do governo no Brasil (o BNDES é o principal

repassador) são influenciadas politicamente nas suas decisões, expandindo as contratações em área importantes para os políticos perto de eleições.

O que incomodou Carrasco no trabalho de Barboza, Roitman, Pessoa e Pontual é o que vê como “tentativa de cancelar algumas formas de atuação do BNDES pré-reformas [a principal foi a substituição da TJLP pela TLP] com artigos que não passam no critério científico da publicação em periódico relevante”.

O economista nota que é extremamente difícil estabelecer relações causais de forma precisa em ciências sociais, e essa é a razão provável pela qual quase todos os papers revisados no estudo não tenham chegado a publicações de primeira linha.

Em termos da sua visão como ex-dirigente do BNDES, Carrasco questiona as conclusões dos autores do estudo sobre os bons resultados das ações do BNDES junto às micro, pequena e média empresas (embora considere que este seja um público alvo adequado para o banco de fomento).

Carrasco observa que a atuação do BNDES junto às pequenas e médias é basicamente indireta. Quem repassa o crédito e assume o risco junto ao tomador final são os bancos comerciais.

Assim, o papel do BNDES é de avaliar o risco desses bancos repassadores, sendo que os maiores, como Itaú, Bradesco, Santander e outros, são responsáveis por grande parte das operações.

“Vamos convir que avaliar o risco do Itaú não é lá um trabalho muito difícil”, ele ironiza.

A razão para o “sucesso” do BNDES nessa forma de atuar, para Carrasco, “é que havia um enorme subsídio implícito, não transparente, pelo qual o BNDES atuava como um “middle man” (intermediário,) provendo ‘funding’ para instituições que não precisam de funding”.

Ele se lembra, em 2016, quando estava no banco, da diferença de mais de 7 pontos percentuais entre o custo de captação bancária e a TJLP, que remunerava o BNDES.

Depois, a TJLP foi sendo “enxugada” e, com a criação da TLP e a queda dos juros na economia, esse subsídio implícito deixou de existir.

Nesse sentido, Carrasco considera que o título do paper deveria ser “O que aprendemos sobre o crédito subsidiado a empresas”.

A razão, a seu ver, é que, para fazer o tipo de operação indireta descrita acima, em que o BNDES é apenas um intermediário, “provendo funding com condições artificiais para quem não precisava”, não há necessidade de existir o banco de fomento, com todos os seus custos.

“Uma atuação dessa forma poderia ser substituída pelo leilão dos recursos do FAT para entes privados”, ele aponta.

### Reinvenção

Assim, o problema do trabalho dos quatro economistas não seria apenas a não satisfação de um barra desejável de qualidade científica, com avaliação por pares, incluindo os de primeira linha, mas também que a pergunta a ser formulada pelo estudo deveria ser sobre qual é o papel do BNDES (mais sobre isso na conclusão da coluna).

No caso dos empréstimos diretos do BNDES para empresas maiores, o próprio estudo encontra menos efeitos positivos.

Na visão de Carrasco, o funding com subsídios maciços e pouco transparentes leva a decisões erradas e à má alocação de recursos. Isso se vê, por exemplo, no tamanho excessivo dos aeroportos de Viracopos e Galeão, pós-reformas que contaram com financiamento do BNDES, nos “estaleiros quebrados” e em Estados que receberam apoio e continuam em péssima situação financeira.

As iniciativas positivas mencionadas no início desta coluna, no entanto, indicam a Carrasco que o BNDES está tentando se reinventar, o que “é muito auspicioso”.

Ele acrescenta que o estudo de Barboza, Roitman, Pessoa e Pontual foca o banco pré-TLP, e, portanto, precede essa tentativa de reinvenção.

“Com essa nova administração, e talvez até pela reação à pandemia, o BNDES pode finalmente estar se encontrando, depois de muito tempo perdido”, conclui Carrasco.

Link original: <https://economia.estadao.com.br/blogs/fernando-dantas/bndes-se-reinventa-mas-estudo-foca-o-passado/>