
O que lhe parece o BNDES?

Por João Carlos Ferraz

Estamos assistindo a um uso indiscriminado de expressões com quase nenhum conteúdo ou referência na realidade, mas úteis para atrair atenção em reportagens e análises sobre o BNDES. Diante disso, é importante mostrar como são indevidos os ataques a uma das instituições de Estado que mais contribuiu efetivamente, em 62 anos de história, para com o Brasil. Em sua trajetória, o BNDES tem atuado não como vanguarda nem como retaguarda, mas como co-guarda do desenvolvimento do país. A cada momento se adaptou e serviu ao estágio do desenvolvimento brasileiro e às prioridades definidas pelos governos.

Criticar o BNDES e seu apoio ao setor produtivo brasileiro por meio de caricaturas e do uso pejorativo de expressões como "campeões nacionais" é fechar olhos, ouvidos e inteligência para avaliações substantivas de sua efetiva contribuição.

Nesse sentido, focalizo dois temas recorrentes, apresentando argumentos baseados em indicadores objetivos e tecnicamente sólidos sobre o desempenho recente do BNDES. Espero que isso contribua para uma reflexão mais substantiva sobre os rumos do desenvolvimento brasileiro e o papel do BNDES. Os temas: o BNDES faz diferença para o investimento? Qual o custo e qual o benefício dos empréstimos?

Prioridade ao investimento se mantém, pois não se constrói um país só pela gestão de curto prazo

Antes de se discutir o papel do BNDES, que é um instrumento para o desenvolvimento, devemos lembrar que o investimento no país apresenta uma trajetória que ainda está longe de ser a desejável e necessária, apesar de nos últimos 10 anos o país ter assistido a uma gradual retomada de 15,3% em 2003 para 18,4 % em 2013, na relação investimento/PIB.

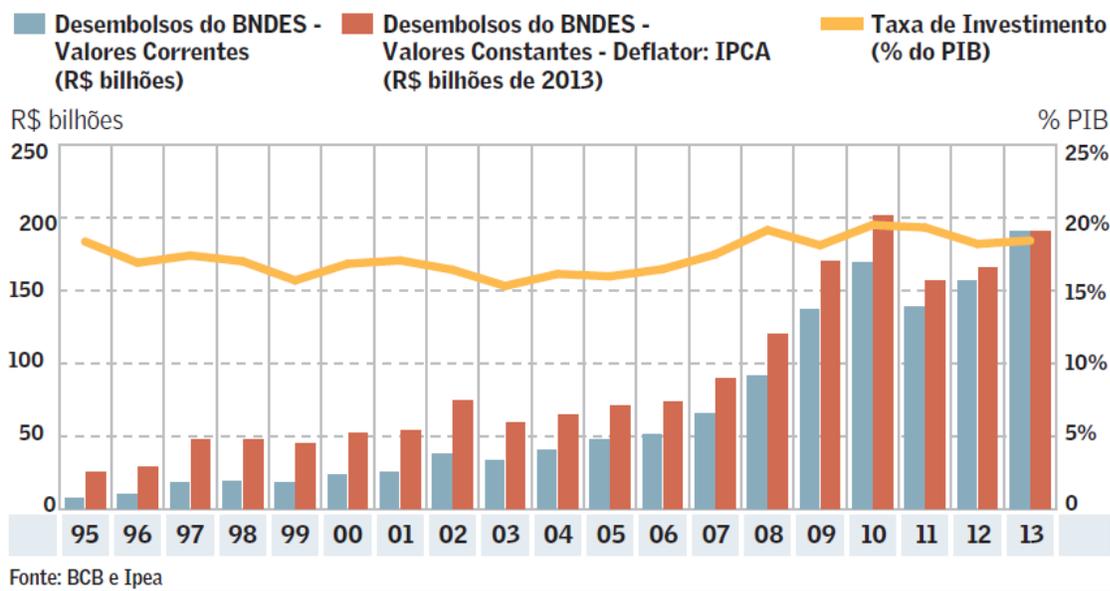
E o BNDES? A sua missão é alavancar o investimento, que precisa crescer à frente do PIB para que o país crie empregos e expanda a oferta, evitando gargalos inflacionários. Mesmo em momentos de pressão inflacionária, em que essa ação resulta marginalmente em um aquecimento da demanda agregada, a prioridade ao investimento mantém sua relevância, pois um país não se constrói somente pela gestão de curto prazo. Qual a evidência? Comparemos os dois gráficos abaixo.

O primeiro é uma reprodução do apresentado por Márcio Garcia, no **Valor** de 23/5/2014. No eixo da esquerda, os valores estão como percentual do PIB. No da direita, estão em R\$ bilhão. Assim, a impressão é que os desembolsos do BNDES cresceram sistematicamente, enquanto que a variação do investimento sobre o PIB foi mínima. O segundo gráfico coloca tanto os desembolsos do BNDES quanto o investimento como percentuais do PIB. A razão é analítica, visando a tornar comparáveis as duas variáveis (investimento e desembolso). Resultado

interessante: neste segundo gráfico a mensagem é oposta à de Márcio Garcia. O BNDES aparece como co-guarda do desenvolvimento brasileiro: seus desembolsos e os investimentos correm praticamente ao longo de uma mesma trajetória. Será que é necessária uma disputa visual para mostrar que o BNDES faz diferença para o investimento? Cada leitor que tire dos dados sua própria conclusão.

Pior sem ele?

Desembolsos do BNDES e taxa de investimento



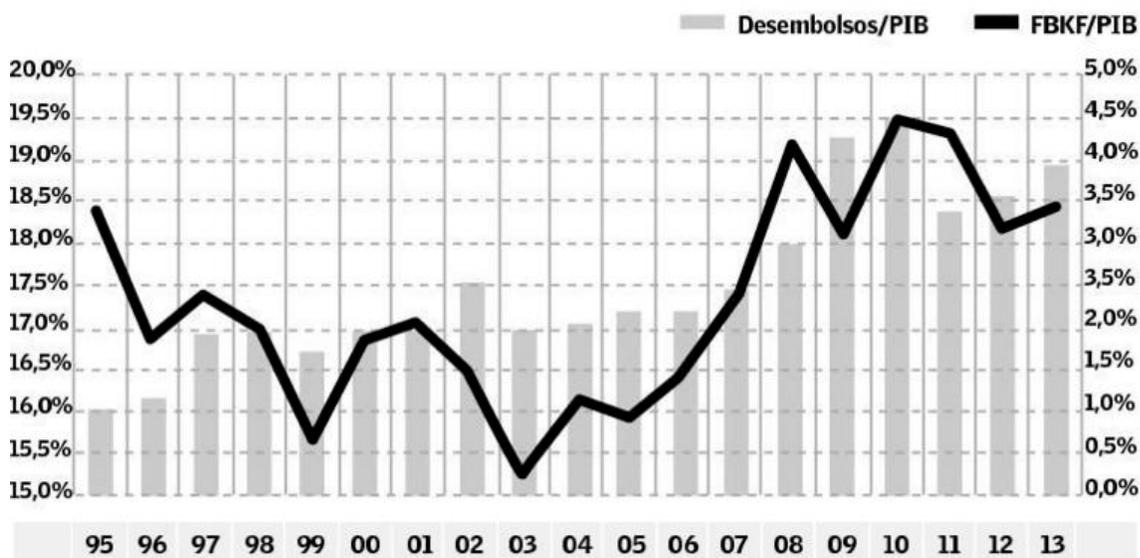
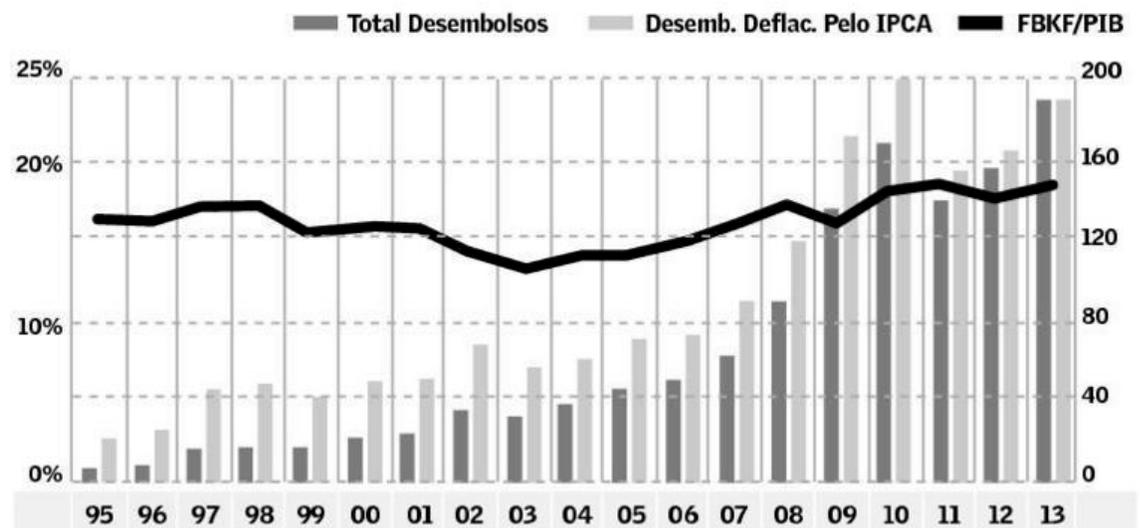
Segundo: qual o custo para a sociedade dos empréstimos do Tesouro Nacional ao BNDES? O volume é expressivo. De 2008 a 2014, eles somam cerca de R\$ 400 bilhões. Mas a análise dessas operações não deveria também discutir os benefícios? Para além dos indicadores de desempenho antes descritos, vale aqui uma constatação empírica e uma reflexão analítica e de "policy".

A constatação empírica: em 2012 e 2013, os custos para o TN foram de R\$ 11,9 e R\$ 10,3 bilhões, respectivamente, conforme estimativa do Ministério da Fazenda feita por recomendação do TCU. Porém, é preciso também levar em conta os benefícios. As estimativas para os benefícios feitas pelo BNDES foram de R\$ 10,2 bilhões em 2012 e R\$ 12,6 bilhões em 2013, o que gerou, portanto, resultados líquidos negativos e positivos nestes dois anos.

Para a estimativa dos benefícios foram considerados uma parcela dos investimentos que deixariam de ocorrer sem os empréstimos do Tesouro e seus benefícios diretos (tributos recolhidos pelo BNDES, tributos dos beneficiários e a diferença entre rentabilidade sobre patrimônio líquido do BNDES e custo da dívida pública). A indicação é que, mesmo sem incorporar os efeitos multiplicadores do investimento sobre a renda no médio prazo o resultado, já nestes dois anos foi neutro.

Desembolsos BNDES e taxa de investimento

R\$ bilhão e % do PIB



Fonte: Anbima

A reflexão sobre "policy" se refere à forma como os países desenvolvidos reagiram à crise internacional. O mecanismo conhecido como "quantitative easing" irrigou o sistema financeiro com fartos recursos a baixo custo. O QE foi política corajosa, inovadora e bem sucedida, conforme amplamente reconhecido.

No Brasil o caminho foi diferente. A inovação brasileira foi que os empréstimos do TN canalizaram recursos para manter e expandir o investimento, visando à construção de capacidade de oferta na economia. Os empréstimos serão ressarcidos tanto pelo BNDES ao Tesouro quanto pelos beneficiários finais ao banco. Em vez de expandir o gasto público, no Brasil se optou por canalizar recursos para uma instituição sólida e criteriosa em sua análise de risco de crédito, que

tem como missão a sustentação do investimento no país e que não deixará de honrar seus compromissos com o TN.

A contribuição do BNDES ao desenvolvimento brasileiro não se limita aos temas aqui tratados, pois também inclui: infraestrutura, inovação, sustentabilidade ambiental, exportações, cultura etc. Provavelmente, passados alguns anos, com o benefício do distanciamento e fora do calor das disputas eleitorais, os analistas terão condições de melhor avaliar prós e contras da sua contribuição ao país. Até lá deveríamos pelo menos tentar nos engajar em um debate mais objetivo, menos cegado ideologicamente. Para o bem do Brasil.

João Carlos Ferraz, economista, professor (licenciado) do Instituto de Economia da UFRJ, é diretor do BNDES.
