

Valor ECONÔMICO

Apoio do BNDES à indústria tem menor nível em 23 anos

Denise Neumann e Estevão Taiar

De São Paulo

Os desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para a indústria atingiram o menor nível da série histórica no primeiro semestre deste ano. Nos 12 meses encerrados em junho, os empréstimos para o setor ficaram em R\$ 13,49 bilhões. Em maio, o resultado nesse tipo de comparação havia sido ainda pior, chegando a R\$ 13,22 bilhões, o menor valor nos 23 anos da série histórica, em números corrigidos pela inflação.

Economistas indicam que pelo menos parte desse financiamento vêm

sendo substituído pelo setor privado, embora discordem sobre a magnitude e as consequências dessa substituição. Segundo o Banco Central, o endividamento do grupo de empresas que realizaram “operações expressivas” com o BNDES nos últimos quatro anos e meio recuou em R\$ 86,3 bilhões entre dezembro de 2016 e maio deste ano. Os financiamentos com o mercado externo e de capitais, por sua vez, cresceram respectivamente R\$ 101,7 bilhões e R\$ 21,2 bilhões no mesmo período.

Para o Banco Central, o resultado deve ser explicado mais pela aproximação dos custos nos mercados de capitais e externo com os custos do BNDES do que pela insuficiência de deman-

da por recursos do órgão de fomento.

Desde o dia 1º de janeiro, a Taxa de Longo Prazo (TLP), mais próxima das condições de mercado, substituiu a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), definida pelo governo federal, como principal balizadora dos empréstimos do BNDES. Também houve redução de outros subsídios concedidos pelo banco. “Está mais vantajoso captar no mercado de capitais”, diz Carlos Kawall, economista-chefe do Banco Safra.

Nelson Rocha Augusto, presidente do Banco Ribeirão Preto, afirma que a queda de desembolsos do BNDES vem sendo “mais do que compensada pelo mercado de capitais”, movimento que ele considera “extremamente saudável”. **Página A7**

27/07/2018 - 05:00

Crédito do BNDES para indústria é o pior da história

Por **Estevão Taiar e Denise Neumann**

Almeida, do Iedi: "Não queremos os subsídios de volta. Mas poderia haver exigências mais flexíveis de garantias, por exemplo"

Os desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para a indústria atingiram o menor patamar da série histórica no primeiro semestre deste ano. Nos 12 meses encerrados em junho, os empréstimos para o setor fabril ficaram em R\$ 13,49 bilhões. Em maio o resultado nesse tipo de comparação havia sido ainda pior, chegando a R\$ 13,22 bilhões - o menor valor dos 23 anos da série histórica, em números já corrigidos pela inflação. Economistas indicam que pelo menos parte desse financiamento vêm sendo substituído pelo setor privado, embora discordem sobre a magnitude e as consequências dessa substituição.

Em boxe divulgado no último Relatório de Inflação, o Banco Central (BC) analisou empresas de todos os setores que realizaram "operações expressivas" com o BNDES nos últimos quatro anos e meio. Segundo a autoridade monetária, o endividamento desse grupo com o órgão de fomento recuou R\$ 86,3 bilhões entre dezembro de 2016 e maio deste ano. Os financiamentos com os mercados externo e de capitais, por sua vez, cresceram respectivamente R\$ 101,7 bilhões e R\$ 21,2 bilhões no mesmo período.

"Simultaneamente, verifica-se crescimento de aproximadamente 7% dos recursos captados fora do SFN [sistema financeiro nacional, que no caso exclui os mercados externo e de capitais] pelo grupo selecionado em 2017 em relação a 2016", diz o BC. No acumulado de 12 meses até maio deste ano, houve alta de 18,3% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Para o Banco Central, o resultado pode ser explicado mais pela aproximação dos custos nos mercados de capitais e externo com os custos do BNDES do que pela "insuficiência de demanda por recursos" do órgão de fomento.

Desde o dia 1º de janeiro, a Taxa de Longo Prazo (TLP), mais próxima das condições de mercado, substituiu a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), decidida pelo governo federal, como principal balizadora dos empréstimos do BNDES. Também houve, desde a gestão de Maria Silvia Bastos, redução de outros subsídios concedidos pelo banco. "Está mais vantajoso captar no mercado de capitais", diz Carlos Kawall, economista-chefe do Banco Safra.

Nelson Rocha Augusto, presidente do Banco Ribeirão Preto, afirma que a queda de desembolsos do BNDES vem sendo "mais do que compensada pelo mercado de capitais", movimento considerado por ele "extremamente saudável".

Levando em conta todos os setores da economia, as emissões de debêntures mais do que dobraram entre o primeiro semestre deste ano e do ano passado, saltando de R\$ 29,5 bilhões para R\$ 60,5 bilhões. Rocha Augusto calcula que a emissão de debêntures deve superar o recorde de R\$ 95,9 bilhões registrado em 2007.

Dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) compilados pelo **Valor** mostram que a emissão de debêntures da indústria somaram R\$ 4,65 bilhões no ano passado. Neste ano, esse valor já foi superado apenas no primeiro semestre, atingindo R\$ 4,72 bilhões.



De acordo com Rocha Augusto, há três motivos para o crescimento recente do mercado de capitais. São eles: a implantação da TLP; a diminuição de outros subsídios do BNDES, que "empurram o mercado de capitais para fora" do financiamento às empresas, fenômeno conhecido como crowding out; e a natureza das emissões feitas pelo próprio mercado de capitais, mais "alinhadas às necessidades" das companhias do que as emissões feitas pelo próprio BNDES.

O mercado externo também vem atendendo parte dessa demanda por financiamento. No mesmo box, o BC destaca que, entre as indústrias de transformação acompanhadas, a captação de recursos no SFN caiu R\$ 34,5 bilhões entre dezembro de 2016 e maio deste ano. Ao mesmo tempo, os financiamentos pelos mercados externo e de capitais cresceram respectivamente R\$ 83,9 bilhões e R\$ 2,8 bilhões.

Mesmo quem coloca na conta do BNDES alguma responsabilidade pela queda dos desembolsos admite que o setor privado vem suprindo parte da demanda por crédito. "Há sinais de que o mercado de capitais atuou nessa direção", diz Julio Gomes de Almeida, diretor-executivo do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (Iedi). "Mas essa substituição não acontece em um estalar de dados."

Ele afirma que três fatores principais vêm diminuindo a demanda por empréstimos do BNDES: o encarecimento do crédito por parte do banco de fomento; a duração e a magnitude da recessão, que deixaram as empresas em situação delicada para investir; e as incertezas eleitorais.

Espécie de termômetro para essa demanda por empréstimos, as consultas da indústria ao BNDES também estão nos menores níveis históricos. Desde o fim de 2014, elas andam praticamente juntas com os empréstimos, indicando que a retração nos desembolsos também reflete uma queda na demanda por recursos.

Em comparações mais recentes, os desembolsos para o setor mostram alguma recuperação, ainda que pouco disseminada. Entre o primeiro trimestre e o segundo trimestre, os empréstimos ao setor quase dobraram (95%). Mas esse crescimento foi puxado por dois segmentos: celulose (alta de 463%) e materiais de transporte (349%). Retirados esses dois setores, houve queda.

"Já está havendo alguma melhora dos investimentos", diz Almeida, do Iedi, "principalmente" aqueles ligados ao Finame, linha para a compra de máquinas e equipamentos. "As empresas que conseguiram se segurar depois de cinco anos de crise estão começando a tirar da gaveta algum projeto."

Mesmo assim, ele faz críticas "à velocidade e à intensidade" das mudanças recentes do BNDES. "Não queremos os subsídios de volta. Mas poderia haver exigências mais flexíveis de garantias, financiamentos mais rápidos para grandes empresas com ratings bons, por exemplo", diz.