

Velhos erros: o BNDES e a Petrobras

Márcio G. P. Garcia¹

Em junho de 2017 o Banco Mundial divulgou o relatório *Towards a more effective BNDES*,² no qual um grupo de experts em bancos de desenvolvimento oferece uma visão de qual deveria ser o papel do BNDES em um contexto em que mundialmente se discutia o papel dessas instituições.

Uma das preocupações recorrentes envolvendo bancos de desenvolvimento diz respeito a seus excessos na concessão de crédito, especialmente, crédito subsidiado, por conta de custos fiscais e distorções criadas no mercado de crédito. Para evitar tais armadilhas, bancos de desenvolvimento deveriam operar sem influência política e concentrar-se no combate às grandes falhas de mercado, com atuação em áreas onde o setor privado não atua.

Dessa perspectiva, o trabalho contribuiu ao debate ao oferecer as bases conceituais sobre as quais o banco seria chamado a emprestar. Na verdade, são fundamentalmente duas: existência de falhas de mercado e externalidades.

Na presença de falha de mercado, certas empresas são incapazes de obter financiamento de bancos privados a taxas competitivas de longo prazo. Uma das razões mais comuns para justificar tais restrições ao crédito é a existência de assimetrias de informação, situação em que os bancos privados, incapazes de distinguir a baixo custo quais empresas são boas pagadoras, não financiam mesmo projetos que apresentam *a priori* taxas internas de retorno superiores ao custo de capital. Restrições ao crédito são particularmente pronunciadas para Pequenas e Médias Empresas (PME), e em especial, para empresas jovens, que atuam de forma inovadora com tecnologias ou modelos de negócios transformadores.

O estudo não apenas apresenta sob quais condições o banco seria chamado a atuar, mas também sugere como se daria a forma de atuação. No caso de restrições de crédito, a atuação do banco se daria concedendo crédito ou constituindo garantias. Ao conceder crédito diretamente para grandes projetos de investimento, o banco deveria atuar em parceria com os bancos privados, financiando apenas uma parte do projeto para atrair o setor privado e garantir a viabilidade econômica.

No caso de empresas menores, a forma de atuação seria não apenas conceder empréstimos, mas também buscar formas criativas de atrair capital privado, com base em regimes de garantia de crédito, melhorias de crédito em instrumentos de mercado de capitais e aporte de recursos através de uma estrutura de *venture capital*.

O segundo caso em que o banco seria chamado a atuar de maneira mais ativa seria na presença de externalidades positivas. Uma externalidade positiva é um benefício que uma atividade

¹ Professor Titular, Cátedra Vinci Partners, Departamento de Economia da PUC-Rio, e Pesquisador Afiliado da MIT Sloan School of Management, escreve mensalmente neste espaço (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

² <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/306511499659990217/towards-a-more-effective-bndes> .

propicia a um terceiro não relacionado, que não tem de arcar com os custos do benefício recebido. Conceitualmente uma externalidade positiva em um projeto ocorre quando o projeto de uma empresa aumenta a lucratividade de outros, mas a empresa não tem como ser remunerada por isso. Com isso, a oferta do produto ou do serviço gerador de externalidade positiva tende a ser inferior ao socialmente desejável. O subsídio nas taxas de empréstimo seria o mecanismo para viabilizar o projeto, de forma a alinhar a taxa interna de retorno da empresa à taxa de retorno social.

A vantagem de existir uma base conceitual que justifique sob quais condições o BNDES deveria atuar permite avaliar de maneira objetiva ações que o banco realizou ou pretende realizar. Assim, cabe a reflexão sobre o acordo recente entre Petrobras e BNDES. Na cerimônia de assinatura do acordo de cooperação técnica que instituiu a Comissão Mista BNDES-Petrobras, o presidente do BNDES declarou: “*Não será por falta de recursos do BNDES que a Petrobras deixará de realizar investimentos*”.³

Mercadante chegou mesmo a declarar haver estudos no governo para separar a BNDESPAR do BNDES, a fim de contornar regulações bancárias e permitir o aporte de maior volume de recursos à Petrobras. E acrescentou que caso isso não ocorresse, o CMN poderia abrir exceção às regulações bancárias. Isso já foi feito no passado. É sempre útil lembrar o que se passou na Petrobras durante os governos de Dilma Rouseff.⁴

O que justificaria aumentar ainda mais o financiamento que o BNDES provê à Petrobras? Não parece ser ação para corrigir uma falha de mercado, uma vez que a petroleira tem amplo acesso ao mercado financeiro e de capitais, local e internacional, para se financiar. Não está sujeita a restrições ao crédito.

Seria, talvez, pelo benefício da transição energética para uma economia verde, com a consequente geração de externalidades positivas, ao deixar de explorar um combustível fóssil? Se for este caso, cabe novamente indagar se o mercado financeiro e de capitais privados não seriam melhor alternativa. Em um contexto de demanda global em investimentos alinhados aos princípios ESG, investir na transição energética em particular, em energia limpa, é de grande apelo aos investidores institucionais, dentro e fora do país.

Por fim, sabe-se que bancos de desenvolvimento ao redor do mundo têm aumentado seu foco no financiamento de empresas novas, com alto potencial de crescimento, que sejam inovadoras e que atuem na abertura de novos mercados e que não são atendidas pelos bancos privados. Em suma, fica a pergunta por que mesmo aumentar significativamente o financiamento que o BNDES já provê à Petrobras?

Parafraseando Bertrand Russel, com tantos erros novos para cometer, não se deve repetir erros velhos.

³ <https://www.youtube.com/live/6tMJ8k87apA?feature=share>.

⁴ Vale ler a análise do “Papa” de valuation, Damodaran, sobre o período:

<https://aswathdamodaran.blogspot.com/2015/02/how-low-can-you-go-doing-petrobras-limbo.html> .