



Conselho de  
Monitoramento e  
Avaliação de  
Políticas Públicas

# Relatório de Recomendações Empréstimos da União ao BNDES

Ciclo 2021

Política	Empréstimos da União ao BNDES
Comitê e Ciclo CMAP	CMAS / 2021
Coordenador da Avaliação	COGEP/SUDIP/STN/SETO/ME
Executores da Avaliação	COGEP/SUDIP/STN/SETO/ME CGFIN/DAE/CGU
Supervisor da Avaliação	CFIC/DEAP/ME

## Sumário Executivo

1. Por ocasião da crise econômica de 2008, deu-se início a uma política de aportes de recursos no BNDES, fornecidos pelo Tesouro Nacional (TN), ensejando uma ampliação da capacidade operacional do Banco, de ofertar crédito. Os aportes de recursos pelo TN e a oferta ampliada de crédito pelo BNDES se estendeu até 2014, indo além do que seria justificável estritamente pela ótica de política anticíclica.
2. Entre 2008 e 2014 o TN aportou R\$ 440,8 bilhões a preços correntes, que correspondem a um total de R\$ 696,78 bilhões em crédito concedido pelo BNDES em operações diretas e indiretas, segundo informações prestadas pelo Banco. Esses empréstimos frequentemente contemplaram subsídios aos tomadores de crédito, de natureza tanto (i) creditícia (implícita), referente ao diferencial entre a taxa de juros cobrada do beneficiário e o custo de oportunidade do Tesouro Nacional, quanto (ii) financeira (explícita), associados à equalização de taxas de juros. No período 2008-2021, os subsídios implícitos correspondentes somaram R\$ 213 bilhões, enquanto os subsídios explícitos somaram R\$ 89,6 bilhões entre 2009 e 2021 (valores de dezembro/2021).
3. A Avaliação buscou responder às seguintes perguntas:
  - (i) Os benefícios dos empréstimos da União para operações de financiamento do BNDES foram superiores a seus custos?
  - (ii) Os normativos que instituíram os programas operacionalizados pelo BNDES descrevem suficientemente os objetivos e as metas a serem perseguidas pelo Banco, bem como os critérios a serem adotados pela instituição financeira para a seleção dos beneficiários?
  - (iii) Os critérios adotados pelo BNDES para concessão de recursos estão alinhados com as necessidades de seu público-alvo?
  - (iv) O acompanhamento realizado pelo BNDES é suficiente para garantir o alcance dos objetivos e das metas que justificaram a concessão dos recursos?
4. Entre os achados, destacam-se:
  - (i) A ampliação da concessão de crédito pelo BNDES se estendeu para além do que seria justificável do ponto de vista de política econômica anticíclica;
  - (ii) O exercício empírico realizado pela STN, com contratação de consultoria, produziu evidências de que:
    - a. A concessão de empréstimos pelo BNDES teve alguma repercussão, ainda que insatisfatória, sobre os investimentos realizados pelas empresas beneficiárias;
    - b. A concessão de subsídios não teve repercussão estatisticamente significativa sobre os investimentos realizados pelas empresas receptoras dos recursos, mas sim sobre a estrutura de capital das empresas, com alongamento de prazo de seu passivo;
  - (iii) Os normativos que autorizaram a concessão de empréstimos pelo TN ao BNDES no período considerado não descreveram objetivos ou metas a serem perseguidos pelo Banco, nem critérios para seleção dos beneficiários, tampouco instituíram programa específico, no âmbito do Banco, para realização das operações;
  - (iv) O BNDES utilizou-se dos diversos instrumentos financeiros já existentes no Banco, sem o controle adequado das fontes de recursos que retornavam das operações;
  - (v) As operações de crédito foram realizadas sem plena conformidade com os normativos internos do Banco, prejudicando a capacidade de se corrigir eventuais falhas.

5. O exercício empírico realizado no âmbito da questão de avaliação sob incumbência da STN, não obstante tenha produzido evidências robustas e de extrema importância, restringe-se aos efeitos diretos da política sobre as empresas beneficiadas pela política, não abordando desdobramentos sobre o mercado privado de crédito (possibilidade de *crowding-out*) e sobre a alocação de capital produtivo na economia, por exemplo. Estudo adicional, que examine a política em seus efeitos diretos e desdobramentos, numa ótica de equilíbrio geral, trará contribuição valiosa a uma avaliação em perspectiva mais ampla.
6. Considerando que:
- Entre 2008 e 2014 o Tesouro Nacional aportou R\$ 440,8 bilhões<sup>1</sup> no BNDES;
  - R\$ 302,6 bilhões<sup>2</sup> em subsídios implícitos e explícitos foram ofertados aos tomadores de crédito;
  - Houve um baixo impacto sobre investimentos (aumento entre R\$ 0,124 a R\$ 0,246 por real aplicado);
  - A estrutura de capital das firmas beneficiárias mudou (troca de dívida de curto prazo por dívida de longo prazo);
  - O custo em subsídios da União aumentou significativamente no período;
  - Essas políticas levaram ao aumento do endividamento público com impactos negativos sobre a economia;
  - A base de dados da avaliação contou com proporção muito elevada de empresas de grande porte, demandando cautela na extrapolação dos resultados para um universo mais amplo de beneficiários.

A avaliação concluiu que a política em tela não gerou os resultados que a justificassem, do ponto de vista da indução de investimentos. Além disso, o trabalho de avaliação evidenciou deficiências no desenho da política, sobretudo pela indefinição de público-alvo, objetivos, metas e indicadores, entre outros aspectos. Por fim, se verificou falhas em seu monitoramento, que foi prejudicado pela própria deficiência do desenho. A partir das evidências, este relatório apresenta as seguintes recomendações.

---

<sup>1</sup> A preços constantes.

<sup>2</sup> Valores a preços de dezembro de 2021.

---

## Recomendações prioritárias

NÚMERO	PERGUNTA	ACHADOS	CONCLUSÕES	RECOMENDAÇÕES
1	Os benefícios dos empréstimos da União para operações de financiamento do BNDES foram superiores a seus custos?	<p>A ampliação da concessão de crédito pelo BNDES, com <i>funding</i> do TN,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) Envolveu o gasto incorrido de mais de R\$ 300 bilhões em subsídios;</li> <li>(ii) Duração excessiva não se justifica do ponto de vista de política anticíclica;</li> <li>(iii) A concessão de empréstimos teve pouco impacto sobre a realização de investimentos pelas empresas beneficiárias;</li> <li>(iv) A concessão de subsídios <i>não</i> teve repercussão identificável sobre a realização de investimentos;</li> <li>(v) O estudo enfrentou limitações burocráticas e de prazos, que levaram à entrega de uma análise de equilíbrio parcial.</li> </ul>	<p>A política se estendeu além do que seria justificável, tendo em vista a dinâmica do ciclo econômico, implicando em aporte vultoso de recursos, não apenas em <i>funding</i>, mas também gastos com subsídios, que chegaram a R\$ 302,6 bilhões a preços de dez/21.</p> <p>O frágil resultado em termos de indução de investimentos caracteriza um quadro de baixa focalização e provável substituição de fontes de recursos pelas empresas apoiadas, i.e., a política provavelmente beneficiou firmas que não sofriram de restrição de crédito ou proveu recursos além do que as firmas de fato necessitavam.</p> <p>Necessidade aprofundamento da análise, com realização de um estudo de equilíbrio geral, tomando o estudo entregue como ponto de partida, o que permitirá trazer elementos mais robustos para a análise de custo-benefício da política.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recomenda-se ao Ministério da Economia, que elabore proposta de regulamentação dos incisos I e II do §4º do art 4º da EC 109, construindo um arcabouço para a elaboração de políticas de crédito que envolvam benefício financeiro ou creditício, de forma a impulsionar boas práticas de políticas públicas e a interrupção de políticas que não atingirem os objetivos esperados.</li> <li>• Recomenda-se ao Ministério da Economia, quanto a futuros empréstimos da União para instituições financeiras oficiais, que elabore normativos, ou fortaleça aqueles já existentes, para requerer que a formulação da política seja precedida de análise ex ante, privilegiando a definição do público-alvo beneficiário e a análise de custos e benefícios para toda a economia, e não apenas no âmbito dos setores, empresas ou regiões beneficiadas. Adicionalmente, prever a realização de análises ex post da política executada.</li> <li>• Recomenda-se à Secretaria do Tesouro Nacional, realizar estudo de avaliação mais abrangente, com abordagem sistêmica, para inferir sobre os desdobramentos mais amplos da política sobre a atividade econômica e sobre a relação custo-benefício.</li> </ul>
2	Os normativos que instituíram os programas operacionalizados pelo BNDES descrevem suficientemente os objetivos e as metas a serem perseguidos pelo Banco, bem como os critérios a serem adotados pela instituição	<p>A concessão de recursos para a ampliação dos limites operacionais do BNDES, por meio de empréstimos pelo Tesouro Nacional, foi autorizada pela edição de diversas Medidas Provisórias entre 2008 e 2014. A legislação que autorizou esta concessão não foi suportada por estudos capazes de justificar e delimitar a intervenção estatal, bem como não definiu objetivos específicos, critérios para seleção do público-alvo almejado, metas ou indicadores de</p>	<p>O objetivo geral apresentado para a concessão dos empréstimos ao BNDES, qual seja, ampliação dos limites operacionais do Banco, não correspondeu a um diagnóstico preciso que retratasse um conjunto de necessidades da população ou de um grupo de pessoas que precisasse da intervenção do Governo. A ausência de um diagnóstico sólido prejudica a execução consistente e adequada da política</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recomenda-se ao BNDES, quando o recurso for proveniente do orçamento público e no limite de suas competências, que sistematize os procedimentos necessários à proposição de objetivos, metas, indicadores e critérios de elegibilidade para a concessão de financiamentos, com base em estudos e diagnósticos que viabilizem a canalização dos</li> </ul>

NÚMERO	PERGUNTA	ACHADOS	CONCLUSÕES	RECOMENDAÇÕES
	<p>financeira para a seleção dos beneficiários?</p> <p>Os critérios adotados pelo BNDES para concessão de recursos estão alinhados com as necessidades de seu público-alvo?</p> <p>O acompanhamento realizado pelo BNDES é suficiente para garantir o alcance dos objetivos e das metas que justificaram a concessão dos recursos?</p>	<p>desempenho, formas de acompanhamento e de avaliação da aplicação dos citados recursos, tampouco os limites da atuação do Banco.</p> <p>O BNDES realizou a aplicação destes recursos conforme demanda apresentada, sem um estudo prévio para fundamentar a sua utilização. Para tanto, utilizou seus Programas, Produtos e Linhas disponíveis, bem como criou instrumentos financeiros específicos de forma a contemplar Resoluções do CMN que em regra estabeleceram condições necessárias à concessão de financiamentos passíveis de subvenção econômica pela União, sob a modalidade de equalização de taxas de juros ou ampliação dos limites de endividamento dos entes da Federação.</p> <p>Os critérios adotados para concessão de recursos não levam em consideração a necessidade do tomador.</p> <p>Impropriedades na operacionalização dos recursos identificadas pelo BNDES no momento do monitoramento e não evidenciadas as soluções.</p>	<p>pública, uma vez que não foram definidos os resultados a serem alcançados nem a forma de atuação dos agentes públicos.</p> <p>Os instrumentos financeiros celebrados pelo BNDES contemplados na amostra de processos descrevem objetivos e critérios para seleção dos beneficiários, ainda que não guardem relação com a fonte de recursos utilizada. Contudo, foram identificados contratos que não refletiram as condições de elegibilidade e monitoramento estabelecidas.</p> <p>Ressalvados instrumentos financeiros que contemplam público-alvo específico, como as relacionadas ao cartão BNDES, Micro Pequenas Empresas, dentre outros, a análise dos financiamentos submetidos ao Banco é focada em documentação de habilitação da empresa e sócios, alinhamento do projeto às Políticas Operacionais do Banco e avaliação do Risco do Crédito. Os critérios adotados pelo BNDES para concessão de recursos não estão alinhados com as necessidades de seu público-alvo, de forma que não foi identificada análise da possibilidade de o proponente captar recursos no mercado.</p> <p>Foram identificadas operações nas quais o BNDES agiu como repassador de recursos a outro agente financeiro, sem auferir remuneração para não impactar no beneficiário final. Nas Resoluções do CMN foram definidas a utilização de linhas e produtos dos agentes financeiros, bem como a responsabilidade dos mesmos de monitoramento dos beneficiários finais. Em duas dessas operações contidas na amostra, as equipes do BNDES relataram ocorrências no momento do acompanhamento da operacionalização desses recursos pelos agentes financeiros, mas não foram tomadas providências ou estas não foram levadas adiante, pois o Banco entende não ter competência para tal. As Resoluções CMN não determinam a quem compete a fiscalização da atuação dos agentes financeiros, somente da aplicação dos recursos pelos beneficiários finais, criando um hiato na verificação da correta aplicação dos recursos.</p>	<p>recursos aos setores produtivos que mais necessitam de investimentos do Estado.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Recomenda-se ao Ministério da Economia, no normativo que encaminha recursos ao BNDES com autorização de repasse a outros agentes financeiros, definir a quem compete o acompanhamento e a fiscalização tanto da atuação dos agentes financeiros como da aplicação destes recursos pelos beneficiários finais.</li> </ul>