

“O exemplo é a melhor resposta”



Claudio Conceição e Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Foto: Marcelo Camargo/Agência Brasil

Com pretensão de ampliar o volume de crédito concedido, e papel central nas políticas relacionadas à transição energética e à industrialização, o BNDES está na linha de frente das preocupações de analistas quanto aos rumos da política parafiscal do governo federal e seus riscos para a sustentabilidade das contas públicas. Desde que assumiu a diretoria de Planejamento da instituição, Nelson Barbosa é uma das lideranças do banco mais vocais em defender

as diferenças entre o que chama de novo BNDES e o BNDES do período entre 2009-2014, em que o gigantismo tomado pelo banco e a estratégia de criação de campeãs nacionais resultaram em mais custos do que lucros para a economia brasileira. Nesta conversa com a *Conjuntura Econômica*, Barbosa fala dos desafios no caminho de impulsionar a ação do banco com menos dependência do Tesouro e comprovar que a atual estratégia é acertada.

Conjuntura Econômica — Perto de concluir o segundo ano da atual gestão do banco, qual a principal mudança que configura esse novo BNDES a que se refere?

Trata-se de um BNDES que volta a expandir o crédito em bases sustentáveis. Tanto do ponto de vista fiscal, pois se espera depender menos do Tesouro, pela captação própria no Brasil e no exterior, quanto do ponto de vista de transparência e efetividade. Onde há recursos públicos, estes estão sendo administrados de forma mais transparente, com avaliação periódica de impacto.

Em 2024, pelo segundo ano consecutivo, o BNDES foi avaliado pelo Tribunal de Contas da União (TCU) como a estatal federal mais transparente. O BNDES não é caixa-preta, é aquário. No mundo, análise feita pelo Grupo de Montreal (*associação sem fins lucrativos formada por 12 bancos de desenvolvimento, entre os quais instituições do Canadá, Reino Unido, França e China, visando à colaboração e troca de experiências no apoio a pequenas e médias empresas*) aponta o BNDES como a instituição com avaliação de impacto mais abrangente de todas as analisadas. Somos muito cobrados, fazemos muita avaliação, e sempre se pode melhorar. Comparando com instituições similares no Brasil e no mundo, entretanto, hoje já somos os mais transparentes, porque avaliamos mais e melhor as nossas políticas.

A Carta do IBRE desta edição (pág. 8), que trata de riscos fiscais, cita os questionamentos relacionados à política parafiscal do governo, o que inclui o crédito direcionado do BNDES. Na avaliação dos pesquisadores do

FGV IBRE, é importante para o banco tornar claro como pretende ampliar o nível de concessões – dos atuais 1,1% do PIB a 2% –, dadas as restrições fiscais do Estado, evitando surpresas quanto a essa trajetória. Como avalia essa análise?

Os *fundings* que o BNDES já dispõe hoje – o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que cresce todo ano junto com a economia brasileira, e os outros existentes – garantem uma expansão da concessão de crédito pelo BNDES de cerca de 1% do PIB em 2022 para 1,5% do PIB em 2026. Para se chegar a 2%, é preciso complementar com novas captações. De onde elas vêm? Uma parte de mercado, via aumento de captação externa ou via captação doméstica com a criação desse novo título, a Letra de Crédito do Desenvolvimento (LCD), e também com a emissão de Letra de Crédito Agrícola (LCA), que o BNDES já pode fazer. O Plano Safra, por exemplo, está dependendo cada vez mais de fontes de mercado, pois os depósitos à vista não crescem em velocidade suficiente para atender à demanda do agro brasileiro. Então, tanto o BNDES como o Banco do Brasil estão usando fontes de mercado para financiar esse setor.

Outro *funding* adicional são os novos fundos dedicados a segmentos específicos, que é o Novo Fundo Clima – criado em 2009, reformulado em 2023 –, para infraestrutura ambiental, e o Fundo de Investimento de Infraestrutura Social (FIIS), criado em agosto deste ano. Esses são recursos que o Tesouro aporta, como se fosse um FAT alternativo, menor, e como o Tesouro coloca uma taxa fixa abaixo de sua taxa de captação, embute um incentivo que a gente entende que se justifica. No caso do Fundo Clima,

todo mundo vê que a crise climática chegou e exige resposta e investimento imediatos; na infraestrutura social, por sua vez, o Brasil tem um déficit muito grande em saúde e educação, áreas em que se não se investir logo, perde-se uma geração. Se contabilizarmos direito as externalidades que esse investimento traz para a economia, ele mais do que se paga.

Estamos contratando novos estudos de avaliação externos, há várias metodologias para isso. É muito fácil calcular o custo: pega-se o valor captado, a taxa que o Tesouro paga e a que está recebendo. Já o benefício não é só financeiro: também tem geração de emprego, melhoria na qualidade de vida, desenvolvimento tecnológico. Definir o preço desses benefícios é mais difícil. Está no nosso planejamento calcular bem esse custo e avaliar as várias metodologias de impacto para prestar contas à sociedade. Além disso, quanto aos fundos, já existem relatórios periódicos ao Congresso Nacional.

A que atribui a insegurança quanto aos limites e os riscos que esses instrumentos podem implicar?

Talvez por comunicação, porque são assuntos que não são fáceis, e também porque as pessoas estão extrapolando coisas que ocorreram no passado, há mais de 10 anos, como se estivessem ocorrendo as mesmas coisas hoje. Mas os números mostram que não há um crescimento desequilibrado do BNDES pressionando as contas públicas. Acho que o governo tem sempre o dever de ter mais eficiência na sua comunicação, e os críticos também têm um dever de ser um pouco mais atentos ao que estão falando, e evitar a paranoia parafiscal. Os nú-

meros e o planejamento do banco indicam retorno gradual à média histórica de desembolsos (de 1995-2023), que são os 2% do PIB, distante do nível verificado entre 2009-2014 (o pico nesse período ocorreu em 2010, com 4,3% do PIB). Outra questão que vale ressaltar é que nem todo crédito público é crédito direcionado; nem todo crédito direcionado é crédito subsidiado e a parcela do BNDES no crédito direcionado é pequena (o BNDES representa 1,3% das novas concessões de crédito totais da economia). Em 2024, com dados até setembro, o crédito com taxas incentivadas representou 21,1% do total ofertado pelo BNDES. Além disso, a dotação de fundos de crédito, como o Fundo Clima, e de garantia, como o FGI PEAC, é aprovada Congresso e auditada pelos órgãos de controle.

No ano passado, ao assumir a direção de Planejamento do BNDES, uma de suas declarações recorrentes foi a de que o BNDES não iria atrapalhar a política monetária. Na outra mão, em que medida o atual cenário de juros impacta a estratégia do banco nas frentes de captação e de disponibilizar crédito a taxas de mercado?

Aumento de juros reduz a perspectiva de desembolso em todos os bancos, privados e públicos, e no BNDES não é diferente. Nosso principal *funding* ainda é o FAT, que é atrelado à taxa de cinco anos do Tesouro. Então, com uma elevação da taxa de cinco anos, a gente já vê alguma redução de demanda na ponta. Mas isso é a divisão de tarefas da política econômica. Cabe ao Banco Central determinar o custo do dinheiro, e os bancos se adaptam. Tentamos fazer

a melhor política possível com as taxas de juros determinadas pelo BC, necessárias para cumprir a meta de inflação. É como o clima: tem dia que chove, tem dia que faz sol, e você se adapta. Isso vai se refletir em um desembolso menor em algumas linhas, mas tem outras coisas acontecendo, principalmente nessa área de transição energética, de biocombustível. Dado o potencial que o Brasil tem nesse campo, estamos observando um interesse muito grande de fazer investimento no Brasil, às vezes com captação internacional.

Nem todo crédito público
é crédito direcionado, nem
todo crédito direcionado
é crédito subsidiado, e a
parcela do BNDES
no crédito direcionado
é pequena

Levando em conta que no campo da transição energética há demandas envolvendo um desenvolvimento tecnológico emergente – como na área do hidrogênio de baixo carbono –, e um senso de oportunidade dada a emergência do tema, esse cenário não implicará uma demanda maior por financiamento subsidiado?

Como mencionei, o governo decidiu usar esses dois instrumentos – o Novo

Fundo Clima e o Fundo de Infraestrutura Social –, justamente para incentivar novas infraestruturas. Isso já é uma diferença em relação ao passado. Na parte que cabe ao BNDES, o Novo Fundo Clima deverá chegar à disponibilidade de R\$ 40 bilhões para aprovação de crédito ao longo de quatro anos (2023-2026), com o desembolso ocorrendo em quatro a oito anos. O Fundo de Infraestrutura Social, por sua vez, deve começar ano que vem, com R\$ 10 bilhões. No total, estamos falando de cerca de R\$ 70 bilhões de *funding* a taxas de juros incentivadas para infraestruturas que precisam desse apoio, tudo feito com transparência e avaliação de impacto. Levando em conta o total de crédito oferecido no Brasil hoje, esses R\$ 70 bilhões têm impacto negligível sobre a eficiência da política monetária, e podem inclusive ajudar a política monetária no médio e longo prazo, pois o investimento que viabilizam pode aumentar a produtividade e melhorar a resiliência da economia a choques climáticos, combinado com mais investimento em educação e saúde. Essa é a lógica desses incentivos.

Os desembolsos do BNDES ao saneamento registraram um forte crescimento. Há, entretanto, a identificação de uma concentração desses desembolsos em poucas empresas, e também em poucas regiões. É preocupação do BNDES identificar formas de ampliar os tomadores?

O setor de saneamento tem tido grande acesso ao BNDES, seja via crédito, seja na organização de debêntures, e usa esse acesso para viabilizar seus investimentos. A maior parte da emissão de debêntures que a gente coordena e participa está concentrada no setor

de saneamento (o BNDES, em 2023 e 2024, participou da coordenação de debêntures incentivadas de infraestrutura no valor de R\$ 50 bilhões, sendo que o BNDES já desembolsou investimentos de R\$ 8,7 bilhões).

Houve uma primeira leva de concessões concentradas no Sul e Sudeste, regiões consideradas de menor risco, ainda que seja um risco considerável. A primeira rodada de concessões foi feita sem um histórico para se tomar como base, então se estabeleceu um modelo, com cláusulas de reequilíbrio contratual para lidar com as incertezas, como tem acontecido. O desafio que temos é expandir o modelo de concessão para outras áreas do país onde a necessidade de investimento é maior, como no Norte e Nordeste, que registram índices mais baixos de cobertura de água e esgoto e onde não se tem a possibilidade de aumentar a tarifa muito rapidamente, porque há mais população de baixa renda. Então é preciso um financiamento mais alongado, com contrapartida pública para viabilizar esse processo.

Do ponto de vista corporativo, houve a criação de vários grupos grandes, que se associaram para ganhar e operar as grandes concessões do Sul e Sudeste, que podem estar com seus balanços já bem tomados para entrar em novas concessões. Então, é natural que a gente comece a ver novos *players*, novos investidores, com os quais esses grupos que já existem podem se associar como minoritários, pois têm *expertise* do negócio, mas não têm balanço para assumir mais um grande compromisso de investimento. Acho que o grande desafio hoje nesse campo é exatamente atrair novos *players*, para fazer frente ao volume de investimento que será neces-

sário no Norte e no Nordeste. E, do lado do negócio, começamos agora a ver a operação dessas concessões que começaram há dois, três anos. É natural que surja algum risco que não foi mensurado propriamente, mas que o contrato já previa como ele seria equilibrado. Estamos agora nessa fase, que servirá de sinalização para os novos projetos.

Tanto a transição energética quanto a neoidustrialização envolvem o de-

Acho que o governo tem
sempre o dever de ter
mais eficiência na sua
comunicação, e os críticos
também têm o dever de
serem um pouco mais
atentos ao que estão falando

safio de se definir a melhor forma de organizar a expansão – no caso das energias renováveis, por exemplo – e os segmentos prioritários. Como o BNDES lida com esse desafio?

Por mandato, o BNDES tem que avaliar seu impacto na geração de emprego. Tendo como principal fonte de financiamento o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), periodicamente temos que submeter ao Congresso a

estimativa de quantos empregos nossos financiamentos ajudam a manter ou a criar. O foco agora tem sido mais em aumentar o investimento na transição energética, em tudo que é relacionado a ela: descarbonização, redução de emissão, aumento de eficiência energética, ampliar o uso de combustível renovável. O objetivo é tentar organizar as diversas demandas que existem sobre um *funding* limitado.

Hoje o governo tem três grandes políticas: o Novo PAC para infraestrutura, o Plano Nacional de Transição Energética, e a Nova Indústria Brasil (NIB). Em todas o BNDES é central. Temos um *scoring* para avaliar como cada projeto atende cada política, e ajudamos os ministérios a articular as políticas, para não ter sobreposição e os investimentos conversarem entre si.

Da mesma forma que atuamos na estruturação de projetos em apoio aos entes subnacionais, a gente ajuda a organizar o investimento privado também. O Plano de Transição Ecológica do Ministério da Fazenda é um exemplo. A chamada que BNDES e Finep realizaram este ano para biocombustíveis, com orçamento de R\$ 6 bilhões, gerou uma demanda de R\$ 167 bilhões (76 projetos, 43 dos quais focados em combustível de aviação). Mapeamos as potencialidades, atuando como uma espécie de agência de investimento.

Em entrevista com Luciana Costa, diretora de Infraestrutura, Transição Energética e Mudança Climática do BNDES (Conjuntura Econômica de junho, leia a íntegra aqui: <https://go.fgv.br/r6PDtEgyv45>), ela citou a preocupação do banco em bancar

estudo de pré-viabilidade voltado ao planejamento da mobilidade em 21 centros urbanos do Brasil, visando destravar investimento em modais, de forma ambientalmente sustentável. Há outros segmentos prioritários em que o banco identifica a necessidade de ajuda para incentivar o investimento?

Há três setores nos quais vemos essa necessidade. O primeiro, que mencionaram, é o da mobilidade urbana. Hoje falamos em eletrificação de frota de ônibus, por exemplo, mas o modelo operacional desse transporte urbano no Brasil é de concessão estadual ou municipal, com empresas privadas que normalmente são donas dos ônibus. Mas a eletrificação demanda outro tipo de planejamento, como a infraestrutura de abastecimento, além de se tratar de um ônibus três vezes mais caro que o que se tem hoje. Assim, talvez esse modelo tradicional não seja o mais adequado para essa eletrificação. Às vezes é melhor trabalhar com um modelo de *leasing*, em que o governo é dono do ônibus e contrata uma concessionária apenas para operá-lo. Essa é uma dificuldade contratual. Em grandes cidades é mais fácil fazer isso. Na capital paulista, por exemplo, o BNDES fechou um financiamento de R\$ 2,5 bilhões com a prefeitura para a compra de 1,3 mil ônibus elétricos. Mas nem todas as prefeituras do Brasil têm a mesma capacidade de fazê-lo, ainda que a demanda hoje seja por descarbonizar o transporte urbano.

Outro desafio que identificamos é no investimento em *data centers*. Isso requer uma oferta de energia limpa estável, que as fontes solar e eólica não conseguem garantir sozinhas. A energia renovável é importante, mas flutua, então é preciso ter investi-

mento em estocagem, baterias ou qualquer outra tecnologia.

Na área de infraestrutura social, estamos estudando formas de expandir o modelo de contratações de investimentos, operação e manutenção de infraestrutura para educação, num modelo de concessão administrativa, promovendo mais vagas para alunos em tempo integral e garantindo a manutenção das novas escolas.

Há estados que estão implementando modelos alternativos, como no Paraná, que trouxe o setor privado in-

O desafio que
temos é expandir o
modelo de concessão
(de saneamento) para
outras áreas do país
onde a necessidade de
investimento é maior

clusive para a gestão pedagógica. Não é essa a proposta do BNDES, porém.

O que o BNDES faz é apoiar os estados e municípios a estruturar uma parceria que englobe os diversos contratos que hoje já são terceirizados. Nesses contratos de concessão administrativa, a empresa contratada fica responsável pela construção, manutenção da infraestrutura, segurança e conectividade, e a parte pedagógica

de ensino, bem como de planejamento de aquisição de alimentos de acordo à diretriz nutricional do governo, continua de responsabilidade do poder público.

Hoje temos projetos em desenvolvimento junto com as prefeituras de Caxias do Sul (RS), Recife (PE) e Rio de Janeiro (RJ), além do estado de Minas Gerais e de São Paulo, este último cuja licitação já foi realizada. Se forem bem-sucedidos, a ideia é usar esse modelo para ampliar mais rapidamente a oferta de creches e escolas. Atualmente, estima-se que 2,3 milhões de crianças de 0 a 3 anos não frequente creches por falta de acesso. O BNDES se vê como responsável a dar uma resposta a esse problema, a solução possibilitaria, entre outros, um aumento da participação feminina no mercado de trabalho, o que está no marco dos nossos objetivos estratégicos.

Também buscamos investir nesse modelo para implantar mais rapidamente o ensino médio em tempo integral. Hoje o Estado não tem capacidade de fazer esse investimento rapidamente. Como mencionei, é um investimento que, se não for feito, a gente perde uma geração.

Como o BNDES tem tratado a questão da inteligência artificial (IA)?

Uma das missões que constam da NIB é a digitalização. Não trata especificamente de IA, mas projetos que são categorizados como inovação e digitalização, que recebem acesso à taxa mais incentivada hoje, que é TR mais *spread*. Nosso foco atual está em ampliar o uso de tecnologia da informação e melhora da conectividade. Temos interesse em apoiar o desenvolvimento de LLM (tipo de

programa de IA) no Brasil, mas isso o próprio mercado ainda está testando o melhor caminho. Hoje estamos mais concentrados em uma discussão do governo como um todo, de todas as empresas estatais, principalmente os bancos, sobre como usarmos melhor a IA nos nossos negócios.

Como um cenário externo mais conturbado como vemos hoje pode afetar a estratégia do BNDES?

Nosso financiamento às exportações brasileiras é basicamente de manufaturados, que é forte para a América do Norte e do Sul. Se houver aumento de tarifa pelos Estados Unidos pode afetar diretamente esse volume de vendas e nosso financiamento. Os outros efeitos são mais macroeconômicos. Quando se causa volatilidade, seja por motivo doméstico ou externo, em câmbio e juros isso nos impacta. Mas nisso o BNDES, como outros bancos, é bem conservador, fazemos *hedge* e estamos cobertos. Esse contexto afeta mais a perspectiva de crescimento do investimento como um todo. Como o BNDES é um banco intensivo em investimento, quando a economia cresce puxada pelo consumo o financiamento do BNDES não cresce muito; quando cresce puxada por exportação e investimento, o financiamento do BNDES aumenta. A composição do crescimento nos afeta dessa forma.

No caso das captações, as principais realizadas para o Fundo Clima não vêm de governos que estão adotando medidas mais protecionistas, mas de multilaterais, como BID e Banco Mundial. E parte desses financiamentos não vem atrelada a cláusulas comerciais, mas de transição energética e sociais, que atendemos perfeitamente.

Qual o destaque de sua área para 2025?

O projeto de trabalho é consolidar as novas fontes de captação. A LCD foi criada agora (*a lei foi sancionada em julho de 2024*), então finalmente podemos emitir e testar o mercado para que o BNDES possa captar ele mesmo no Brasil e depender cada vez menos do Tesouro Nacional a médio e longo prazo, e consolidar esses novos produtos com juros direcionados – Fundo Clima e Fundo de Infraestrutura Social –, com transparência e avaliação de impacto.

Como o BNDES é um
banco intensivo em
investimento, quando
a economia cresce
puxada pelo consumo, o
financiamento do BNDES
não cresce muito

O exemplo é a melhor resposta: queremos comprovar que esses instrumentos têm impacto positivo. Do lado de serviços, atrair nessa nova política de investimentos em que o BNDES é parceiro minoritário do setor privado com gestores privados na nova política de mercado de capitais, voltada ao fortalecimento dos eixos do desenvolvimento sustentável não para criar campeões nacionais, mas para

viabilizar sucessos de empresas localizadas no Brasil, independente da origem do capital. O que se quer é criar casos de sucesso de empresas pequenas, médias, para que cresçam. E continuar nessa agenda de estruturação de projetos. Como falei, o governo como um todo está dando mais ênfase a essa agenda de concessão e PPP, e somos um dos principais estruturadores de concessão e PPP no Brasil. Então tem uma agenda muito grande e intensa em saneamento, transporte urbano, saúde, educação. Também vamos fazer nossos primeiros projetos de concessão de hidrovia, nos rios Tapajós e Tocantins. Em julho assinamos um acordo de cooperação técnica com a Agência Nacional de Transportes Aquaviários (Antaq), e a previsão é de fazer essa citação no início de 2026.

Além desses temas, há toda a agenda relacionada à floresta. Como o presidente Lula tem colocado, preservar a Amazônia significa gerar emprego e renda para a população que está na Amazônia. Parte disso é empregar as pessoas no reflorestamento e no manejo das florestas que existem. Hoje há projetos piloto, e queremos avaliar a possibilidade de se fazer projetos de escala maior. Até o final do mês de novembro, o BNDES já contava com nove iniciativas na carteira de estruturação de projetos na Amazônia, somando 23 milhões de hectares e investimento previsto de R\$ 8 bilhões. O reflorestamento depende de se viabilizar a exploração legal e sustentável de madeira, e principalmente tornar a receita por crédito de carbono em algo concreto. Esse é o nosso grande desafio no reflorestamento, peça essencial para atingir os compromissos ambientais que colocam o Brasil como líder mundial na agenda do clima. ■