



Revista Brasileira de Comércio Exterior

A revista da FUNCEX

Ano XXXVII

154

Janeiro,
Fevereiro e
Março de
2023

FUNCEX Europa

BNDES no Séc. XXI

Reforma Tributária

Imagem de Gonik Baragshyan por Pixabay



FUNCEX



**fundação
centro de estudos
do comércio
exterior**

Ajudando o Brasil a expandir fronteiras

EDITORIAL**2 Um caminho sem volta. E ainda bem que é assim!***Higor Ferro Esteves***ENTREVISTA****4 Nelma Fernandes***Presidente da Confederação Empresarial da CPLP***AGENDA FUNCEX EUROPA****7 Presidente da FUNCEX participou de diversos eventos em Portugal no primeiro trimestre de 2023****COMENTÁRIO INTERNACIONAL****8 Nem com a ajuda do Mago Merlin***George Vidor***CADEIAS GLOBAIS DE VALOR****10 Sugestões para inserção de empresas exportadoras de bens manufaturados nas Cadeias Globais de Valor***Thomaz Zanotto***E-COMMERCE EM COMÉRCIO EXTERIOR****16 Empresas brasileiras buscam o e-commerce para alcançar novos mercados internacionais***Camila Paschoal, Karina Regina Vieira Bazuchi e Paula Borges Gomes Akitaya***FINANCIAMENTO****22 O BNDES no Século XXI***Andre Nassif***27 Financiar e eliminar as distorções para expandir as exportações de bens de ciclos de produção de longo prazo***Tuany Barcelos***CÂMBIO****36 O mercado de câmbio e a nova legislação***Zilda Mendes***40 Usar RMB nas transações de exportações e importações brasileiras***Hsia Hua Sheng***PORTOS****44 Portos: Desafios e Sugestões para o Novo Governo***Renato Pitta***REFORMA TRIBUTÁRIA****48 Proposta Atlântico para Reforma Tributária***Paulo Rabello de Castro e Miguel Silva***SUSTENTABILIDADE E COMÉRCIO EXTERIOR****58 ESG: O G deve vir primeiro***Luiz Carlos Szymonowicz e Luis Guedes*

Um caminho sem volta E ainda bem que é assim!

Há pouco mais de um ano, a Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex) desembarcou em Portugal, um país irmão do Brasil que oferece, além da sua história, gastronomia, cultura e tradições, uma *panóplia* de possibilidades comerciais e de investimento.

Caminhando a passos largos para celebrar, em 2026, meio século de existência, a Funcex decidiu iniciar o seu processo de internacionalização, começando por Portugal, como base específica para chegar à Europa. E por que esse movimento é necessário?

Segundo dados da Delegação da União Europeia (UE) no Brasil, que remetem a 2021, esse bloco econômico no velho continente é o segundo principal parceiro comercial do Brasil, sendo responsável por 15% do seu comércio total, e o Brasil é o 12º maior parceiro comercial da UE, com 1,5% do comércio total.

Essas mesmas informações confirmam que o Brasil é o segundo maior exportador de produtos agrícolas para a UE (2020). A UE é o maior investidor estrangeiro no Brasil, com investimentos em diferentes setores da economia brasileira. Em 2019, o estoque de investimento direto da UE no Brasil chegou a €319 bilhões, ou seja, as relações comerciais entre a UE e o Brasil estão ativas, pujantes e recomendam-se!

Como a Funcex tem mantido uma exemplar conduta na conexão entre empresários e oportunidades no Brasil, considerou que Portugal, em virtude falarem a mesma língua e sendo uma possibilidade de “estender o braço à Europa”, seria um destino natural, visando alcançar novos parceiros, criar sinergias e promover negócios.

Por essa razão, a Funcex Europa nasceu. Conta hoje com quatro diretores em solo português que têm a missão de desenvolver o universo de ações da nossa Fundação na Europa e nos países de língua oficial portuguesa. Temos representantes em Lisboa, em Braga e um escritório recém-inaugurado em Cascais, com o apoio da Câmara Municipal, que vê em nossas interações um potencial de crescimento e desenvolvimento de negócios e do próprio território.

Valorizando ainda mais toda esta iniciativa, temos inovado e estamos criando novas formas de aproximar a Funcex do seu público-alvo. Acompanhei de perto a vasta agenda do nosso presidente Antônio Carlos da Silveira Pinheiro, em Portugal, as conversações e reuniões com empresários, entidades e autoridades. Estamos desenvolvendo projetos, apostamos na comunicação e estamos desenhando ações futuras que irão, certamente, e de forma estratégica, canalizar as atenções e os esforços de investimento para a nossa Fundação.

No primeiro trimestre de 2023, somamos conquistas importantes. Tomamos posse na vice-presidência da Confederação Empresarial da Comunidade dos Países de Língua Portuguesa (CE-CPLP), ratificamos a nossa parceria com a Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento (Sofid), instituição financeira de desenvolvimento portuguesa, onde estivemos reunidos com o seu presidente o professor António Rebelo de Sousa; desenvolvemos a Missão Empresarial Brasil-Portugal, da Federação Nacional das Empresas de Serviços Contábeis e das Empresas de Assessoramento, Perícias, Informações e Pesquisas (Fenacon) do Brasil, em Braga; fomos coorganizadores do primeiro Seminário Luso-Brasileiro de Radiodifusão, em Lisboa, com a Associação Brasileira de Emissoras de Rádio e Televisão (Abert), que contou com a presença de diversos empresários e autoridades dos dois países, como o embaixador do Brasil em Portugal, Raimundo Carreiro. Realizamos a “Bênção dos Surfistas” junto com o padre Omar Raposo, reitor do Santuário do Cristo Redentor, em Peniche, durante a terceira etapa do circuito mundial de surf e assim pudemos fortalecer as relações institucionais e comerciais com essa cidade.

A conexão com a CPLP é fundamental. Trata-se de uma entidade que visa ao estreitamente político-diplomático e à cooperação e defesa da língua portuguesa, por meio do diálogo cultural, e com a qual temos mantido conversações para uma aproximação positiva com os Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (Palop), um mercado com grande potencial de investimento. Além do Brasil e de Portugal, essa interação com a CPLP vai nos permitir trabalhar com países como Angola, Cabo Verde, Guiné-Bissau, Guiné Equatorial, Moçambique, São Tomé e Príncipe e Timor-Leste. A Confederação Empresarial da CPLP será um importante instrumento de conexão entre o Brasil e os países de língua portuguesa.

Em linhas gerais, o que pretendemos em solo português é continuar a desenvolver oportunidades no campo de comércio exterior num espectro ainda mais amplo, desbravando a Europa, criando condições para negócios e estreitando os laços entre Brasil, Portugal e a CPLP.

E só temos a ganhar. Dados de 2022, anunciados pelo governo português, dão conta de que a corrente de comércio entre Brasil e Portugal aumentou 43% em 2021 em comparação ao ano anterior. O Brasil exportou o equivalente a cerca de US\$ 2,65 bilhões (R\$ 13 bilhões) e gastou US\$ 857 milhões (R\$ 4 bilhões) com as importações.

Na lista de “serviços” propostos pela Funcex na Europa está também o auxílio informativo às entidades do Brasil e da UE. Aguardamos que o acordo entre o Mercosul e a UE seja uma realidade em breve, facilitando as nossas relações e as trocas comerciais e institucionais.

Todo início de trabalho necessita de uma boa equipe. Por isso, é importante podermos contar com pessoas comprometidas com os desígnios da Funcex Europa, como os diretores Bruno Gutman, Cristiano Jardim e Rodrigo Costa, para continuarmos focados em tornar a internacionalização da Funcex uma ação bem-sucedida. Estamos apenas começando e temos muito trabalho pela frente!

Por conta de nossa aproximação com a CE-CPLP, as páginas azuis desta edição trazem a entrevista com sua presidente, a dra. Nelma Lopes. Nesta edição, trazemos ainda o comentário internacional, de nosso colunista George Vidor, bem como artigos de interesse atual, como sobre os desafios do novo BNDES, a inserção de empresas nacionais nas cadeias globais de valor, os financiamentos de exportações a prazos longos, sugestões sobre a gestão de nossos portos, artigo sobre a reforma tributária ora em discussão, sobre o novo marco cambial, sobre como abordar o sensível tema ESG e o artigo do representante do Bank of China no Brasil sobre o uso do RMB nas transações de exportações e importações brasileiras.

Daqui da Europa, temos a certeza de uma leitura agradável, atual e proveitosa para nossos leitores de ambos os continentes.



Higor Ferro Esteves
Diretor-Geral Funcex Europa



O BNDES no século XXI



André Nassif

As grandes transformações econômicas em curso, notadamente a transição energética, a revolução digital e as inovações tecnológicas a elas associadas, ensejarão uma expansão da demanda de recursos financeiros para investimento em atividades para as quais, face ao elevado grau de incerteza e risco, o mercado privado de capitais brasileiro não será capaz ou não estará disposto a ofertar crédito no montante requerido, ao longo do século XXI. O papel do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) na oferta de crédito de longo prazo, em montante e condições que atendam à agenda social, mas também estimulem os investimentos nessas atividades estratégicas, será crucial para que o Brasil aproveite as oportunidades que se vislumbram no decorrer do presente século. O ensaio faz uma breve recapitulação histórica, que permite distinguir as políticas de atuação do BNDES, desde sua criação, em 1952. Em seguida, tendo em vista as grandes transformações que prosseguirão no decorrer do século e as peculiaridades econômicas e sociais do Brasil, sugerem-se eixos prioritários de atuação, propõem-se formas diversificadas de captação de recursos financeiros e discute-se uma reconfiguração das taxas de juros inerentes às linhas de financiamento da instituição.

INTRODUÇÃO

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), criado em 1952, com seu papel preponderante no processo de desenvolvimento brasileiro, é uma das joias raras da nossa estrutura institucional. Foi responsável pelo financiamento de parte expressiva do parque industrial brasileiro numa época em que praticamente não havia mercado de capitais no país. Desde 2018, no entanto, quando os custos das suas principais linhas de financiamento passaram a ser pautados por taxas de juros determinadas livremente pelo mercado, o BNDES vem perdendo relevância como principal agente financiador de investimentos estratégicos para o desenvolvimento econômico e social brasileiro. Argumento, neste ensaio, que as grandes transformações econômicas em curso, notadamente

.....

André Nassif é professor do Departamento de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF), economista aposentado do BNDES e autor de “Desenvolvimento e Estagnação: o Debate entre Desenvolvimentistas e Liberais Neoclássicos”, Editora Contracorrente (no prelo). E-mail: andrenassif27@gmail.com. Uma primeira versão deste ensaio beneficiou-se de comentários e sugestões de Florinda Pastorizza, Mário Cordeiro de Carvalho Jr., Cyro Andrade e André Lara Resende. Esta versão valeu-se também dos comentários recebidos dos participantes do Núcleo de Economia Política do CEBRI, em apresentação realizada em 31 de janeiro de 2023. Foi publicada originalmente como Texto para Discussão pelo CEBRI. Os argumentos, proposições e imperfeições são de responsabilidade do autor.

BNDES

a transição energética, a revolução digital e as inovações tecnológicas a elas associadas, ensejarão uma expansão da demanda de recursos financeiros para investimento em atividades para as quais, face ao elevado grau de incerteza e risco, o mercado privado de capitais brasileiro não será capaz ou não estará disposto a ofertar crédito no montante requerido, ao longo do século XXI. O papel do BNDES na oferta de crédito de longo prazo, em montante e condições que atendam à agenda social, mas também estimulem os investimentos nessas atividades estratégicas, será crucial para que o Brasil aproveite as oportunidades que se vislumbram no decorrer do presente século.

O BNDES NO SÉCULO XXI: EIXOS ESTRATÉGICOS, *FUNDING* E CUSTOS DOS FINANCIAMENTOS

Começo com breve recapitulação histórica, que permite distinguir as políticas de atuação do BNDES desde sua criação. Grosso modo, a história da instituição, que sempre atuou, na prática, como uma agência governamental autônoma, abarca quatro fases: (i) período de substituição de importações (1952-1980), em que se priorizou o financiamento dos investimentos comandados por capital nacional em todos os setores da economia, com destaque para infraestrutura, bens de capital e bens intermediários, incluindo a participação acionária

no capital social de empresas privadas, via BNDESpar – nesse período, as taxas de juros eram fixadas, caso a caso, com base em análise de retorno econômico-social de projetos; (ii) década da abertura comercial e demais reformas liberalizantes (1990), em que os financiamentos do BNDES foram orientados para dar suporte aos investimentos gerados em decorrência do programa de privatizações do governo federal e se iniciaram os programas de financiamento às exportações de máquinas e equipamentos, via Finamex e, posteriormente, BNDES Exim; (iii) fase de retorno da política industrial (2003-2014), em que o BNDES participou ativamente do desenho e implementação dos três programas levados a cabo no período – a Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE); a Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP); e o Plano Brasil Maior (PMB); e (iv) período pós-*impeachment* de Dilma Rousseff (pós-2016), em que houve notória perda de relevância do Banco como financiador de investimentos estratégicos – sobretudo depois da substituição da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), que havia sido criada em 1994 e embutia subsídio implícito, pela Taxa de Longo Prazo (TLP), introduzida no início de 2018 e determinada com base em títulos públicos negociados em mercado.

Nesse momento, a perda de competitividade na concessão de financiamento obriga o Banco a redirecionar suas atividades para a estruturação de projetos de concessão e parcerias público-privadas, tanto a nível federal quanto subnacional, notadamente em saneamento básico. Sem desmerecer a importância do papel do BNDES nessa estruturação, o fato é que sua capacidade como agente público de desenvolvimento tornou-se subaproveitada.

“

O papel do BNDES na oferta de crédito de longo prazo, em montante e condições que atendam à agenda social, mas também estimulem os investimentos em atividades estratégicas, será crucial para que o Brasil aproveite as oportunidades que se vislumbram no decorrer do presente século

”

Excetuando o período 2009-2016, em que parte significativa do *fundring* proveio de recursos do Tesouro Nacional, o passivo do BNDES, desde sua constituição, em 1952, formou-se, de um lado, pela combinação de recursos provenientes de fundos diversos, como a poupança forçada dos trabalhadores via Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e antigo Fundo PIS-PASEP, adicional do imposto de renda, recursos provenientes de empréstimos estrangeiros etc. e, de outro, por dotações orçamentárias próprias, decorrentes da lucratividade inerente aos financiamentos concedidos, o que revela notória capacidade de planejamento de seu corpo técnico de manter em crescimento os recursos financeiros da instituição.

Que papel o BNDES deveria desempenhar no século XXI? Quais deveriam ser suas principais fontes de financiamento? E o custo dos empréstimos, deveriam ser a taxas de juros de mercado, algum meio termo ou envolveriam subsídios explícitos? Ou as três alternativas, dependendo do caso? Não é possível dar respostas simples para questões complexas sem o auxílio da teoria econômica.

Começo pelas justificativas teóricas que embasaram a adoção da TLP, taxa de juros real livremente determinada pelo mercado, com base na média dos juros reais de 3 meses pagos pela NTB-N de 5 anos, a qual passou a balizar a maior parte dos financiamentos de longo prazo das empresas de grande porte. Na prática, os empréstimos são amortizados com base na TLP, uma taxa de juros real (componente fixa, descontada a inflação), acrescida do IPCA (componente variável) durante a vigência do contrato, além dos *spreads* básico e de risco. A ideia da TLP é vinculada à hipótese da teoria liberal neoclássica de que, sob *laissez-faire*, os mercados financeiros alocam

“

Uma vez que os projetos com maior potencial de transformação econômica são comandados pelas maiores empresas, sua incorporação na escala prioritária de desembolsos do BNDES fará com que os investimentos realizados tendam a produzir impactos para trás (nos setores fornecedores de bens intermediários) e para a frente (nos setores produtores de bens e serviços finais), induzindo efeitos multiplicadores que beneficiarão micro, pequenas e médias empresas

”

poupanças para os demandantes de empréstimos da forma mais eficiente possível, produzindo taxas de juros reais socialmente ótimas. Mecanismos que gerem distúrbios e provoquem “repressão financeira” no mercado de crédito, como o crédito direcionado de bancos públicos, taxas subsidiadas etc., supostamente resultam em taxas de juros reais subótimas. Se o mercado gerar taxas de juros reais muito elevadas, será melhor deixar que os próprios fundamentos econômicos restaurem as condições ideais. É o domínio do *laissez faire, laissez passer*.

Neoclássicos menos fundamentalistas, como Joseph Stiglitz, rejeitam a hipótese dos mercados eficientes, mas alegam que falhas no mercado de capitais, como concorrência imperfeita e assimetria de informação, fazem com que os bancos, míopes quanto à capacidade de calcular o risco do tomador de empréstimos, racionem crédito e/ou fixem tetos homogêneos para as taxas de juros. Oferta insuficiente de crédito e juros anormalmente superiores aos que reflitam os fundamentos ótimos do mercado financeiro justificariam a intervenção do Estado, mediante supervisão, regulação e políticas de crédito complementares para minimização das chamadas “falhas de mercado”.

A explicação keynesiana para a alocação subótima de crédito de longo prazo nada tem a ver com as hipóteses dos mercados eficientes ou a teoria das falhas de mercado. A principal razão está relacionada à incerteza radical (isto é, não mensurável através de cálculos probabilísticos de risco futuro) associada a projetos de investimento de longo prazo, como infraestrutura, aquisição de máquinas e equipamentos e inovações tecnológicas. Nos países em desenvolvimento, sobretudo, em face do maior grau de incerteza e risco, dificilmente o sistema financeiro privado alocará crédito de longo prazo na magnitude suficiente para sustentar taxas de investimentos adequadas para promover a acumulação de capital, o avanço da produtividade e o desenvolvimento econômico. O papel crucial de bancos de desenvolvimento, como o BNDES, continua sendo não apenas compensar a escassez relativa de crédito de longo prazo, mas também, em casos específicos, compartilhar riscos associados a investimentos de longa maturação e/ou em projetos de inovação, notadamente os que envolvem tecnologias de caráter disruptivo, que exigem capital “paciente”.

Esses fundamentos teóricos dão pistas de qual deve ser o papel do BNDES na alocação de financiamento dos investimentos no século XXI. É preciso, obviamente, usar de seletividade. Com base nas transformações em curso e nas peculiaridades econômicas e sociais brasileiras, penso que os fluxos de crédito do banco devam prio-

rizar seis eixos, numa ordem que poderia ser a seguinte: 1) Economia verde: projetos que incorporem tecnologias de baixa emissão de dióxido de carbono; 2) Inovações em geral; 3) Infraestrutura; 4) Projetos com potencial de redução das desigualdades sociais e regionais; 5) Financiamento às exportações (inclusive de bens e serviços de engenharia em obras no exterior, que rendem divisas e ativam emprego no Brasil); e 6) Apoio a micro, pequenas e médias empresas (MPMEs).

Nenhum desses eixos se enquadra nos argumentos neoclássicos de mercados eficientes ou falhas de mercado. Nem mesmo o apoio do BNDES às micro, pequenas e médias empresas tem amparo na teoria das falhas de mercado, mas sim na evidência de que, como são as grandes empresas que deflagram parte expressiva das inovações tecnológicas e contam com maiores economias de escala, a tendência à concentração, típica do capitalismo oligopolista, faz com que a taxa de sobrevivência das empresas de menor porte seja reduzida, o que dificulta ainda mais seu acesso a crédito privado de longo prazo. Por essa razão, as MPMEs contam com apoio de bancos de desenvolvimento aqui e em outros países.

Entretanto, uma vez que os projetos com maior potencial de transformação econômica são comandados pelas maiores empresas, sua incorporação na escala prioritária de desembolsos do BNDES fará com que os investimentos realizados tendam a produzir impactos para trás (nos setores fornecedores de bens intermediários) e para a frente (nos setores produtores de bens e serviços finais), induzindo efeitos multiplicadores que beneficiarão micro, pequenas e médias empresas. Esta é a principal razão para justificar o apoio financeiro do BNDES às MPMEs. Não faz sentido, porém, o argumento de que os desembolsos de um banco de desenvolvimento, como o BNDES, às empresas de menor porte devam representar parcela mais expressiva dos desembolsos totais, como vem ocorrendo nos últimos anos.

No que se refere ao custo dos financiamentos, o BNDES deveria operar com quatro tipos de taxas de juros, estipuladas caso a caso: taxas que reflitam (não necessariamente por completo) as condições de mercado; taxas subsidiadas; operações totalmente subsidiadas (a fundo perdido); e encargos baseados em cestas de moedas, em operações cujos recursos tenham sido captados em moeda estrangeira.

No primeiro caso, o governo deveria propor uma taxa alternativa à TLP e/ou um fator redutor da própria TLP. Afinal, não faz sentido um banco de desenvolvimento cobrar taxas totalmente determinadas pelo mercado.

Prova disso é que a TLP de janeiro de 2023 já atingia 5,93% (contra 2,70% em janeiro de 2018, na ocasião dos primeiros contratos). Um IPCA acumulado em doze meses de, aproximadamente, 5,79% faz com que o custo nominal do financiamento no início dos contratos fique, atualmente, próximo a 11,72%, sobre os quais ainda incidem *spreads* para cobrir custos operacionais da instituição e, principalmente, o risco de crédito do tomador. Contam-se nos dedos os setores que obtêm taxas nominais de retorno sobre o capital investido iguais ou acima desse percentual. Segundo estimativas do CEMEC-FIPE (USP), as taxas nominais médias de retorno sobre o capital investido das 450 maiores empresas de capital aberto giraram em torno de 9,74% entre 2012 e 2020 – bem inferiores, portanto, às taxas de financiamento do BNDES contratadas em TLP atualmente. É verdade que as maiores companhias têm facilidade de acesso ao mercado privado de capitais, mas, mesmo nesses casos, seria conveniente haver uma taxa menos “nervosa” que a TLP, geralmente definida em níveis que chegam a ser proibitivos aos investimentos produtivos.

No caso dos eixos que envolvam financiamento de projetos estratégicos de longa maturação e elevada incerteza futura, notadamente infraestrutura, inovações tecnológicas e incorporação de tecnologias associadas à economia verde e à sustentabilidade ambiental, a taxa de juros deveria ser determinada pelo governo em moldes tais que, ainda que não repliquem os da antiga TJLP, propiciem custos de financiamento inferiores às taxas de retorno esperadas sobre o capital investido. Isso tornaria atraente a demanda por financiamentos em projetos estratégicos para o desenvolvimento.

“

É verdade que as maiores companhias têm facilidade de acesso ao mercado privado de capitais, mas, mesmo nesses casos, seria conveniente haver uma taxa menos “nervosa” que a TLP, geralmente definida em níveis que chegam a ser proibitivos aos investimentos produtivos

”

Empréstimos com subsídios diretos do Tesouro deveriam ser evitados, sendo sua concessão restrita a casos muito específicos (por exemplo, financiamento a inovações relacionadas ao sistema de saúde, economia digital e projetos ambientalmente sustentáveis), mas, ainda assim, com justificativas precisas, valores transparentes e previstos no orçamento público. Empréstimos totalmente subsidiados (a fundo perdido) só deveriam ser concedidos em caráter excepcional, como, por exemplo, para investimentos em inovações tecnológicas de micro, pequenas e médias empresas e *start ups*. De todo modo, com maior articulação do BNDES com as áreas governamentais que venham a desenhar uma futura política industrial e políticas sociais, será preciso definir, de forma transparente, os programas que contemplarão subsídios, sejam explícitos ou implícitos.

As análises dos impactos econômicos, sociais e ambientais dos financiamentos devem ser aprimoradas. Todas as operações que envolvam custo de financiamento inferior ao das condições de mercado devem ser precedidas de exigências mínimas de performance, sobretudo relativas ao incremento da produtividade, um indicador fácil de ser calculado e monitorado. Excetuando-se os financiamentos às micro, pequenas e médias empresas, geralmente intensivas em trabalho, não faz sentido que as condições de financiamento sejam condicionadas à geração de emprego no curto e médio prazos, a qual depende da política macroeconômica em curso. Sendo assim, a principal razão que justifica a concessão de financiamento do BNDES a projetos de investimentos sob cláusula de taxas de juros abaixo das de mercado é que estes contribuam para o aumento da produtividade, geração de externalidades e fomento do emprego no longo prazo.

“

Com maior ritmo de crescimento econômico, não há razão para temer que o BNDES expulse (*crowd out*), mas sim que atraia e amplie (*crowd in*) o mercado de financiamento privado brasileiro

”

Tendo em vista os enormes desafios inerentes às transformações tecnológicas esperadas no decorrer do século XXI, principalmente as relacionadas às economias verde e digital, é evidente que o crédito privado será escasso para financiar grandes projetos de investimento. O problema é que, com o *funding* atual, o BNDES não terá meios para dar conta do recado. Será preciso, portanto, que a instituição encontre fontes diversificadas de financiamento. Minhas principais sugestões são: i) reconfigurar a estrutura de captação de recursos provenientes dos fundos institucionais, como o FAT; ii) introduzir formas adicionais de captação de recursos no âmbito da reforma tributária, de modo a proporcionar fontes mais perenes para a composição do passivo do BNDES; iii) buscar recursos, em moeda estrangeira, em instituições multilaterais ou regionais como Banco Mundial, Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e Banco do BRICS, bem como em bancos governamentais, como o China Development Bank e outros; iv) estruturar projetos de investimento para descarbonização em parceria com empresas privadas, públicas ou entidades da federação, com o objetivo de acessar recursos financeiros externos; v) captação de recursos via emissão de títulos verdes (*green bonds*), aposta promissora no financiamento de tecnologias com baixa emissão de CO². Nenhuma dessas sugestões acarretam impactos fiscais adversos.

Ademais, a BNDESpa deve ser fortalecida, seja para estimular o alongamento da estrutura de capital e a emissão de *debêntures* de empresas relativamente consolidadas, seja para apoiar o lançamento de empresas *start up* no mercado acionário ou mesmo para engendrar articulação com *family offices* (gestores de fortunas), objetivando a estruturação de fundos garantidores atrativos para captar recursos, em moeda nacional, destinados ao financiamento de exportações.

Em suma, as grandes transformações em curso recomendam não apenas a ampliação e diversificação das operações de financiamento do BNDES, mas também maior articulação com fontes privadas de financiamento – o que poderá contribuir para o fortalecimento do mercado privado de capitais. Com maior ritmo de crescimento econômico, não há razão para temer que o BNDES expulse (*crowd out*), mas sim que atraia e amplie (*crowd in*) o mercado de financiamento privado brasileiro. O enorme atraso da infraestrutura física e social do país, além do ritmo lento de crescimento da produtividade nas últimas décadas, indicam que não faltam oportunidades para a atuação de bancos públicos e privados na superação dessas deficiências. É onde o BNDES poderá ter um papel de natural relevância.