



Faculdade de Direito
Universidade de São Paulo

O BNDES e as políticas fiscal e monetária

Rafael Bianchini Abreu Paiva

Bacharel em Economia (Unicamp), Bacharel, Mestre e Doutorando em Direito Comercial (USP), Analista do Banco Central do Brasil (BCB) desde 2008



Estrutura da apresentação

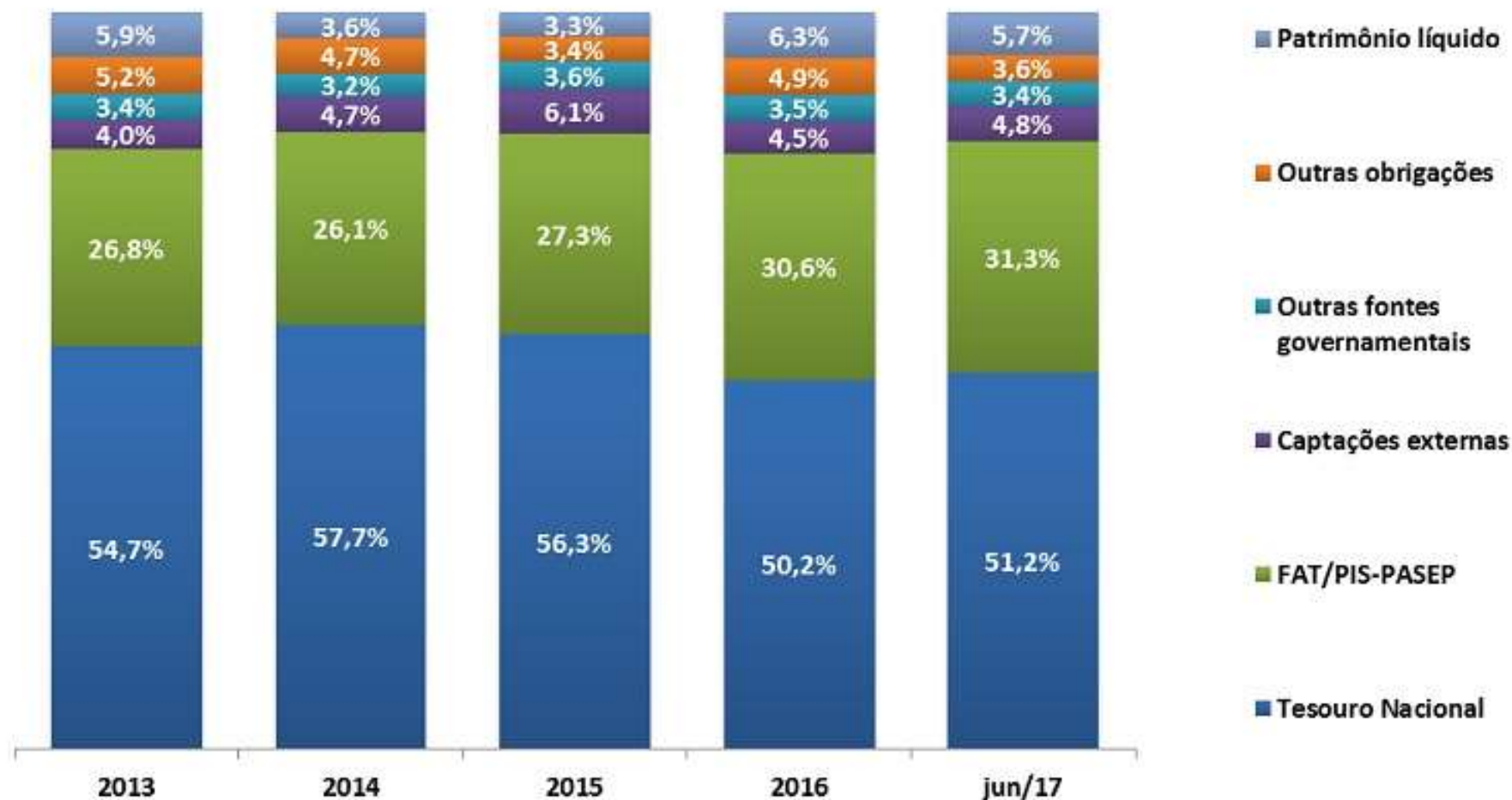
- 1. Considerações gerais sobre BNDES: Estrutura de captação; Papel no SFN; Desembolsos; Atrasos e inadimplência; Efeito sobre investimentos.**
- 2. BNDES e Política fiscal: Subsídio implícito; Impacto na dívida pública.**
- 3. BNDES e Política monetária: Missão do BCB; Canais de transmissão da PM; Endividamento privado; Juros dos empréstimos do BNDES**
- 4. TJLP x TLP: TJLP; TLP (Lei 13.483/17 e Resolução CMN 4.600)**



Faculdade de Direito
Universidade de São Paulo

1. Considerações gerais sobre BNDES

Estrutura de captação



Fonte: BNDES



1. Considerações gerais sobre BNDES

Estrutura de captação (Jun/17)

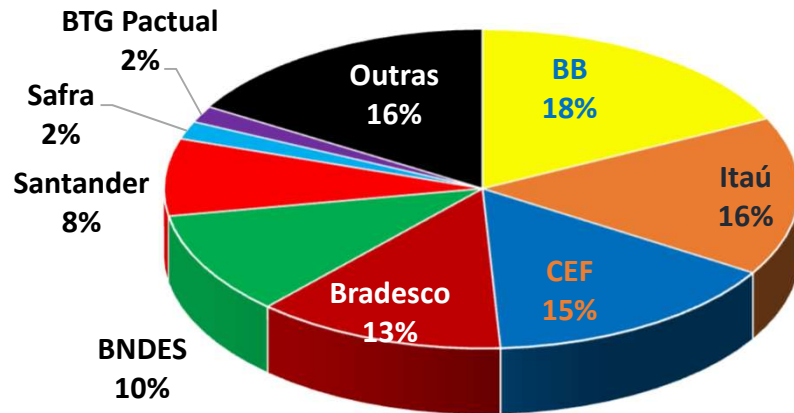
- **Tesouro Nacional: R\$ 453 bilhões (principal fonte de captação desde 2010)**
 - Mais de 90% indexados à TJLP;
 - Instrumento anticíclico na crise de 2008/09 x Limite do FAT
- **FAT/ PIS-PASEP: R\$ 277 bilhões**
 - CF, art. 239: 40% da arrecadação do PIS e do PASEP para FAT
 - Remuneração TJLP ou Variação do USD + Libor (F. Exportações)
 - Principal só é devolvido em caso de déficit de caixa para pagamento de seguro desemprego e abono salarial
- **Outros incluem: FGTS, Debêntures BNDESPAR, LCA etc**



Faculdade de Direito
Universidade de São Paulo

1. Considerações gerais sobre BNDES Papel no SFN

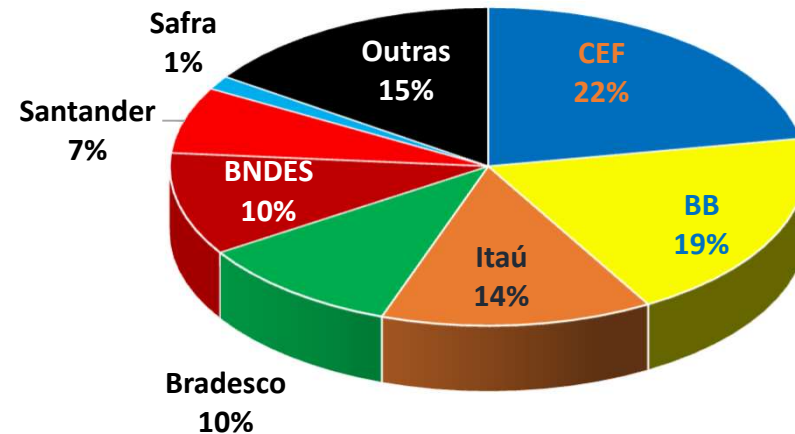
Participação de mercado: Ativos do SFN



Fonte: BCB

10,5% dos ativos e 10,4% do crédito do SFN em jun/17 (5º lugar)

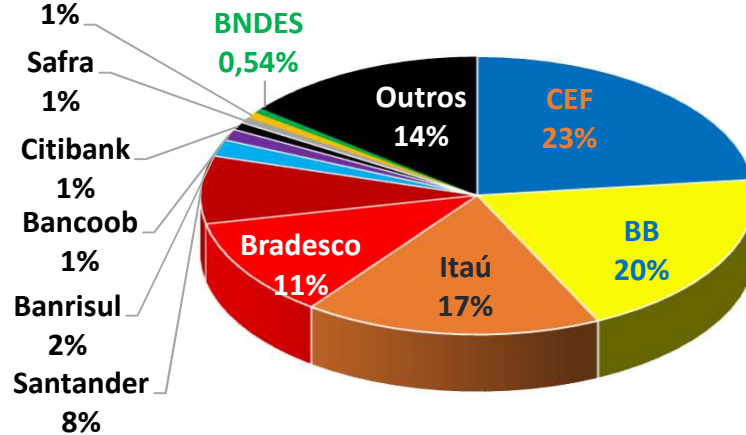
Participação de mercado: Crédito do SFN





1. Considerações gerais sobre BNDES Papel no SFN

Participação de mercado: Depósitos do
SFN

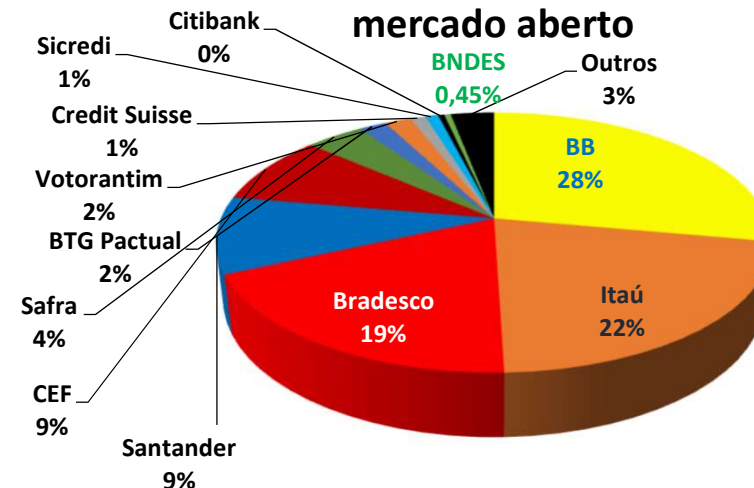


- Embora muito relevante em ativos e crédito, recursos do BNDES não provêm de depósitos e captações de mercado aberto – baixo risco de contágio e corrida bancária

- BNDES pertence ao grupo prudencial
2

0,54% dos depósitos e 0,45% das captações no mercado aberto das instituições integrantes do SFN em jun/17(12º lugar)

Participação de mercado: Captações de
mercado aberto



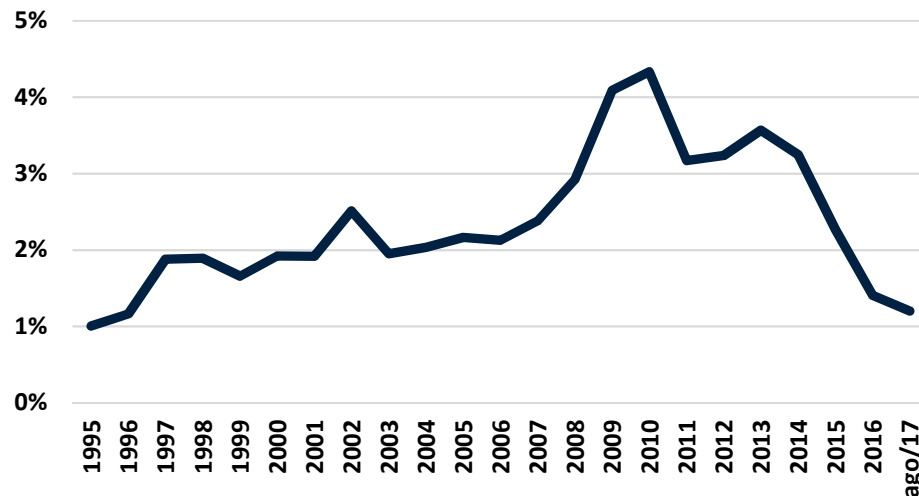
Fonte: BCB



Faculdade de Direito
Universidade de São Paulo

1. Considerações gerais sobre BNDES Desembolsos

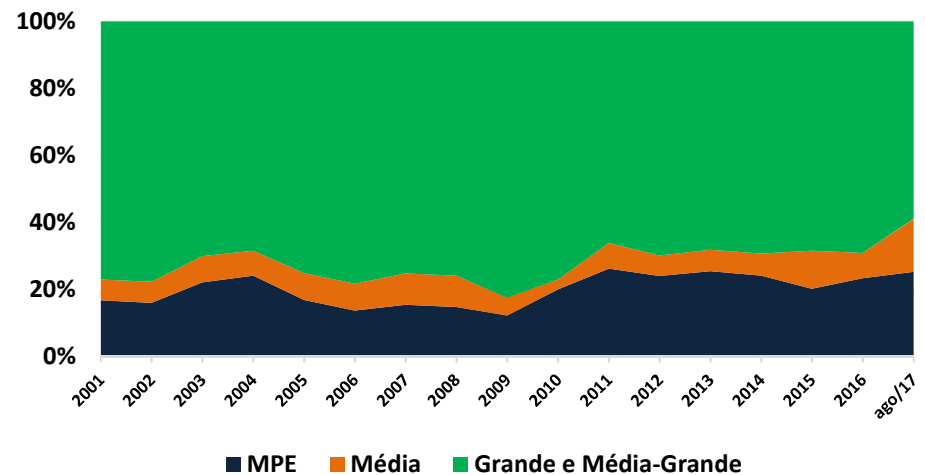
Desembolsos do BNDES/PIB



- MPME crescem acima da média na fase anticíclica;
- MPME caem abaixo da média na volta à normalidade;
- Grandes empresas: papel preponderante em infraestrutura e exportações;

- Até 2008, aumento dos desembolsos decorrentes da melhora de perspectiva econômica;
- Entre 2009 e 2014, uso anticíclico;
- Em 2015, volta à normalidade;
- Em 2016, aperto de crédito;
- 2017: inflexão?

Desembolsos do BNDES por porte da empresa



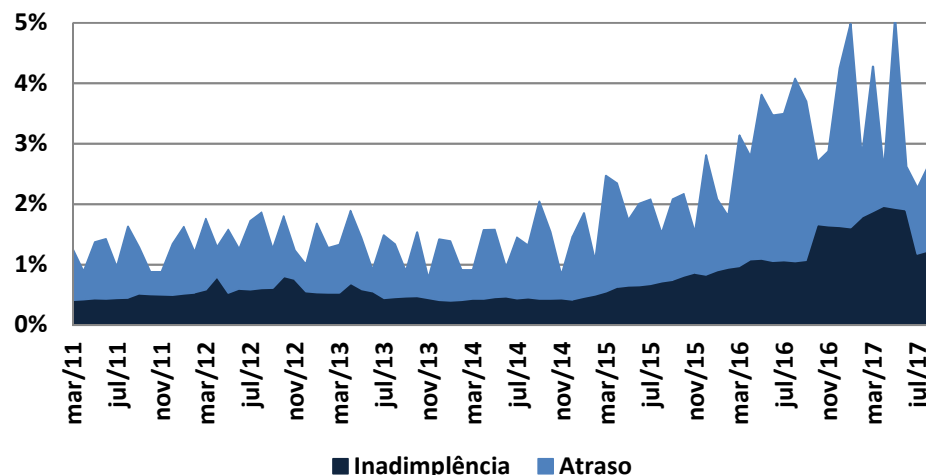
Fonte: BNDES e IBGE



Faculdade de Direito
Universidade de São Paulo

1. Considerações gerais sobre BNDES Atrasos e inadimplência

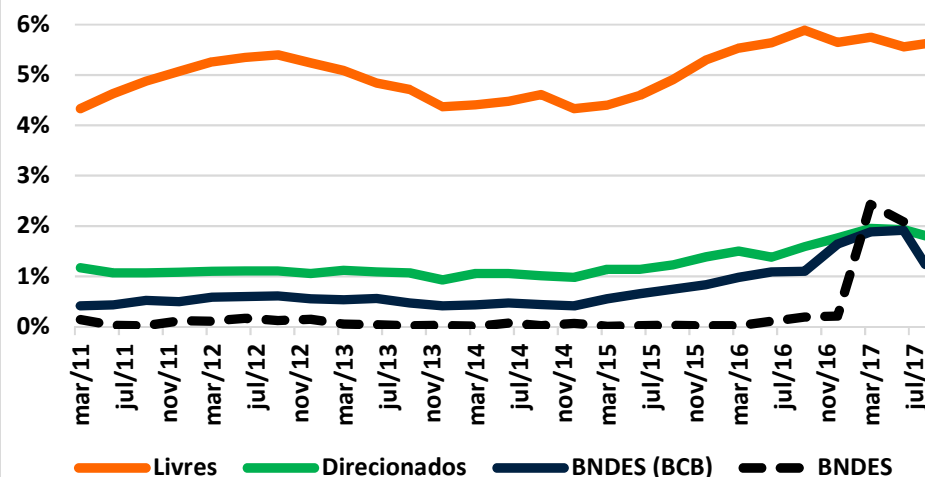
BNDES - Atraso e inadimplência



- Inadimplência menor que no segmento livre e direcionado (rural, FI etc)
- Pico de inadimplência em jun/17 (1,92%), mas muito abaixo da máxima de jun/03 (5,12%)
- Basileia: 22,75% (Mínimo 13%)

- Aumento expressivo de atrasos e inadimplência a partir de 2016 e estabilização em 2017: recessão, recuperações e falências
- Lucros anuais - prejuízo apenas no 2º Trimestre de 2016 (BNDESPAR)

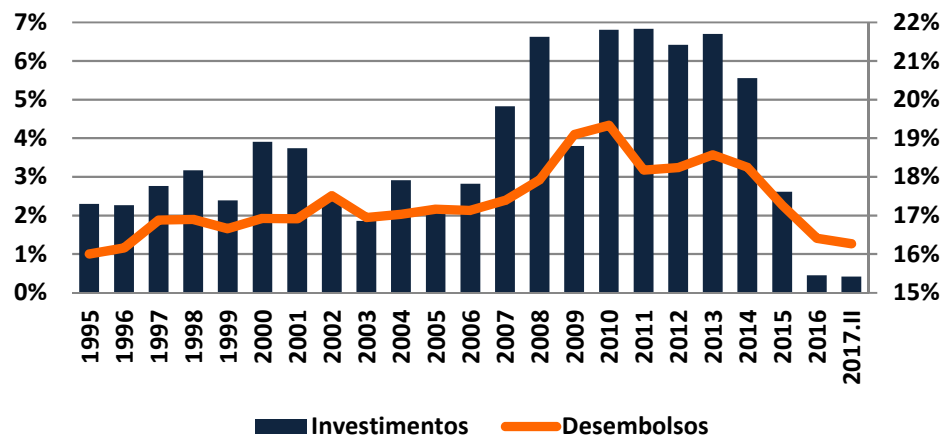
Taxa de inadimplência no Sistema Financeiro (em %)





1. Considerações gerais sobre BNDES Efeito sobre investimentos

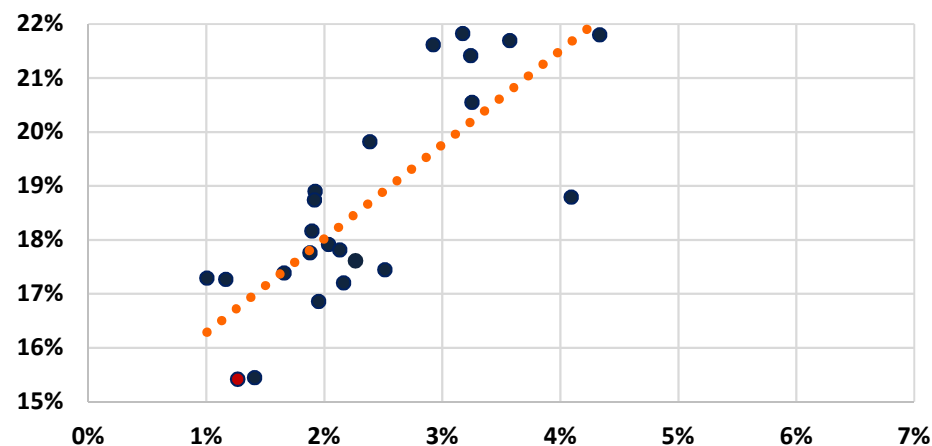
Desembolsos do BNDES/PIB (esquerda) x
Investimentos/PIB (direita)



- Expansão dos desembolsos do BNDES após 2008 x I/PIB no nível máximo desde os anos 90;
- I/PIB > 20% em 2008 e 2010-14;

- Em 2017: I/PIB no menor valor desde 1995 e Desembolsos/PIB no menor desde 1997

Investimentos/PIB (vertical) x Desembolsos do
BNDES/PIB (horizontal)

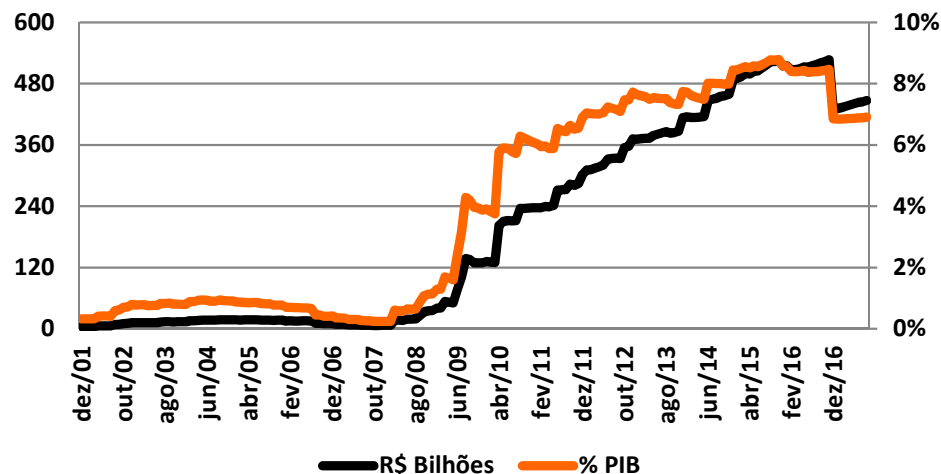


Fonte: BNDES e IBGE



Faculdade de Direito
Universidade de São Paulo

Créditos do Tesouro Nacional junto ao BNDES



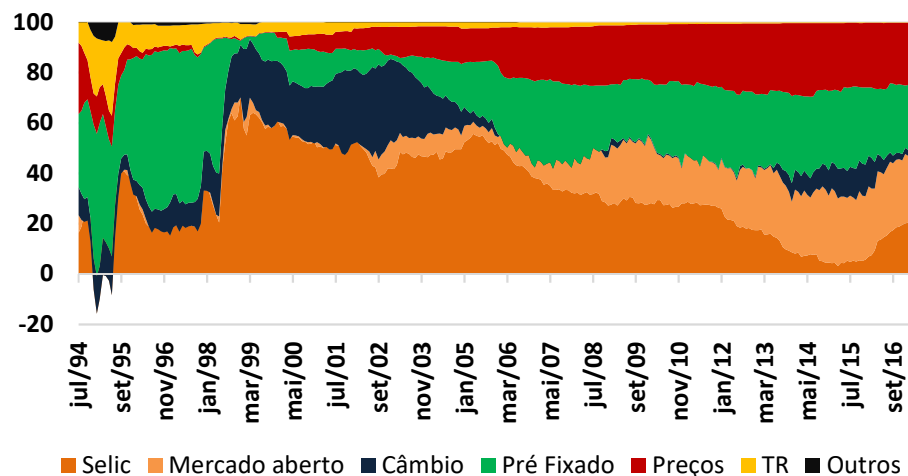
- Selic = 8,15% a.a., com previsão de 7% até final de 2017 e ao longo de 2018 vs. TJLP = 7% a.a.
- Mas: Custo da Dívida Mobiliária Federal Interna (DMFi) \neq Selic

2. BNDES e Política Fiscal

Subsídio implícito

- Mais de 90% dos aportes do Tesouro Nacional no BNDES indexados à TJLP;
- Pagamento antecipado de R\$ 50 bilhões em 2017 e R\$ 130 bilhões em 2018;

Dívida Mobiliária Federal por indexador (com Swaps)



Fonte: BCB

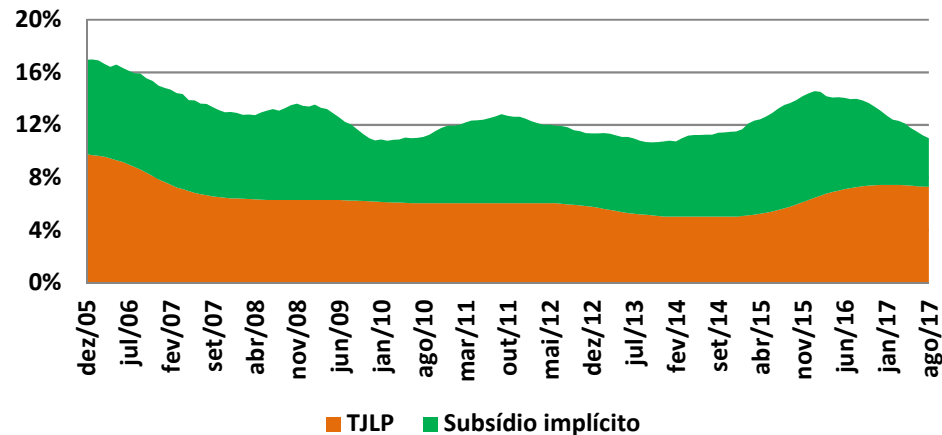


Faculdade de Direito
Universidade de São Paulo

2. BNDES e Política Fiscal

Subsídio implícito

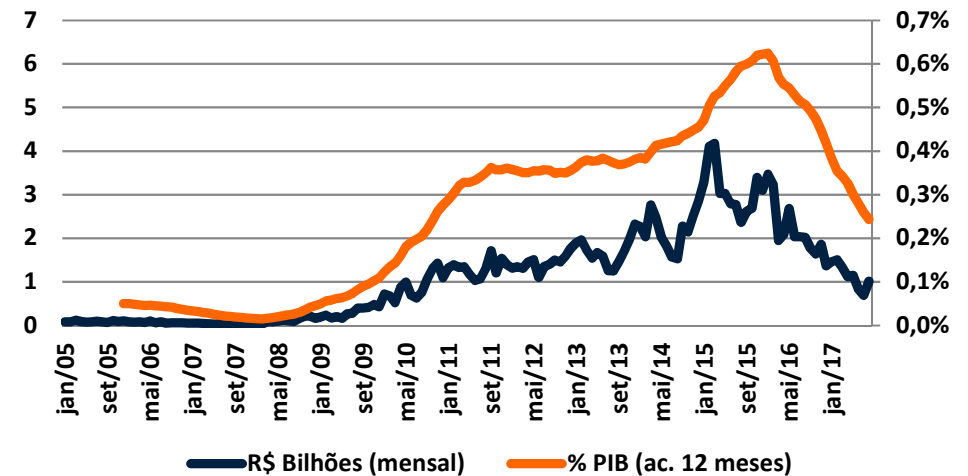
Custo da DPMFi e subsídio implícito dos aportes do TN
ao BNDES (ac. 12 meses)



- Subsídio implícito direto acumulado entre jan/05 e ago/17: R\$ 170,2 bi (2,6% do PIB)
- Subsídio implícito direto em torno de R\$ 15,7 bi (0,24% do PIB no acumulado de 12 meses;
- Subsídio implícito direto de R\$ 1 bi em ago/17.

- Custo da DPMFi \neq Selic $>$ TJLP
- Subsídio implícito entre 3,7% e 8,1% no acumulado de 12 meses

Custo direto aproximado dos subsídios implícitos

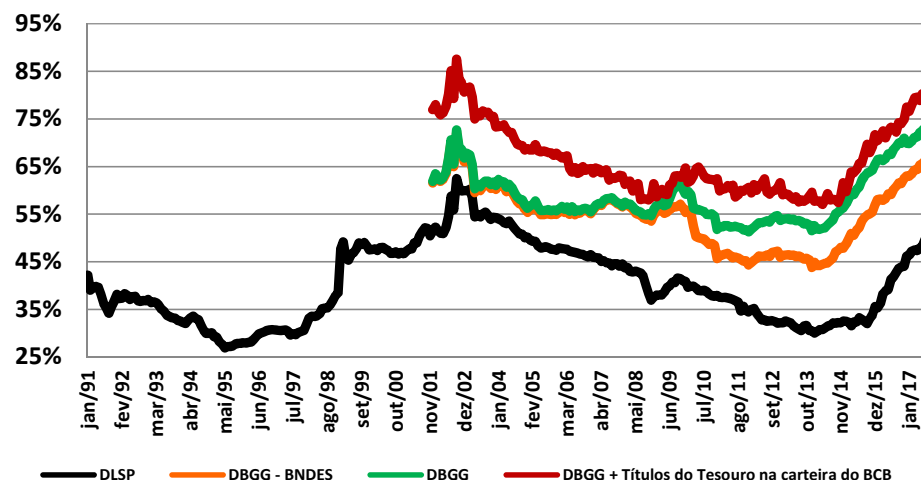


Fonte: BCB e Tesouro Nacional



Faculdade de Direito
Universidade de São Paulo

Indicadores de endividamento público (% do PIB)



Fonte: BCB

2. BNDES e Política Fiscal Impacto na dívida pública

- Aumento da DBGG entre ago/08 e ago/17:
- Aportes do Tesouro no BNDES: 12,7% (s/ impacto na DLSP);
- Subsídios implícitos diretos: 5,0%
- Déficit primário acumulado entre maio/14 e ago/08 (exclusive quitação de “pedaladas”): 10,7%
- Quitação das “pedaladas”: 1,7% do aumento da DBGG;

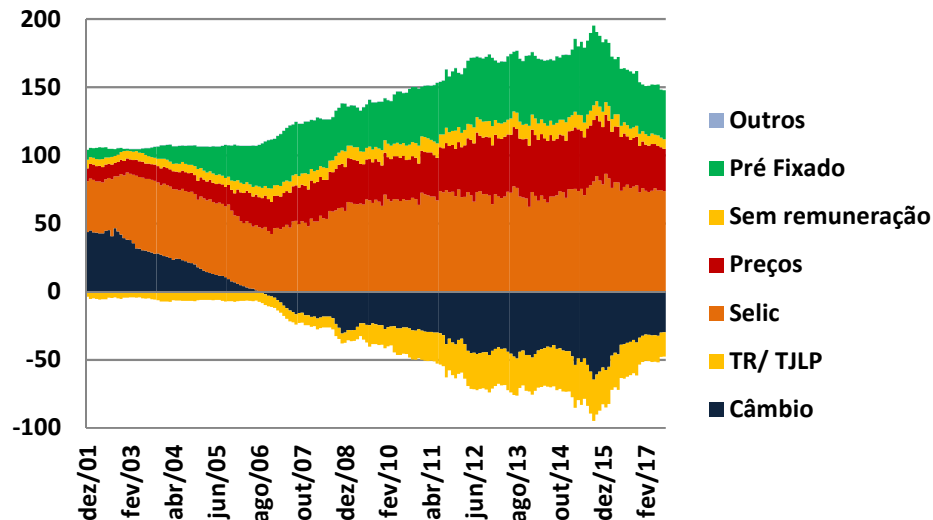
MEMO

- Setor Público Consolidado (SP) = Setor público não financeiro – Petrobrás – Eletrobrás
- Governo Geral (GG) = SP – BCB
- DLSP (BCB) ≠ DCL (LFR): Conceito do BCB é mais amplo, mais confiável, mas não inclui saldo de precatórios, nem restos a pagar processados
- **TPF ociosos na carteira do BC constam como DB para Organismos Internacionais**



Faculdade de Direito
Universidade de São Paulo

DLSP por indexador (%)



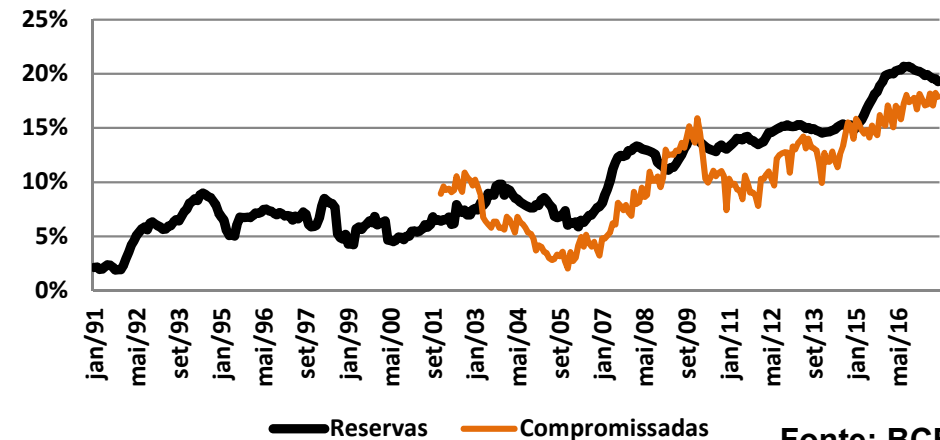
- BCB não pode emitir títulos próprios (LRF, art. 34) nem captar depósitos de instituições financeiras, mas não tem limites para swaps e reservas
- Prejuízo com swaps de 2008 a ago/17: 12,7 bi

2. BNDES e Política Fiscal Impacto na dívida pública

Dica...

- Causas do aumento da dívida pública → Estrutura de indexadores da DLSP
- Relação entre política monetária e cambial

Operações do mercado aberto e reservas internacionais/PIB

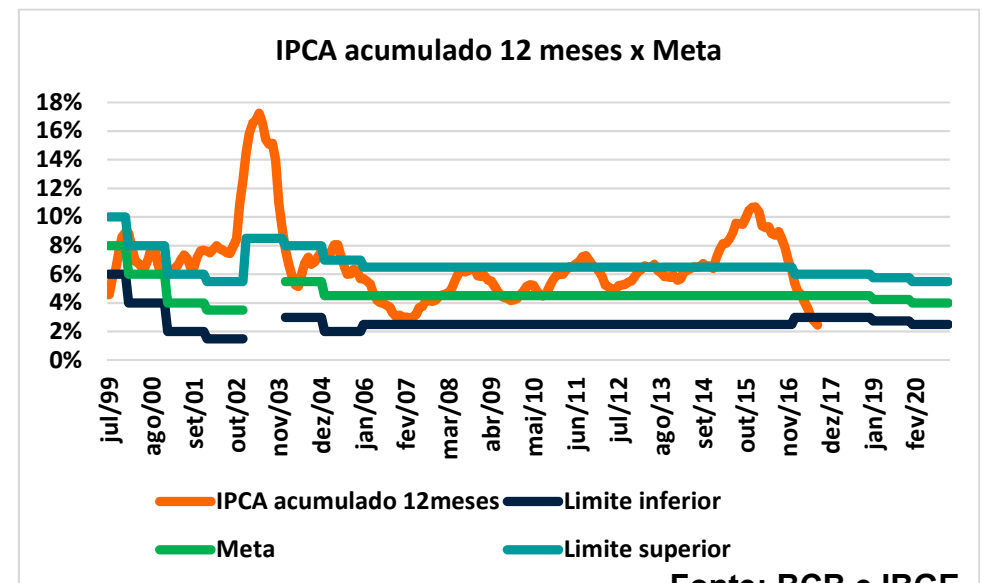


Fonte: BCB



3. BNDES e Política monetária Missão do BCB

- “Assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente”
- **Solidez/ eficiência do SFN**
 - BNDES: Pouco poder de contágio (baixa captação de depósitos e no mercado aberto), inadimplência controlada e abaixo da média, alto índice de Basileia
- **Estabilidade do poder de compra da moeda: Regime de Metas de inflação**



Fonte: BCB e IBGE



3. BNDES e Política monetária

Canais de transmissão da PM

Modelo SAMBA

- Juros ou demanda doméstica (Consumo e Investimento)
 - Crédito
 - Emissão de debêntures
- Câmbio
 - Paridade descoberta de juros
 - Variação das exportações líquidas
- Expectativas



Fonte: BCB

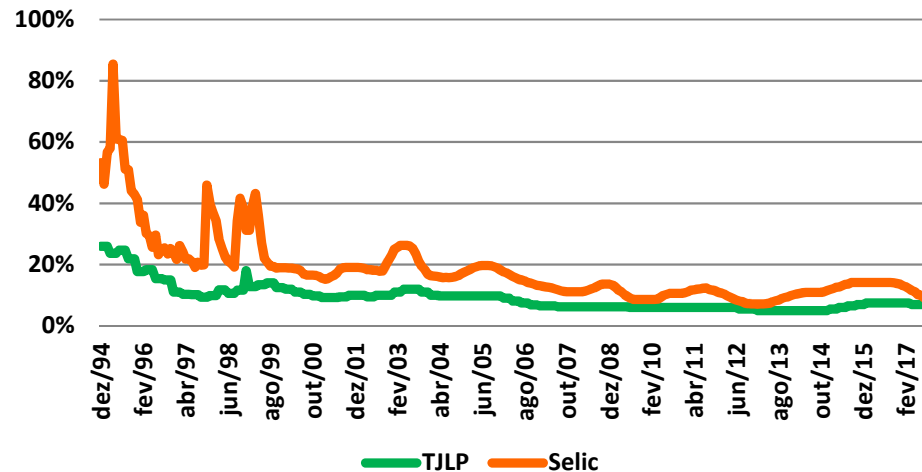
Defasagens



3. BNDES e Política monetária

Canais de transmissão da PM

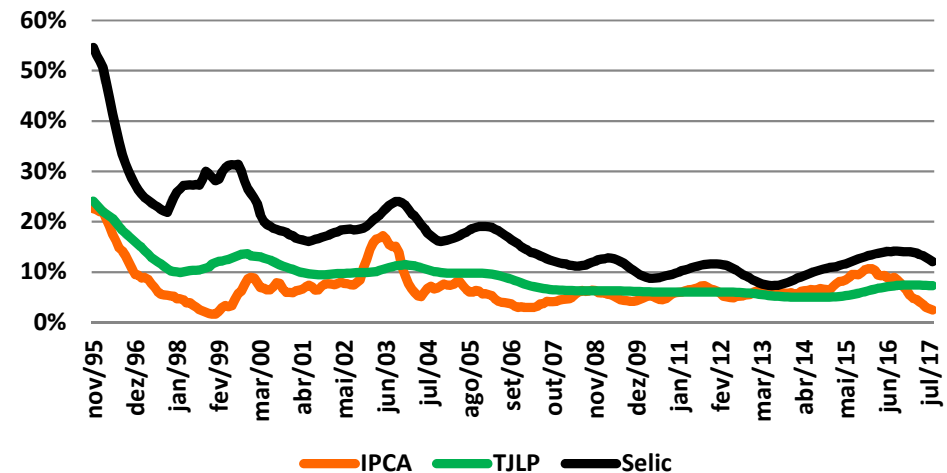
TJLP e Selic mensal anualizada



- Taxa longa < Taxa curta: jabuticaba ou correção da distorção criada pela Selic estruturalmente alta?

- TJLP criada na início do Plano Real: Selic elevada para assegurar âncora cambial;
- TJLP em geral acompanha Selic, mas há exceções: entre jan/13 e dez/14, TJLP = 5% e Selic caiu para subir a partir de jun/13;

Taxas acumuladas em 12 meses



Fonte: BCB e IBGE

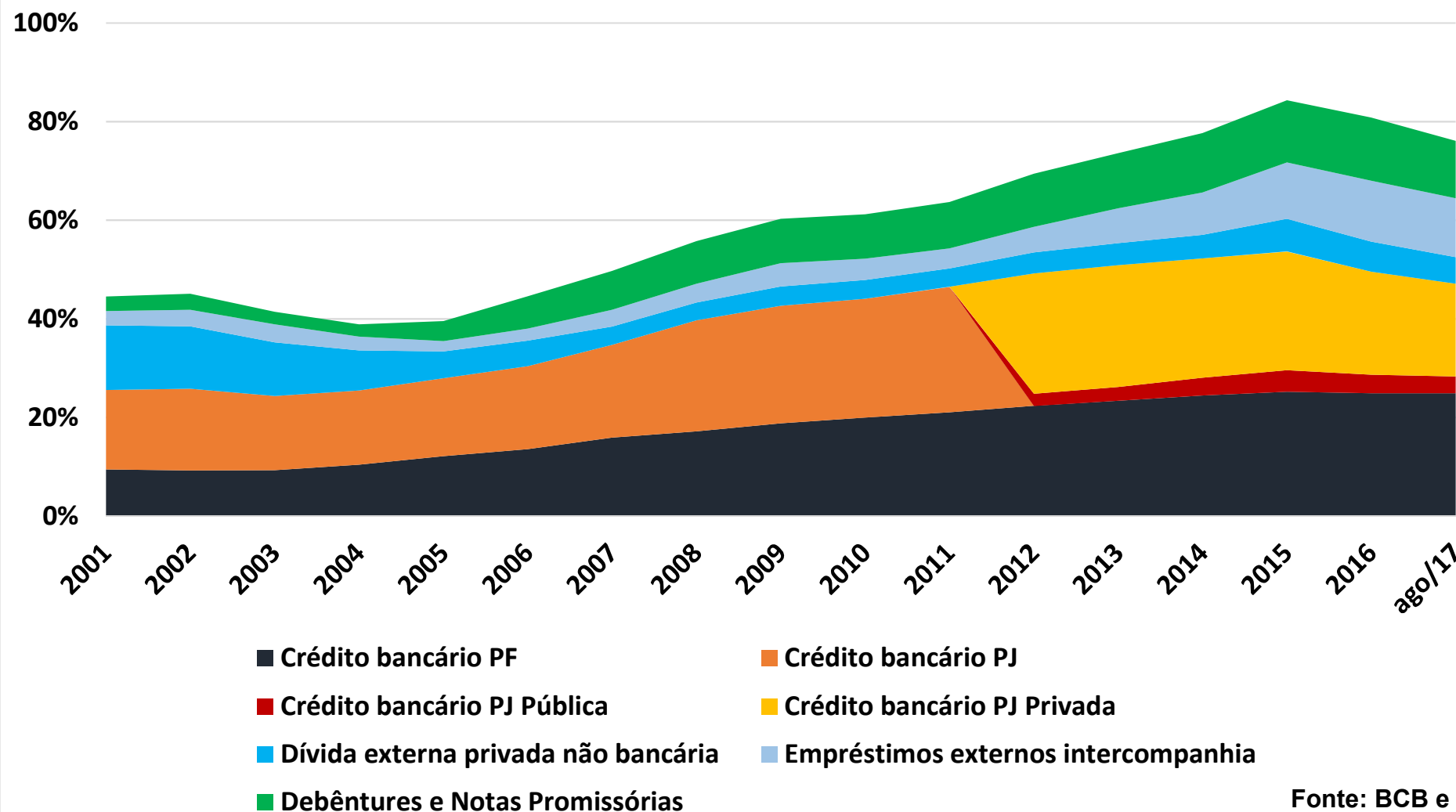


Faculdade de Direito
Universidade de São Paulo

3. BNDES e Política monetária

Endividamento privado

Endividamento privado (% do PIB)

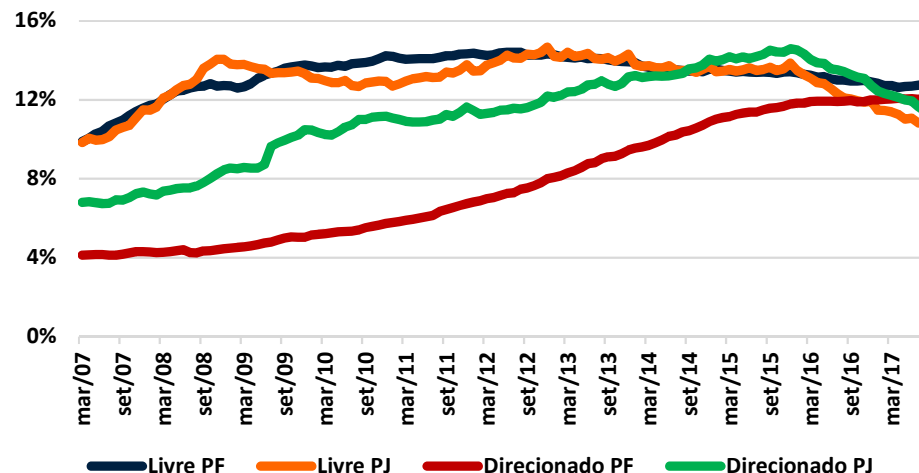




Faculdade de Direito
Universidade de São Paulo

3. BNDES e Política monetária Endividamento privado

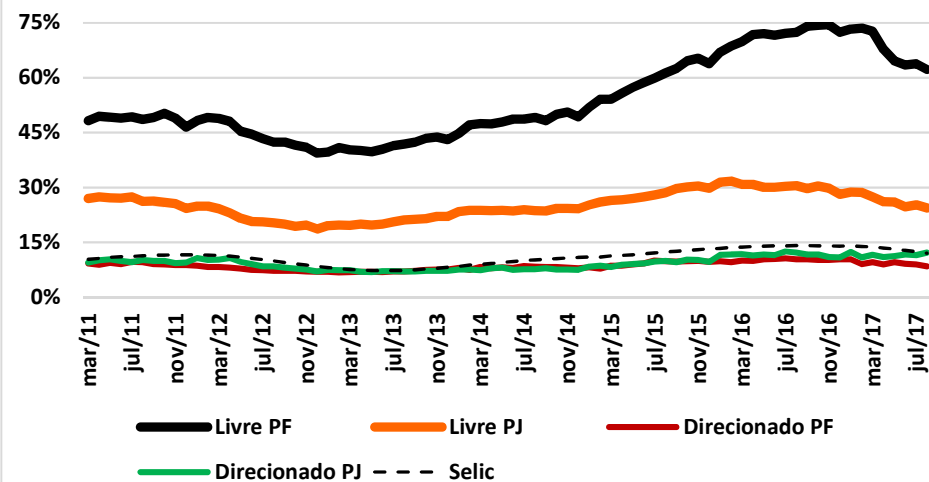
Crédito bancário/PIB



- Após 2008, crescimento do crédito concentrado no crédito direcionado;
- Taxas menores e menos sensíveis à Selic;
- Perda de potência dos canais de transmissão da política monetária;

Ago/17	PJ	PF	% PIB	% CD
Rural	1,1%	2,6%	3,7%	15,7%
FI	1,0%	8,6%	9,6%	41,0%
BNDES	7,9%	0,8%	8,6%	36,8%
Microcrédito		0,1%	0,1%	0,3%
Outros	1,4%	0,0%	1,5%	6,2%
% PIB	11,4%	12,1%	23,5%	

Taxas de juros de crédito bancário (% a.a.)





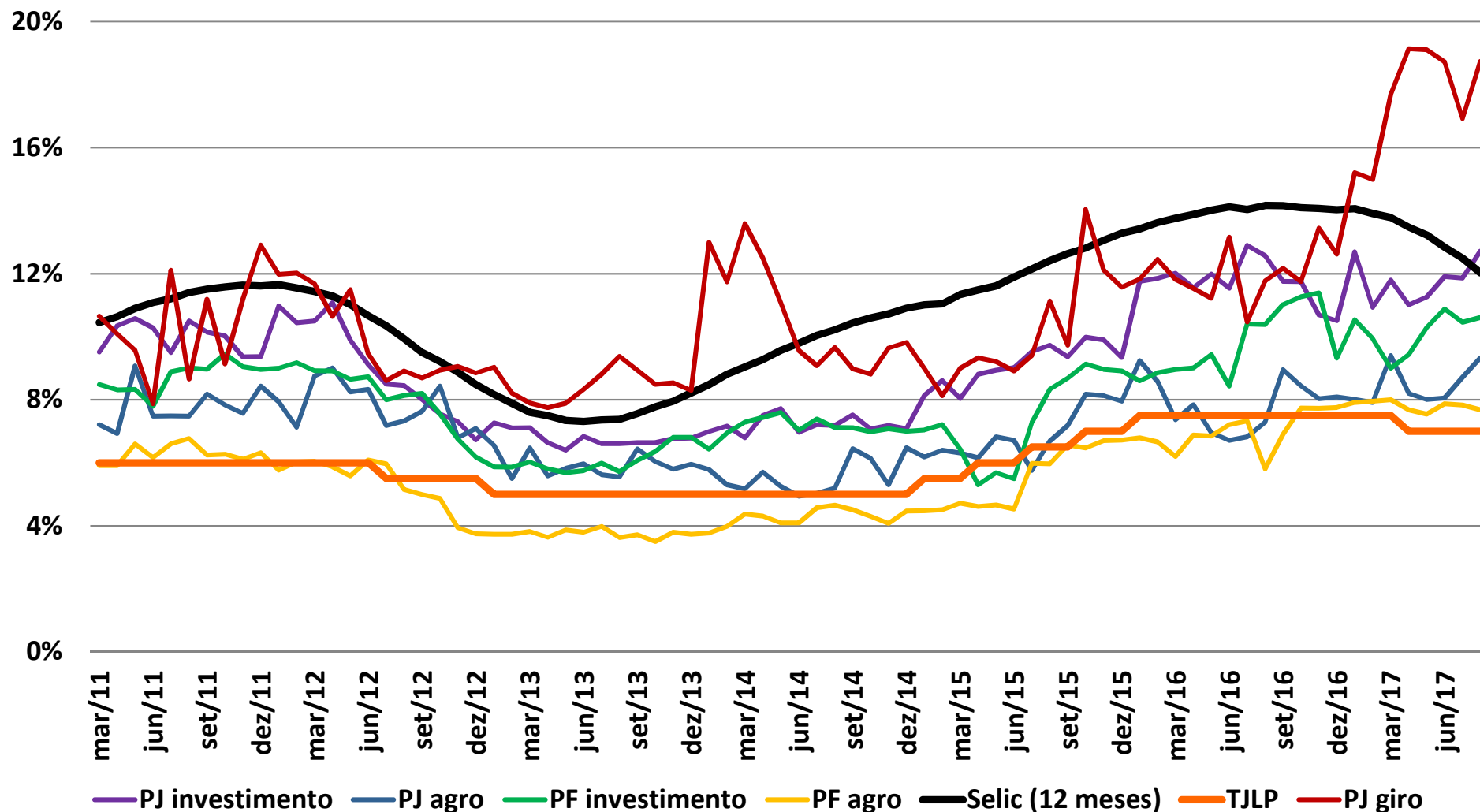
Faculdade de Direito
Universidade de São Paulo

3. BNDES e Política monetária

Juros dos empréstimos do BNDES

Juros dos empréstimos do BNDES (% a.a.)

Fonte: BCB





4.TJLP x TLP TJLP

- Determinada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) x Selic determinada pelo COPOM-BCB;
- Adequada ao BNDES com captação principal no FAT;
- Alto subsídio implícito e relativamente estável;
- Subsídio via conta de juros: maior flexibilidade;
- Diminui potência da política monetária;
- Alguns projetos só são viáveis devido ao subsídio da TJLP;
- Arbitragem TJLP x Selic;
- [Nelson Barbosa \(2014\)](#): Necessidade de reduzir volume de novos empréstimos de bancos públicos e aumentar TJLP



TLP (Lei 13.483/17 e Resolução CMN 4.600)

- IPCA + Taxa pré-fixada e determinada em função do rendimento das NTN-B de 5 anos (mercado) – prazo médio empréstimos;
- Custo dos empréstimos do BNDES \approx custo de captação de médio e longo-prazo do Tesouro Nacional;
- Fontes de captação: Tesouro Nacional, PIS/PASEP, FAT e FMM;
- Não afeta desembolsos atrelados a moedas estrangeiras;
- Apta à securitização e derivativos;
- Baixo subsídio implícito e alta volatilidade;
- Subsídio via conta primária: EC 95/16;
- Aumenta potência da política monetária: queda estrutural da Selic;
- Alguns projetos deixarão de ser viáveis com TLP;
- Elimina arbitragem TJLP x Selic;



Faculdade de Direito
Universidade de São Paulo

Agradecimento e contato

<https://bianchini.blog/>

<https://bianchini.blog/2017/09/29/palestras-sobre-bndes-e-tjlp/>

<https://bianchini.blog/2017/04/25/planilhas-com-dados-macroeconomicos-mais-utilizados/>

rafael.bianchini.paiva@usp.br