

Capítulo 4

La financiación empresarial en Brasil: el papel del BNDES en el futuro

Por Luciano Coutinho
Presidente del BNDES

El Banco Nacional para el Desarrollo (BNDES) fue creado en 1.952, por iniciativa del Presidente Getúlio Vargas, con el objetivo de promover el desarrollo nacional a través de la oferta de crédito de largo plazo a proyectos de infraestructura e industrias de base. La escasez de ahorro privado de largo plazo y la relativa fragilidad del sistema bancario doméstico motivaron la creación del Banco como institución 100% pública, habilitada a recibir soporte de la Unión Federal.

En la época de su creación la economía brasilera aún estaba predominantemente basada en la producción agrícola y mineral, estando la industria de transformación limitada a la producción de bienes de consumo ligeros. La estructura productiva nacional carecía de infraestructuras, energía y de los sectores productores de los insumos industriales básicos. A lo largo de su historia, el BNDES fue incorporando nuevas atribuciones que reforzaron su papel de promotor del desarrollo.

Hoy, el BNDES no solo provee créditos de largo plazo a proyectos de inversión, innovación, y sostenibilidad social y ambiental. También financia la compra de máquinas e equipos producidos en el país y financia las exportaciones de esos bienes de capital. Además, apoya la internacionalización de empresas competitivas de capital nacional y, a través de su subsidiaria BNDESPAR, actúa de forma relevante en el mercado de capitales, a través de varias modalidades. El BNDES también opera como banco de 2º piso, para ofrecer crédito a las pequeñas y medias empresas, incluso por medio de una exitosa tarjeta de crédito para apoyo a inversiones. De ese modo, es capaz de ofrecer apoyo a los más diversos sectores de la economía, desde la industria de base hasta el micro crédito.

Desde su fundación, el BNDES ha sido el principal ofertante de crédito de largo plazo en moneda nacional. En esos sesenta años, la economía brasileña pasó por un intenso proceso de transformación estructural, con la construcción de un parque industrial amplio y diversificado y con el desarrollo simultáneo de un sector agropecuario moderno y competitivo. El BNDES contribuyó decisivamente para impulsar esa transformación del país.

El BNDES ha desempeñado, también, un importante papel anti cíclico y estabilizador en el mercado de crédito nacional. En los momentos en que el crédito bancario privado se contrae, como ocurrió en la crisis financiera de 2.008/2.009, el Banco expandió significativamente su volumen y su participación relativa en el crédito, principalmente en la financiación para empresas de menor tamaño, las más afectadas por la escasez de liquidez.

Transformaciones recientes de la economía brasileña y la financiación de largo plazo

La economía brasileña experimentó desde 2.004 un importante proceso de transformación estructural, especialmente en lo relativo al mercado de trabajo y a la distribución de renta. Fue posible observar en este período una intensa y continua creación de empleos formales, con ganancias de productividad y con significativa mejora de la distribución de renta, sobre unos sólidos fundamentos macroeconómicos, que garantizaron la estabilidad necesaria para el crecimiento sostenido. Con eso, fue posible retomar las inversiones, así como la expansión del crédito privado.

La crisis financiera mundial en 2009 frenó momentáneamente la expansión económica. Gracias a la actuación contra cíclica de los bancos públicos (especialmente del BNDES) fue posible recuperar el ritmo de crecimiento a partir del segundo semestre de 2009. En especial, el mercado de deuda corporativa de largo plazo presentó un desempeño notable, estimulado por reducciones sucesivas de la tasa de intereses de corto plazo y por cambios institucionales importantes. Entre esos cambios es relevante registrar los incentivos creados por la Ley 12.431 de 2010, con el objetivo de promover el desarrollo del mercado de bonos corporativos de largo plazo y, en especial, de emisiones a medio y largo plazo para la financiación de infraestructuras, que recibieron un tratamiento fiscal favorecido.

El desarrollo de instrumentos de ahorros y financiación de largo plazo quedó reprimido en Brasil durante varias décadas en virtud de la inflación alta y oscilante. Ni la creación de cláusulas de indexación de los títulos y depósitos a plazo fue capaz de inducir financiaciones de largo plazo. Las incertidumbres derivadas de la falta de fundamentos macroeconómicos sólidos concentraron todos los ahorros financieros en títulos públicos de corto plazo, sin riesgo y con liquidez diaria. Esta situación anómala inhibió el desarrollo del crédito y del mercado de capitales en lo que referente al largo plazo. Apenas recientemente, después de consolidada la estabilidad y después de la significativa reducción de la tasa de intereses de corto plazo se han creado las condiciones para la expansión de títulos privados de medio y largo plazo. El desarrollo de este nuevo mercado de emisiones y bonos de renta fija de largo plazo se tornó prometedor y significa que, finalmente, el BNDES podrá compartir con el mercado una parcela importante de la financiación de las inversiones.

BNDES y la financiación de largo plazo ante las transformaciones recientes en los mercados de crédito y de capitales

En medio de estas significativas transformaciones de los mercados de crédito y de capitales, el BNDES continúa desempeñando un papel esencial actuando como formulador y como promotor de este mercado emergente de financiación de largo plazo. El mercado de crédito bancario siempre actuó en operaciones de corto plazo (máximo de 3 años), excepto en las operaciones de financiación habitacional gracias al *Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS)* y a las cuentas de ahorros¹.

La posibilidad recién incentivada de emisión de letras financieras de largo plazo ofrece a los bancos una nueva fuente de financiación. A la vez podrán operar como estructuradores en la emisión de bonos a largo plazo para proyectos de infraestructura contando con la cooperación del BNDES. De una manera general, hasta el presente las actividades ligadas a la expansión de la capacidad productiva —tales como adquisición de activos, inversión en capital fijo e implantación de proyectos— suponen cerca del 10% de los recursos captados en los mercados de capitales. Pero esta participación tenderá a crecer en función del mejor tratamiento tributario (reducción del impuesto de renta) dado por la Ley 12.431 a las emisiones privadas de medio y largo plazos. Por el momento, las empresas siguen financiando sus inversiones, primordialmente, por medio de la generación propia de la caja y de las financiación del BNDES. No obstante, se puede esperar que los títulos privados de renta fija puedan ganar una presencia creciente en los próximos años.

Brasil tiene que afrontar en los próximos años un gran desafío de modernización de su infraestructura y el BNDES, además de aportar financiación directa de largo plazo, tendrá un papel clave como asociado del sector privado en la financiación de esas obras (en su mayoría de gran envergadura y largo plazo de maduración). Un ejemplo es el Programa de Inversiones en Logística (PIL), que prevé inversiones por parte de la iniciativa privada del orden de 235.000 millones de dólares en la ampliación, modernización y manutención de ferrocarriles, carreteras, puertos y aeropuertos en los últimos años. Una parcela expresiva de ese gran volumen de inversiones será directamente financiada con créditos del BNDES. Paralelamente, una parcela creciente será financiada a través de la emisión de títulos privados de renta fija ("*Project bonds*" y "*corporate bonds*").

El BNDES tendrá, en este contexto, una función adicional a la de financiador de los proyectos: contribuir a la estructuración de un mercado de emisiones privadas de escala importante para compartir la financiación de largo plazo. En ese sentido, el BNDES ya está tomando varias iniciativas, tales como el apoyo a la creación del Nuevo Mercado de Renta Fija de ANBIMA, la posibilidad de compartir garantías y adopción

1 El *Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FGTS* fue creado en 1967 por el Gobierno Federal para proteger al trabajador despedido sin justa causa. El FGTS es constituido de cuentas vinculadas, abiertas en nombre de cada trabajador, cuando el empleador efectúa el primer depósito. El saldo de la cuenta vinculada es formado por los depósitos mensuales efectuados por el empleador, equivalentes a 8,0% del salario pagado al empleado, más la actualización monetaria e intereses.

de mecanismo de “*cross-default*” entre contratos de financiación del BNDES y emisiones públicas de bonos para proyectos de infraestructura constituidos en la forma de Sociedades de Propósito Específico (SPE).

Conclusiones

Los sólidos fundamentos macroeconómicos construidos por la política económica brasileña representan, sin duda, una condición necesaria para la sustentación de un ciclo firme de crecimiento en los próximos años. Un reflejo de ese desarrollo está en la trayectoria consistente de reducción de la tasa de intereses hasta niveles similares a los de otros países en desarrollo.

Esa situación crea perspectivas favorables para la profundización de los mercados de crédito y de capitales, ampliando los instrumentos de financiación de largo plazo. Aun así, el BNDES continuará teniendo un importante papel como financiador de inversiones en activos fijos, especialmente los de plazos más amplios y como actor importante para la ampliación del mercado de capitales a los más diversos sectores de la economía.

A lo largo de su historia, el BNDES ya cumplió las más diversas funciones, desde financiador de la industria e infraestructura nacientes, pasando por la financiación a máquinas, equipos y exportaciones, apoyo a pymes y productos sociales.

La innovación tecnológica (por sus riesgos e incertidumbres), la prevención de externalidades negativas (p. ej. relativas a la degradación del medio-ambiente), la oferta de externalidades positivas (p. ej. socio ambientales e infraestructura) y el desarrollo en regiones subdesarrolladas del país continuarán reclamando una actuación promotora de un Banco de Desarrollo proactivo, eficiente e innovador, con el perfil del BNDES.