

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Financiamento ao investimento e crescimento das empresas: uma avaliação panorâmica dos produtos de crédito do BNDES

Estudos especiais do BNDES
51/2025

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo e o principal instrumento de execução da política de investimentos do Governo Federal, sendo fundamental para a concessão de crédito para o desenvolvimento produtivo das empresas brasileiras. Ao fim de 2024, a participação do BNDES no saldo de crédito às pessoas jurídicas brasileiras era de 17,4%,¹ ao passo que a participação do Banco no crédito total era de 8%.

O crédito do BNDES é concedido por meio de seus instrumentos de apoio, que se dividem em produtos, linhas e programas. As regras gerais de financiamentos são definidas por produto e, a partir de cada produto, são definidas regras específicas para linhas e programas de acordo com cliente, atividade ou empreendimento apoiado, como taxa de juros e prazos.² Por exemplo, o BNDES Finame é um produto destinado ao financiamento à produção e comercialização de máquinas e equipamentos para empresas. A linha Aquisição de Bens de Capital é a de maior destaque no âmbito do BNDES Finame, destinando-se à aquisição de máquinas, equipamentos, sistemas industriais, bens de informática e automação, ônibus, caminhões e aeronaves executivas. Os programas cumprem papel semelhante ao das linhas, mas apresentam dotação limitada de recursos e têm duração por período determinado. O principal exemplo nesse caso é o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que vigorou de 2009 a 2016 e destinou-se à mitigação dos efeitos da crise financeira internacional. O programa foi operacionalizado principalmente no arcabouço do produto BNDES Finame, tendo oferecido condições especiais de financiamento para algumas modalidades.

Os instrumentos de apoio podem ser acessados pelas empresas nas formas direta e indireta. Nas operações diretas, o BNDES empresta diretamente às

1 Dados do Sistema de Informações de Crédito do Banco Central do Brasil (BCB).

2 Mais detalhes em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/instrumentos-de-financiamento>

empresas, sem intermediários, e assume o risco de crédito da operação. Na forma indireta, a operação é realizada por meio de uma instituição financeira credenciada, entre as quais estão bancos comerciais públicos e privados, bancos de montadoras, bancos regionais de desenvolvimento e cooperativas de crédito. A instituição financeira é responsável por analisar o financiamento, negociar as condições com o cliente e assumir o risco de não pagamento.³ A forma de apoio indireta pode ser automática, quando as operações são processadas por meio de plataformas eletrônicas dedicadas, ou não automática, quando há análise da operação pelo BNDES.⁴

Produtos avaliados

Os principais produtos de crédito do BNDES voltados ao apoio a atividades empresariais são o Cartão BNDES, o BNDES Finame, o BNDES Automático – instrumentalizados de forma indireta – e o BNDES Finem – operacionalizado de forma direta.⁵ Nesse período, esses quatro produtos corresponderam a 99,8% do total de operações e 82,9% do valor desembolsado pelo BNDES. Esses produtos foram avaliados em relação a seus resultados no período 2007-2016, caracterizado por uma expressiva expansão nas operações do Banco.⁶

3 Um panorama detalhado sobre o modelo indireto do BNDES foi elaborado por Borça Junior, Faleiros e Zylberberg (2020).

4 Existem também operações mistas, nas quais o risco de crédito da operação é compartilhado entre BNDES e instituição financeira. Mais detalhes em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/Formas-de-Apoio>

5 Existe a possibilidade de acesso ao BNDES Finem por meio de agentes financeiros (apoio indireto não automático), mas essa modalidade representa uma ínfima proporção das operações do produto.

6 A versão completa da avaliação referida neste estudo foi elaborada por Martini e outros (2025). Ver <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/26227>.

Cartão BNDES

O Cartão BNDES consiste em um crédito rotativo pré-aprovado, exclusivo para micro, pequenas e médias empresas (MPME), cujo limite é definido pelo banco emissor do cartão e cuja finalidade é financiar a aquisição de bens e serviços credenciados. Considerando o período avaliado (2007-2016), o processo de concessão do produto contava com uma série de simplificações. Primeiramente, era o único produto à época⁷ cujas transações eram automáticas, não dependendo de análises individualizadas. A lista de itens financiáveis é disponibilizada por meio de um portal, reduzindo o custo de procura do bem ou serviço financiável pelo tomador. Ainda, todo o processo de transação e seu respectivo financiamento é realizado por meio eletrônico. Por último, uma vez quitado, o limite de crédito volta ao tomador, permitindo financiamentos adicionais que mantêm o vínculo do tomador com o BNDES. Sua taxa de juros é fixa, conforme valor definido mensalmente pelo BNDES,⁸ e o financiamento cobre o valor total do item adquirido, com prazo de pagamento de até 48 meses.

BNDES Finame

O BNDES Finame tem o objetivo de conceder financiamento para produção e aquisição de máquinas e equipamentos de fabricação nacional. O produto conta com três modalidades de apoio: (i) financiamento à aquisição de máquinas e equipamentos, em que o crédito é concedido ao comprador dos bens (maior parte do apoio); (ii) financiamento à produção de máquinas e equipamentos, em que é fornecido capital de giro para o fabricante dos bens; e (iii) crédito

⁷ Ao longo do período analisado, houve profundas transformações (digitalização) nos processos do Banco relativos às operações indiretas automáticas. Ao fim do período de análise, as operações do BNDES Finame e o BNDES Automático também já tramitavam de forma automática.

⁸ Em junho de 2025, a taxa de juros era de 1,73% ao mês.

ao fabricante para a comercialização dos bens.⁹ As condições de financiamento (taxa de juros, participação máxima do BNDES e prazos de financiamento) do BNDES Finame variam de acordo com as características do cliente (como porte e setor de atuação) e da operação (temas como meio ambiente e inovação são priorizados, por exemplo). No período entre 2009 e 2015, que compreende quase todo o período da presente análise (2007-2016), esteve em vigor o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que surgiu como uma resposta anticíclica aos efeitos da crise financeira internacional de 2008. O PSI alterou as condições de financiamento do BNDES Finame, reduzindo substancialmente as taxas de juros outrora praticadas e estabelecendo-lhes valores fixos.

BNDES Automático

O BNDES Automático tem o objetivo de apoiar empresas sediadas no país por meio de empréstimos e financiamentos destinados a projetos de investimento ou a capital de giro isolado. O apoio divide-se em diferentes linhas de financiamento, com condições financeiras específicas para diferentes perfis de cliente e de necessidade de crédito, apresentando condições mais favoráveis para MPMEs e setores prioritários. No caso do apoio a projetos, podem ser financiados investimentos em ativos fixos, bem como projetos de pesquisa, desenvolvimento e inovação. Os recursos costumam ser liberados segundo um cronograma previamente estabelecido.

9 As máquinas e os equipamentos financiados pelo BNDES Finame devem ser novos, de fabricação nacional e credenciados no BNDES, cumprindo determinados critérios, como o índice de nacionalização. Esse índice é parte de uma política de conteúdo local cujo objetivo é direcionar a demanda por bens de capital para os fabricantes nacionais.

BNDES Finem

O BNDES Finem financia projetos de investimento públicos ou privados. Assim como é o caso dos demais produtos do BNDES, as condições de financiamento (taxa de juros, participação do BNDES, prazos e garantias) variam de acordo com porte e análise de risco de crédito do cliente, com a linha de financiamento utilizada na operação e com as características de cada projeto. Ao contrário dos demais produtos analisados, o BNDES Finem estabelece um valor mínimo de financiamento, atualmente de R\$ 40 milhões.¹⁰ Esse valor mínimo foi de R\$ 10 milhões entre 2008 e 2014 e de R\$ 20 milhões entre 2014 e 2016. A existência desse valor mínimo para o apoio direto aumenta o valor médio dos financiamentos, quando comparados com as operações indiretas.

Avaliação: estratégia empírica e resultados

O objetivo desta avaliação é fornecer um panorama geral dos efeitos desses quatro produtos de crédito do BNDES voltados ao apoio a atividades empresariais sobre o investimento e o crescimento das firmas apoiadas. Para cada produto de crédito do BNDES, ano e variável de interesse, o efeito é calculado pela comparação entre as empresas que receberam o apoio e uma amostra de empresas com características semelhantes, mas que não receberam apoio. Essa amostra é entendida como um contrafactual e representa o que seria esperado do comportamento das empresas apoiadas caso não tivessem recebido o apoio.

10 Para alguns tipos de financiamento, como a entes públicos, entidades filantrópicas de saúde, saneamento, inovação e provedores regionais, o valor mínimo de apoio é inferior.

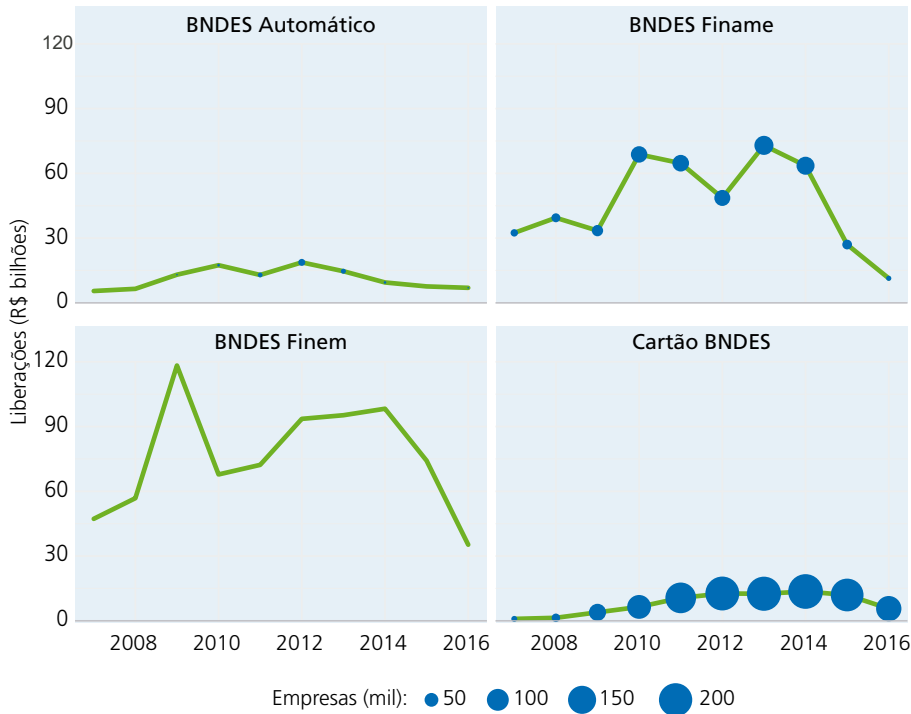
Particularmente, este trabalho se distingue por seu esforço único de avaliar vários produtos de crédito ao mesmo tempo e para vários anos de apoio, cobrindo um período caracterizado pela expansão do crédito do BNDES (2007 a 2016). É importante destacar que este trabalho é pioneiro em gerar uma base de dados que consolida as três principais pesquisas setoriais anuais do IBGE (Pesquisa Industrial Anual – PIA, Pesquisa Anual de Comércio – PAC e Pesquisa Anual de Serviços PAS), resultando em um conjunto completo de dados empresariais, com informações econômico-financeiras relevantes para a condução da avaliação, que analisa diversas medidas de investimento e crescimento. Essas bases de dados foram cruzadas com dados de liberações de crédito do BNDES no período de 2007 a 2016.

No período coberto por esta avaliação (2007 a 2016), o BNDES desembolsou cerca de R\$ 1,7 trilhão para mais de 710 mil empresas distintas.¹¹ A maior parte das operações foi feita com MPMEs.¹² O produto com maior número de empresas apoiadas, cerca de 520 mil, foi o Cartão BNDES. Já o produto com maior volume desembolsado, cerca de R\$ 760 bilhões, foi o BNDES Finem. Em relação ao total apoiado pelo Banco nesse mesmo período, os quatro produtos de crédito representaram 99,8% do total de operações e 82,9% do total de valor liberado.

11 É importante destacar que parte dessa magnitude pode ser explicada devido ao fato de que o BNDES assumiu papel anticíclico na crise financeira internacional de 2008-2009.

12 Até 2009, eram classificadas como MPMEs as empresas com receita operacional bruta (ROB) anual até R\$ 60 milhões. A partir de 2009, o BNDES considera MPMEs empresas com ROB anual até R\$ 300 milhões.

GRÁFICO 1. LIBERAÇÕES E EMPRESAS ATENDIDAS POR PRODUTO (R\$ BILHÕES DE 2016)



Fonte: Elaboração própria.

Para avaliar o impacto dos produtos de crédito do BNDES sobre as empresas, o método do pareamento por escore de propensão foi combinado com a estimação por diferença em diferenças.¹³ Foram observadas seis variáveis relacionadas ao investimento e ao crescimento das empresas: investimento, emprego, massa salarial, receita operacional líquida, valor adicionado e produtividade do trabalho. Foram realizadas estimações separadamente para cada ano do período coberto pelos dados, considerando efeitos contemporâneos e com defasagem de até dois anos dos desembolsos.

13 Para isso, foi utilizada a ferramenta MARVim (Grimaldi et al., 2018).

Conforme pode ser observado na Tabela 1, a avaliação verificou, de modo geral, efeitos positivos de elevada magnitude no investimento, observados já no ano do apoio (t+0) e nos dois subsequentes (t+1 e t+2). Também foram verificados efeitos sobre o crescimento das empresas, mensurados em termos de emprego, massa salarial e receita operacional líquida. Os efeitos foram calculados, para cada caso, pela comparação entre os valores das firmas que receberam os apoios do BNDES e o cenário contrafactual, isto é, um conjunto de firmas semelhantes, tal como identificado pelo método do pareamento, mas que não receberam nenhum apoio. Os resultados apresentados na Tabela 1 são relativos à média do efeito estimado para cada produto de crédito e para cada variável em todos os anos da análise.

TABELA 1. EFEITOS MÉDIOS ESTIMADOS EM TODO PERÍODO 2008-2016 ENTRE AS FIRMAS TRATADAS E O GRUPO DE CONTROLE (EM %)

Variável	Referência	Cartão BNDES	BNDES Finame	BNDES Automático	BNDES Finem
Investimento	t+0	+101,1%	+247,8%	+128,1%	-
	t+1	+89,3%	+190,1%	+111,5%	-
	t+2	+82,7%	+171,2%	+91,6%	-
Pessoal ocupado (fim do ano)	t+0	+6,4%	+9,8%	+8,7%	+14,5%
	t+1	+6,0%	+8,6%	+6,7%	+16,8%
	t+2	+6,3%	+9,1%	+7,4%	+17,7%
Salários	t+0	+5,2%	+6,7%	+5,3%	-
	t+1	+5,2%	+7,2%	-	-
	t+2	+6,4%	+8,4%	-	+11,6%
Receita operacional líquida	t+0	+5,5%	+8,8%	+6,2%	-
	t+1	+6,2%	+9,6%	+5,8%	+9,2%
	t+2	+6,8%	+10,6%	-	+12,4%
Valor adicionado	t+0	+4,2%	+8,0%	-	-
	t+1	+5,0%	+8,4%	-	-
	t+2	+5,3%	+9,7%	-	-
Produtividade do trabalho	t+0	-	-	-	-
	t+1	-	-	-	-
	t+2	-	-	-	-

Fonte: Elaboração própria.

Nota: Resultados registrados com traço refletem estimativas sem significância estatística a 10%. O efeito médio do tratamento equivale à média da comparação entre as firmas apoiadas e o cenário contrafactual em todo o período de análise (2008 a 2016). Os dados referentes ao ano de 2007 foram utilizados como base de comparação para as estimações de 2008.

Na comparação entre produtos, observa-se que os efeitos estimados apresentaram maior magnitude nos instrumentos relacionados à aquisição de bens e serviços, isto é, Cartão BNDES e BNDES Finame. Nesses produtos, verificam-se impactos positivos no ano do apoio em: investimento (entre 26% e 176% para o Cartão BNDES e entre 62% e 458% para o BNDES Finame), pessoal ocupado (entre 4,2% e 9,1% para o Cartão BNDES e entre 7,3% e 13,1% para o BNDES Finame), salários (entre 2,7% e 7,5% para o Cartão BNDES e entre 5,2% e 8,9% para o BNDES Finame), receita operacional líquida (entre 4% e 7,4% para o Cartão BNDES e entre 7,3% e 10,6% para o BNDES Finame) e valor adicionado (entre 2,5% e 6,5% para o Cartão BNDES e entre 6,2% e 11,2% para o BNDES Finame). Esses efeitos se mantiveram nos dois anos seguintes ao apoio. Os resultados são compatíveis com o fato de que esses instrumentos contribuem para aliviar problemas de restrição de crédito, mais comuns nas MPMs, grupo majoritário entre os clientes desses produtos.

Os resultados observados para os produtos voltados ao apoio a projetos de investimento, BNDES Automático e BNDES Finem, tiveram estimativas na direção esperada, embora nem sempre com significância estatística, o que, em alguma medida, dificulta a interpretação de um padrão de efeitos. Destaca-se que ambos apresentam elevada heterogeneidade dos apoios passíveis de financiamento, bem como que seus projetos apresentam maior tempo de execução e de consolidação de seus efeitos.

Conclusão

Esta avaliação verificou, de modo geral, efeitos positivos de elevada magnitude no investimento das firmas que contrataram esses produtos com o BNDES, observados já no ano do apoio. Também foram percebidos efeitos sobre o crescimento das empresas, mensurados em termos de emprego, massa salarial

e receita operacional líquida. Os resultados obtidos corroboram a literatura existente de avaliações de impacto sobre o apoio BNDES via crédito a empresas nas mesmas variáveis e para os mesmos produtos financeiros aqui considerados, as quais tendem a encontrar efeitos positivos sobre investimento, emprego e receita.¹⁴ Também em consonância com as evidências mapeadas, foram observados efeitos não significativos para a produtividade do trabalho. Por fim, este artigo é pioneiro em verificar efeitos positivos do BNDES Automático sobre o crescimento das empresas, além de ser a primeira avaliação dos efeitos isolados do BNDES Finem.

Referências

- BARBOZA, R.; PESSOA, S.; ROITMAN, F.; RIBEIRO, E. P. O que aprendemos sobre os bancos nacionais de desenvolvimento? Evidências do Brasil. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 43, n. 3, p. 646-669, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/0101-31572023-3467>. Acesso em: 17 jun. 2025.
- BCB – Banco Central do Brasil. *Sistema de Informações de Crédito (SCR)*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/scr>. Acesso em: 27 jan. 2025.
- BORÇA JUNIOR, G. R.; FALEIROS, J. P. M.; ZYLBERBERG, R. S. O modelo indireto do BNDES: benefícios, diagnóstico e perspectivas. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 27, n. 53, p. 53-88, 2020. Disponível em: <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/20343>. Acesso em: 17 jun. 2025.
- GRIMALDI, D. D. S.; PINTO, A. D. R.; ALBUQUERQUE, B. E.; BUCHBINDER, F.; PEREIRA, J. P. D. O.; NASCIMENTO, L. O. D.; MARTINI, R. A. *Uma solução automatizada para avaliações quantitativas de impacto: primeiros resultados do MARVIm*. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2018. (Textos para Discussão, n. 128). Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/15800>. Acesso em: 17 jun. 2025.

14 Um resumo aprofundado dessa literatura foi elaborado por Barboza e outros (2023).

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Pesquisa Anual de Comércio. 2007-2016. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/comercio/9075-pesquisa-anual-de-comercio.html>. Acesso em: 24 jun. 2025.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Pesquisa Anual de Serviços. 2007-2016. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/populacao/9028-pesquisa-anual-de-servicos.html>. Acesso em: 24 jun. 2025.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Pesquisa Industrial Anual – Empresa. 2007-2016. <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/industria/9042-pesquisa-industrial-anual.html>. Acesso em: 24 jun. 2025.

MARTINI, R. A.; MACIEL, F. G.; NEVES, B. C.; MACHADO, L. *Financiamento ao investimento e crescimento das empresas: uma avaliação panorâmica dos produtos de crédito do BNDES*. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2025. (Relatório de avaliação de efetividade, v. 7, n. 19). Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/26227>. Acesso em: 17 jun. 2025.

Editado pela Gerência de Editoração e Memória do
Departamento de Relacionamento da
Área de Relacionamento, Marketing e Cultura

