

27jun14

## O BNDES e o investimento agregado

Por **Márcio Garcia**

Foi muito bom que João Carlos Ferraz, diretor do BNDES, tenha respondido (**Valor**, 30/05) ao meu artigo do mês passado, "O Desmame do Bolsa-Empresário" (**Valor**, 23/05), assim propiciando saudável debate sobre os rumos do BNDES.

Inicialmente, gostaria de dizer que concordo que o BNDES teve, tem e continuará tendo importante papel no desenvolvimento brasileiro. Minhas críticas, portanto, não são à instituição, mas, sim, às políticas implementadas nos últimos anos, que desviaram o BNDES de seu papel complementar ao sistema financeiro privado.

Tornaram-se mais frequentes do que seria razoável as tentativas de "corrigir" deficiências de políticas públicas com financiamentos subsidiados do BNDES. Uma concessão mal feita, o problema de caixa da Petrobras gerado pelo subsídio à gasolina, a imposição de modicidade tarifária na marra: tudo tem desaguado em volumes cada vez maiores de empréstimos subsidiados do BNDES. Grandes empresas têm recorrido sistematicamente ao BNDES, não por não terem acesso aos mercados de capitais e financeiro, nacional e internacional, mas atraídas pelo crédito pesadamente subsidiado.

### *Alegando proteção ao sigilo bancário, o BNDES não libera dados sobre suas operações de empréstimos*

Tal política vem impondo custos fiscais elevados sem benefícios claros. Vale ainda ressaltar que a maior parte dos subsídios passa por fora do orçamento público, o que não se coaduna com o regime democrático.

Em sua resposta, Ferraz propõe limitar sua análise a duas questões: o BNDES faz diferença para o investimento agregado? Qual o custo e qual o benefício dos empréstimos subsidiados? Passemos à primeira delas.

Em meu artigo, utilizei um gráfico para ilustrar o fato de que os mais de R\$ 400 bilhões repassados pelo Tesouro Nacional (TN) ao BNDES nos últimos anos não conseguiram elevar significativamente a taxa de investimento da economia brasileira, mantendo-a muito aquém do que seria necessário para suportar taxas de crescimento mais elevadas.

Uma das metas do Plano Brasil Maior, adotado em 2011 e válido até 2014, era elevar a taxa de investimento de 18,4% (2010) para 22,4% do PIB. O gráfico simplesmente mostrava que ainda estamos longe dos 20%. Jamais sugeri que se pudesse analisar a influência dos financiamentos do BNDES na taxa de investimento/PIB via análise gráfica. A "disputa visual" entre gráficos sugerida pelo diretor do BNDES não é a forma de se estudar seriamente qual é o papel do BNDES na economia brasileira. Gráficos, no

máximo, sugerem correlações entre séries para estudo mais profundo por meio de modelos teóricos e análise econométrica.

Mesmo que fosse válida, a presunção do diretor do BNDES tem uma implicação lógica muito distinta da estratégia seguida pela atual administração. Ferraz presume que o aumento da taxa de investimento/PIB, de 15,3% em 2003 para 18,4% em 2013, estaria em larga medida determinado pela atuação do BNDES. Dado que a meta oficial do Plano Brasil Maior é a de uma taxa de investimento de 22,4%, sua obtenção requer aumento adicional da taxa de investimento em quatro pontos percentuais do PIB (22,4% - 18,4%). Pela lógica proposta por Ferraz, de que a taxa de investimento seguiria os desembolsos do BNDES, seria necessário, portanto, mais do que duplicar os empréstimos do BNDES (como proporção do PIB).

Simulações do quadro técnico do BNDES ("A Capacidade de desembolso do BNDES durante a década de 2010", Revista do BNDES, 12/2011) indicavam que a manutenção dos desembolsos do Sistema BNDES no mesmo patamar de 2012, em termos reais, mas cadentes como proporção do PIB, já exigiria substanciais aportes adicionais do Tesouro. Mais do que duplicar os desembolsos do BNDES requereria um volume absurdamente elevado de recursos adicionais do TN. Entre outros efeitos, a dívida pública passaria a patamares inaceitáveis, afetando o rating da economia brasileira. O custo da dívida pública aumentaria muito. Ou seja, mesmo que se aceite a opinião do diretor sobre como o BNDES influencia o investimento, não se pode inferir que se deva, ou mesmo que seja possível, prosseguir no mesmo caminho.

Passemos à análise dos custos e benefícios dos empréstimos subsidiados. Segundo Sergio Lazzarini e Aldo Musachio, autores de diversos estudos sobre o BNDES, a análise dos dados disponíveis indica que as empresas grandes, destino de dois terços dos desembolsos do BNDES, "(...) recebem os subsídios sem necessariamente aumentar o investimento" (Financial Times, beyondbrics, 6/6). Infelizmente, estudos desse tipo são raros. O principal problema é que o BNDES, alegando proteção de sigilo bancário, não libera os dados de seus empréstimos.

Se o BNDES quiser, de fato, ajudar a produzir pesquisa séria sobre sua influência no esforço de investimento da economia, deveria estudar formas de viabilizar o acesso de pesquisadores aos dados necessários, como já fazem diversas instituições públicas que também têm de se preocupar com preservação de sigilo. Adicionalmente, nossa democracia muito ganharia se o Congresso Nacional mudasse a legislação vigente de forma a que a concessão de subsídio público implicasse automaticamente exigência de total transparência das informações sobre as operações de crédito.

Analisando os custos da estratégia atual, o diretor informa que "(...) em 2012 e 2013, os custos para o TN foram de R\$ 11,9 e R\$ 10,3 bilhões, respectivamente". Tais estimativas provavelmente já subestimavam os custos de 2012 e 2013. Certamente, subestimam muito os custos atuais. Uma conta simples mostra isso. A diferença entre a Selic e a TJLP é hoje 6% (11% - 5%). Tomando os mais de 400 bilhões já repassados pelo TN, teríamos um custo de R\$ 24 bilhões por ano, superior aos custos do programa Bolsa Família.

Note-se que mesmo esta estimativa é uma subestimação, pois o custo da dívida pública mobiliária é superior à Selic e o montante total repassado, quando se adiciona o novo

empréstimo de R\$ 30 bilhões do TN ao BNDES, já chega a 444,7 bilhões. Novamente, com dados mais precisos, tais cálculos podem ser melhorados, mas não resta dúvida de que há grave subestimação dos custos envolvidos nos dados citados pelo diretor.

Em suma, devido à sua importância, a discussão sobre o BNDES é extremamente oportuna. Seus dirigentes deveriam tomar iniciativas para que os dados necessários pudessem gerar pesquisa de alto nível, indispensável para trazer luz ao debate. O planejamento estratégico da instituição deveria estar pautado por estudos mais sérios nessa linha.

**Márcio G. P. Garcia, Ph.D. por Stanford, Professor da Cátedra Vinci de Economia, PUC-Rio, escreve mensalmente neste espaço. Márcio Garcia iniciou sua carreira profissional como engenheiro concursado do BNDES, há 30 anos.**

---