

Transparência Republicana

Márcio G. P. Garcia¹

1º de agosto, 2008

É fundamental que a sociedade brasileira discuta os subsídios aos tomadores de empréstimos do BNDES.

O ministro Amorim recordou recentemente famosa frase do infame ministro da propaganda nazista segundo o qual uma mentira continuamente repetida acabaria tornando-se verdade. Infelizmente, um desses casos é a afirmação que os empréstimos do BNDES com taxas baseadas na TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo; 6,25%) não configurariam subsídio.

Já em março de 2004, o então presidente do BNDES, Carlos Lessa, classificou como “maluquice” o FMI se referir ao crédito barato do BNDES como subsídio. Segundo Lessa, não haveria nenhum subsídio, uma vez que o BNDES captava à mesma taxa que emprestava. Segundo o ministro do planejamento à época, Guido Mantega, só haveria subsídio se a taxa real (descontada da inflação) do empréstimo fosse negativa, ou seja, se a taxa de inflação superasse a taxa de juros do empréstimo.

Dado que a taxa de inflação prevista para 2008 supera hoje a TJLP, o atual presidente do BNDES, Luciano Coutinho, foi obrigado a um contorcionismo. Segundo Coutinho, a taxa de inflação relevante para o cálculo da taxa de juros real seria a taxa de inflação no longo prazo, que ele prevê ser igual à atual meta para inflação, 4,5%. Com tal qualificação, a aplicação do critério de Mantega conduziria a uma taxa real positiva, não configurando subsídio.

Nenhuma dessas alegações está correta. A definição de crédito subsidiado nada tem a ver com taxas reais positivas ou negativas. Tem a ver, sim, com a taxa de empréstimo ser inferior à taxa de captação. Neste sentido, o argumento que o BNDES se financia e empresta à mesma taxa, não configurando, portanto, subsídio, pareceria correto. Entretanto, há pelo menos dois graves defeitos com o argumento. A principal fonte de fundos do BNDES, o FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador), só repassa seus recursos ao BNDES à TJLP, em vez de aplicá-los em dívida pública, que rende, hoje, pelo menos 13%, por ser obrigado a fazê-lo. Certamente, os trabalhadores, reais donos do FAT, não aprovariam tais operações gravosas a seus interesses econômicos se as pudessem evitar. Recentemente, o presidente do BNDES manifestou interesse em obter R\$10 bilhões do FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço), também à TJLP, para emprestar a projetos de infra-estrutura. Imediatamente, ocorreram manifestações contra a taxa da operação, por ser danosa ao FGTS.

O segundo defeito do argumento é que tanto o BNDES quanto o FAT são patrimônio do governo brasileiro. Assim, considerando-se o governo como um todo, o custo de qualquer despesa adicional é o do endividamento público adicional (marginal). Explico: suponha que o BNDES, em vez de realizar empréstimos à TJLP (6,25%), devolva ao

¹ Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

Tesouro Nacional os recursos que seriam emprestados, via distribuição de dividendos. Com tais recursos, o Tesouro Nacional poderia reduzir a dívida pública, que custa a taxa Selic (13%). Ou seja, o empréstimo à TJLP custa caro ao contribuinte brasileiro, isto é, custa a diferença entre a Selic e a TJLP.

Naturalmente, o subsídio implícito nas operações de crédito do BNDES, mesmo com seu elevado custo fiscal, pode ser plenamente justificável. Mas é esta, precisamente, a discussão que precisa ser travada com os contribuintes brasileiros, que, ao fim e ao cabo, pagam as contas do BNDES. É preciso cotejar os benefícios dos empréstimos do BNDES com seus custos.

O objetivo do BNDES é “apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país”. Para mais bem instruir a discussão, é necessário dimensionar o real benefício dos empréstimos do BNDES para o investimento produtivo. Para isto, não é suficiente simplesmente exibir estatísticas dos valores desembolsados pelo BNDES. Tampouco bastam declarações enfáticas de empresários que se beneficiam do dinheiro barato. É necessário ir além, dimensionando quanto do investimento produtivo das empresas, de fato, depende dos fundos do BNDES. É preciso estimar qual seria a queda dos investimentos, caso os fundos subsidiados do BNDES não estivessem disponíveis. Esta seria a real contribuição do BNDES ao investimento produtivo e ao desenvolvimento do país.

Um exemplo ajuda a esclarecer. Um dos grandes clientes do BNDES é a Petrobras. No entanto, a Petrobras tem amplo acesso a instituições financeiras, tanto nacionais quanto internacionais. A principal razão para esta empresa recorrer ao BNDES é o fato de os recursos do BNDES serem mais baratos do que as alternativas. A pergunta relevante é: caso os recursos subsidiados do BNDES não estivessem disponíveis, quanto isso afetaria o plano de investimentos da Petrobras? Presumivelmente, estes investimentos, potencialmente muito lucrativos, seriam pouco afetados pela mudança. Já outras empresas em situação difícil poderiam cancelar seus investimentos caso os recursos do BNDES não existissem. É provável que o efeito varie significativamente, dependendo do tamanho da empresa, bem como de seu setor de atuação.

Raquel Ballarin (*Valor*, 16/7/08) relatou outro problema importante que invalida a inferência de que todos os recursos emprestados pelo BNDES representariam novos investimentos produtivos. Empresas capitalizadas que já planejavam investir com recursos próprios estariam recorrendo ao BNDES apenas para ganhar com a arbitragem entre a Selic e a taxa, mais baixa, do empréstimo (TJLP + *spread*). Quantificar os benefícios dos empréstimos do BNDES não é tarefa simples, mas a economia e a econometria modernas permitem estimá-los satisfatoriamente.

Do lado dos custos, cabe mencionar que, além da diferença entre a taxa Selic e a TJLP, existe a perda de potência da política monetária, devido à falta de sincronia entre as duas taxas. O fato de a TJLP não se elevar, quando o BC aperta a política monetária, faz com que a política monetária tenha menor capacidade de esfriar a economia, obrigando o BC a elevar a taxa Selic mais do que o faria, caso as duas taxas se movessem em conjunto. É comum ouvir o argumento de que a TJLP mais cara prejudicaria o investimento, o que acabaria elevando a inflação no futuro, devido à possível menor

oferta futura. Como se viu, a validade de tal argumento depende das estimativas anteriormente mencionadas.

Não é razoável que um debate tão importante sobre uso de fundos públicos permaneça tão pobre de números. Cabe prover, de forma transparente, estimativas dos custos e benefícios das operações do BNDES, para permitir que seja travada discussão republicana sobre sua atuação.