

# ***Mais Transparência***

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

16 de abril, 2010

*Os repasses às instituições financeiras oficiais, bem como os subsídios implícitos, devem entrar de forma inequívoca no orçamento da União.*

O estopim da crise financeira internacional foi um conjunto de operações muito arriscadas feitas por instituições financeiras que passaram despercebidas pelos reguladores. Independentemente dos rumos que a reforma financeira internacional vier a tomar, é consenso a prioridade que se deve dar a aumentar a transparência das operações financeiras, permitindo que os agentes interessados possam avaliar de forma mais clara os riscos envolvidos.

No Brasil, embora a regulação e a supervisão financeiras tenham passado bastante bem pela crise, parece que parte do governo não captou bem a lição fundamental da crise sobre a necessidade de mais transparência das instituições financeiras, pelo menos no que tange à relação entre os bancos estatais e o Tesouro Nacional. Um dos problemas é que o aumento dos empréstimos do Tesouro Nacional a bancos públicos vem sendo feito sem a transparência devida.

Em linhas gerais, o aumento recente dos empréstimos do BNDES tem sido viabilizado via empréstimos de longo prazo (30 anos) do Tesouro Nacional ao banco. Ano passado foram R\$ 100 bilhões, e já foram autorizados mais R\$ 80 bilhões (MP 472, de 15/12/2009). Comenta-se, ainda, a possibilidade de os empréstimos serem aumentados, neste e nos próximos anos. Os recursos foram repassados a taxas subsidiadas, geralmente vinculadas à TJLP, mas limitadas em 6%, valor muito inferior à taxa à qual o Tesouro Nacional se endivida. A taxa média da dívida mobiliária federal, atualmente, é superior a 11%. Mesmo que se considere que o endividamento adicional do Tesouro possa ser feito à taxa Selic, hoje em 8,75%, mas em vias de ser majorada, os empréstimos dados pelo Tesouro Nacional ao BNDES envolvem subsídio substancial.

Com tais recursos, o BNDES pode emprestar mais a taxas subsidiadas (baseadas na TJLP) a várias empresas. Por exemplo, a Petrobras é uma grande cliente, cujo peso deve aumentar com os investimentos do pré-sal. Diversos programas e iniciativas, como o PAC-2, a Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas de 2016 no Rio de Janeiro, serão financiados pelos empréstimos subsidiados do BNDES. Pode ser que muitas dessas iniciativas de fato justifiquem o subsídio dado com o dinheiro do contribuinte brasileiro.

O problema é que a forma pela qual tais operações são feitas não assegura a transparência requerida para que se possa cotejar o custo fiscal das mesmas com outros dispêndios alternativos. Por exemplo, ao analisar projetos, o BNDES toma como dado o custo do empréstimo feito pelo Tesouro, que é a TJLP, subsidiada. Assim, não leva em consideração o custo efetivo ao contribuinte, que é o custo, mais alto, da dívida pública. Por outro lado, ao emprestar os recursos em grandes volumes ao BNDES, o Tesouro

---

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

tampouco tem condições de fazer análise custo-benefício do subsídio que repassou ao BNDES. Ou seja, nenhuma instituição faz a análise custo-benefício que interessa ao cidadão, que é a de calcular o subsídio envolvido nos diversos empréstimos e cotejar tais valores com os demais gastos fiscais do orçamento da União.

E não é só o subsídio envolvido que não é transparente. Se o Tesouro continuar repassando vultosos recursos para bancos oficiais executarem políticas públicas, com base apenas em MPs, em vez de se considerarem tais empréstimos dentro do Orçamento da União, corre-se o risco de se estar gestando, de fato, um orçamento paralelo. Tal prática já ocorreu algumas vezes em nossa história e não trouxe bons frutos para as contas públicas e para a inflação. Tampouco ajuda no fortalecimento da democracia.

O Tesouro emprestar recursos subsidiados a instituições financeiras oficiais também prejudica o acompanhamento da evolução das contas públicas, em seu atual formato. No artigo anterior (12/3/2010), mostrei como o conceito de dívida líquida perde relevância devido a tais empréstimos. Mas há outros danos. Por exemplo, o Tesouro emprestou R\$ 100 bilhões em 2009 ao BNDES a uma taxa baixa, subsidiada. Com base nessa taxa subsidiada, o BNDES computou seu lucro, e transferiu dividendos ao Tesouro. Esses dividendos aumentaram o superávit primário, assim ajudando o Tesouro a cumprir sua meta fiscal. O custo do subsídio referente ao período apareceu na conta de juros pagos pelo Tesouro, misturado com todas as demais despesas de juros. Qualquer um que não seja especialista em contas públicas seria levado a concluir, equivocadamente, que a operação entre o Tesouro e o BNDES melhorou o resultado fiscal do país.

As contas públicas conseguem captar devidamente o efeito de capitalizações das instituições financeiras oficiais, mas não dos empréstimos. Por exemplo, se o Tesouro Nacional, em vez de ter emprestado os R\$ 100 bilhões ao BNDES, tivesse capitalizado o BNDES no mesmo valor, a interpretação seria muito clara. Tanto a dívida bruta quanto a dívida líquida aumentariam em R\$ 100 bilhões, e o superávit primário cairia em R\$ 100 bilhões, transformando-se em déficit. Na prática, o BNDES poderia dar as mesmas destinações aos recursos, mas o quadro fiscal pioraria muito. Muito provavelmente por esta razão, optou o governo por emprestar, em vez de capitalizar.

E o dano às contas públicas pode ser ainda maior. No final do ano passado, parte do empréstimo concedido ao BNDES voltou ao Tesouro por outra via. O BNDES pagou R\$ 3,5 bilhões por direitos que o Tesouro Nacional detinha de dividendos passados ainda não pagos da Eletrobras. Suspeita-se que tal operação foi feita com o único objetivo de permitir que o governo obtivesse, em 2009, um superávit primário minimamente aceitável, mesmo depois de várias deduções. Ou seja, o governo emprestou ao BNDES o dinheiro e contabilizou como receita parte desses recursos. Salta aos olhos que tais iniciativas contribuem para minar a credibilidade de nossas contas públicas.

Não pretendi, neste artigo, discutir se é ou não razoável que se continue a aumentar a atuação dos bancos públicos, oferecendo empréstimos subsidiados a muitas empresas que gozam de amplo acesso aos mercados financeiros nacional e internacionais, sobretudo agora quando a economia brasileira já está crescendo a taxas elevadas. É uma discussão que merece atenção e deve ser feita. O que aqui defendi foi algo mais básico: a necessidade de dar mais transparência, sobretudo no aspecto fiscal, à relação entre o

Tesouro Nacional e as instituições financeiras oficiais. O Brasil tem sua história econômica marcada pelo uso indevido de bancos públicos, que redundou em muita dívida pública e muita inflação. Principalmente agora, quando o mundo enfatiza a necessidade de mais transparência das transações financeiras, não cabe dilapidar o patrimônio que granjeamos ao reagirmos bem à crise. É fundamental que os repasses do Tesouro Nacional às instituições financeiras públicas, bem como os subsídios implícitos nos mesmos, sejam bem explicitados e entrem de forma inequívoca no orçamento da União.