

24/10/2014 às 05h00 4

BNDES: Quo Vadis?

Por Márcio Garcia



O papel dos bancos públicos e, em especial, o do BNDES, vem sendo um dos tópicos mais debatidos na campanha eleitoral. Ainda que a discussão venha produzindo muito mais calor do que luz, é importante aproveitar a oportunidade para aprofundá-la.

Em extensa entrevista (**Valor**, 22/10/14), o presidente do BNDES, Luciano Coutinho, defendeu sua gestão de quase oito anos. Infelizmente, a entrevista parece contaminada pelo tom da campanha oficial. Está recheada de adjetivos e frases de efeito contra as críticas à atual gestão do BNDES: "cobrança mal formulada", "debate parcial e desequilibrado", "afirmação não razoável", "componente de hipocrisia nessa crítica" e "a ideologia liberal impede a real compreensão do que está acontecendo no mundo". Como já notava, há mais de um século, um grande conhecedor da alma brasileira: "Deus sabe a força de um adjetivo, principalmente em países novos e cálidos" (Machado de Assis, "Memórias Póstumas de Brás Cubas").

Como se sabe, houve desde 2008 enorme aumento dos empréstimos do BNDES e demais bancos públicos, financiados por repasses do Tesouro Nacional (TN), que exigiram aumento de dívida pública da ordem de 10% do PIB. Dada a taxa subsidiada com que o TN empresta ao BNDES, o custo do subsídio envolvido nesses empréstimos supera o custo de importantes programas sociais, como o Bolsa Família. Assim, é fundamental estabelecer que os benefícios dos subsídios concedidos sejam significativamente maiores do que seu elevado custo.

O custo do subsídio envolvido nesses empréstimos supera o custo de importantes programas sociais

Tentando estabelecer os benefícios da ação recente do BNDES, seu presidente inicia por afirmar que há correlação positiva entre os desembolsos do BNDES e o investimento (FBCF), ambos medidos como proporção do PIB. Este argumento é irrelevante, como já tive oportunidade de explicar em artigo anterior (O BNDES e o investimento agregado, **Valor**, 27 de junho de 2014). Correlação não implica causalção, ou seja, a correlação positiva entre desembolsos do BNDES e a FBCF não implica que os primeiros causem a segunda.

Após este equívoco, Coutinho comete outro ainda maior. Afirma que "(...) em 2013, 25,6% da FBCF teve participação do banco, sendo que o desembolso foi de 14,6% da FBCF.

Portanto, o aumento do apoio do BNDES provocou elevação da formação de capital". A conclusão não se segue das premissas. O fato de o BNDES financiar projetos não significa que os projetos deixariam de ser executados na ausência do financiamento. Como os empréstimos do BNDES são subsidiados, qualquer empresário, mesmo que disponha de fonte alternativa de recursos para realizar os investimentos, tem interesse em tomar o dinheiro barato do BNDES. A reduzida e cadente taxa de investimento em relação ao PIB (16,5% no segundo trimestre de 2014), apesar dos elevados desembolsos do BNDES, constitui sinal claro de que a estratégia não está surtindo o efeito desejado.

O simples fato que os recursos do BNDES sejam usados para a compra de máquinas e equipamentos não é prova de que, sem o financiamento do BNDES, o projeto de investimento não seria feito. Para tal fim, há que se recorrer a estudos econométricos, como os realizados por Sergio Lazzarini e Aldo Musacchio, que concluem que as empresas grandes, destino de dois terços dos desembolsos do BNDES, "(...) recebem os subsídios sem necessariamente aumentar o investimento" (Financial Times, beyondbrics, 6/6/2014). Infelizmente, o BNDES nem realiza estudos sérios a respeito, nem disponibiliza dados que permitam mais estudos sobre esse importante tema.

Para quantificar os supostos benefícios dos empréstimos subsidiados do BNDES, Coutinho afirma que "(...) supondo um multiplicador de renda de 2,5, os benefícios acumulados nesses anos superam os custos em R\$ 7,7 bilhões". A se julgar por artigos e apresentações anteriores divulgadas pelo BNDES, o modelo econômico que embasa a afirmação deve ser um no qual se supõe ser a contribuição dos empréstimos do BNDES ao produto agregado igual a duas vezes e meia o volume de investimentos financiados pelo BNDES. Há, aí, pelo menos dois erros graves.

O primeiro, como já explicado, é supor que os investimentos financiados pelo BNDES não teriam sido realizados sem os recursos subsidiados. O segundo é considerar que tais gastos de investimento são automaticamente magnificados em duas vezes e meia. Afinal, os efeitos multiplicadores dos gastos são muito maiores quando a economia está em recessão do que quando está batendo o pino. Os empréstimos do BNDES devem ter tido muito mais efeito em 2009, ajudando na recuperação da crise de 2008, do que em 2010, quando o Brasil cresceu 7,5%. Mas foi justamente em 2010 que os desembolsos do BNDES atingiram o pico.

Além disso, recorrendo a uma recente resenha da literatura sobre multiplicadores dos gastos fiscais nos EUA (Valerie Ramey, "Can Government Purchases Stimulate the Economy?", *Journal of Economic Literature*, 2011), encontramos estimativas do multiplicador fiscal entre 0,8 e 1,5. Coutinho provê uma estimativa do custo fiscal líquido com multiplicador de 1,5, chegando a R\$ 19,8 bilhões. Ou seja, a magnificação dos desembolsos do BNDES teve, sim, um custo fiscal. Mas, como já assinalado, mesmo tal avaliação supõe que os investimentos financiados só teriam sido realizados porque houve o financiamento subsidiado, o que não é correto.

Deborah Lucas ("Evaluating the Cost of Government Credit Support: The OECD Context", mimeo, MIT/Sloan, 2012) chama a atenção para o fato que a taxa de desconto para créditos subsidiados com recursos públicos deveria ser maior do que o custo de financiamento do governo (taxa Selic), uma vez que tais projetos apresentam risco sistêmico não diversificável. Isto é, os projetos valem mais quando a economia vai bem do que quando vai mal, e esse risco tem um preço. Em suma, o mais provável é que uma análise de custo-

benefício tecnicamente consistente indicasse um substancial prejuízo fiscal advindo dos empréstimos do TN ao BNDES nos últimos anos. Tal análise precisa ser realizada.

Claro que, mesmo produzindo prejuízo fiscal, poderia ser socialmente desejável repassar recursos do TN aos bancos públicos. Mas, para justificar tal gasto de recursos públicos, é necessário cotejar o custo fiscal de tais repasses com usos alternativos desses recursos. E, em uma democracia, isso deve ser feito via lei orçamentária, ao contrário do que vem sendo feito com os seguidos empréstimos do TN ao BNDES, que têm passado ao largo do Orçamento federal, ainda que aprovados por lei. No futuro, seria desejável que avaliações de custo-benefício tecnicamente consistentes passassem a embasar as políticas relativas aos bancos públicos, discutidas e aprovadas no Orçamento federal.

Márcio G. P. Garcia, Ph.D. por Stanford, é professor do departamento de Economia da PUC-Rio. Escreve mensalmente neste espaço.

© 2000 – 2014. Todos os direitos reservados ao Valor Econômico S.A. . Verifique nossos Termos de Uso em <http://www.valor.com.br/termos-de-uso>. Este material não pode ser publicado, reescrito, redistribuído ou transmitido por broadcast sem autorização do Valor Econômico.

Leia mais em:

<http://www.valor.com.br/opiniaio/3747186/bndes-quo-vadis#ixzz3H5EBGgu2>