

# O Difícil Desmame da Bolsa-Empresário

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

23 de maio, 2014

---

---

*É preciso reduzir os desembolsos do BNDES e elevar gradualmente a TJLP em direção à Selic.*

---

---

Mais um empréstimo de R\$ 30 bilhões a taxas subsidiadas (TJLP, 5%, ou menos) vai ser dado pelo Tesouro Nacional ao BNDES. As transferências do Tesouro a bancos públicos, iniciadas em 2008, montavam já a quase 10% do PIB, sendo R\$ 414 bilhões para o BNDES. Tais recursos são reemprestados pelo BNDES a taxas também subsidiadas a empresas.

No entanto, a taxa de investimento agregado do país continua anêmica. O gráfico mostra que, apesar da hiperatividade do BNDES, não conseguimos aumentar a taxa de investimento, estacionada abaixo de 20%. Não é à toa que o crescimento médio do quadriênio 2011-2014 não deve ultrapassar raquíticos 2%.

Pode-se argumentar que o desempenho do investimento seria ainda pior se o BNDES não tivesse tomado esteroides. Mas não há evidências de que esse seja o caso. Afinal, ao contrário de sua missão inicial, os desembolsos do BNDES vão, majoritariamente, para grandes empresas (67,9%, segundo o Relatório Anual de 2012, o último disponível no site do BNDES). Grandes empresas têm acesso aos mercados financeiro e de capitais, nacional e internacional. Só recorrem ao BNDES por causa do subsídio.

Calcula-se que o custo da bolsa-empresário represente mais do que 0,6% do PIB, maior do que o da bolsa-família (cerca de 0,5% do PIB). E o custo é crescente. Mesmo que estivesse dando certo, não haveria recursos para manter o crescimento dos desembolsos do BNDES por muito mais tempo.

A grande expansão do orçamento paralelo no BNDES vem sendo usada para mascarar a verdadeira situação da política fiscal. O Tesouro Nacional, com elevado custo de capital, empresta de forma subsidiada ao BNDES, que reempresta os recursos com uma pequena margem. Isso gera lucros para o BNDES, parte dos quais são repassados de volta ao Tesouro como dividendos. Ou seja, no cômputo geral da operação, o Tesouro incorre em elevado prejuízo, mas, na contabilidade pública, sua receita primária aumenta! Essa é a mágica contábil que, apesar de repetidas promessas, o governo se recusa a deixar de fazer.

Em 2015, seria ajuizado que o(a) próximo(a) Presidente revertesse a tendência de expansão dos empréstimos subsidiados. Como o BNDES empresta em longo prazo, o melhor seria que tal mudança ocorresse lentamente, diminuindo os desembolsos e

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, Professor da Cátedra Vinci de Economia, PUC-Rio, escreve mensalmente neste espaço.

aumentando paulatinamente a TJLP em direção à Selic, para evitar que projetos de investimento em curso sejam prejudicados. Seria imprudente continuar aumentando os empréstimos até que uma crise fiscal venha a se abater. Mas o jogo não cooperativo da política pode acabar nos levando ao pior resultado.

Recentemente, líderes empresariais reagiram ferozmente a críticas aos subsídios do BNDES. Um executivo do setor automotivo, falando em *off*, declarou: “O Brasil tem grandes problemas de competitividade, gerados, inclusive, pelo custo de capital e pela falta de um mercado de capitais, forte e dinâmico. (...) Considero que sejam válidos os financiamentos apenas para investimentos produtivos concedidos a taxas incentivadas para dar maior competitividade às empresas enquanto as grandes reformas necessárias não são feitas no país, como a tributária e previdenciária” (*Valor*, 8/5/2014, página A6).

Ou seja, em vez de se bater pelas reformas que, de fato, poderiam ajudar a resolver o problema do elevado custo de capital e da falta de competitividade das empresas brasileiras, o líder empresarial entrevistado prefere a lógica do “farinha pouca, meu pirão primeiro”. Primeiro, que sejam feitas as reformas. Só então, retirem meu subsídio!

Se parte da elite empresarial do país reage de forma tão não cooperativa a propostas de reformas, por que deveriam outros beneficiários de programas governamentais agir diferentemente? Definitivamente, não será fácil o trabalho do(a) próximo(a) Presidente!

