

O BNDES e o desenvolvimento do mercado de capitais

TLP deixou para trás o direcionamento de recursos a setores específicos e ineficientes

Cecília Machado

Economista-chefe do Banco BOCOM BBM e professora da EPGE (Escola Brasileira de Economia e Finanças) da FGV

Em setembro de 2017, a lei 13.483 instituiu a TLP (Taxa de Longo Prazo), que mudou substancialmente o custo das captações do BNDES. A TLP, definida pelo índice de preços do consumidor (IPCA) mais a taxa de juros reais dos títulos do Tesouro (NTN-B), passou a remunerar as principais fontes de recursos para os empréstimos do BNDES, como o Fundo de Participação PIS-Pasep (hoje extinto), o FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador), o FMM (Fundo da Marinha Mercante) e os financiamentos concedidos ao banco pelo Tesouro Nacional. Com isso, a taxa de juros em contratos com o BNDES incorporou a TLP como componente relativo ao custo financeiro dos empréstimos.

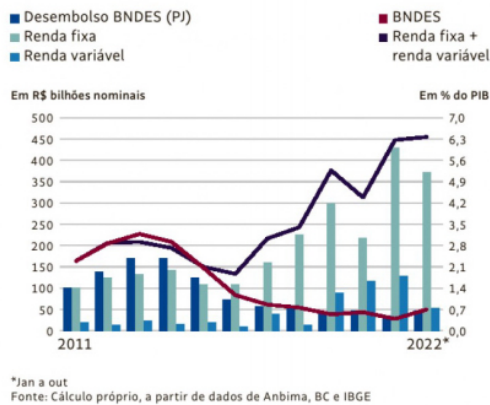
Antes da TLP, o Tesouro vendia títulos no mercado para repassar ao BNDES, que, por sua vez, emprestava a taxas mais baixas. A diferença entre as taxas dos títulos do Tesouro

e as taxas nos empréstimos do BNDES representava um subsídio: um direcionamento implícito de recursos do governo para financiar os projetos do banco.

O mesmo ocorria com as outras fontes de recursos direcionadas para empréstimos do BNDES, como o FAT e o FMM, remuneradas pela antiga TJLP, uma taxa historicamente estabelecida abaixo das demais taxa de referência da economia, como a Selic. Depois da TLP, os custos de captação do BNDES aumentaram, refletindo de forma mais fidedigna o financiamento das operações do banco.

Entre os inúmeros argumentos a favor da TLP, dois são particularmente relevantes, pois geram benefícios para a população que vão além daqueles diretamente relacionados aos projetos financiados pelo BNDES. Primeiro, a TLP representou o fim dos subsídios implícitos concedidos em financi-

Fim de subsídios impulsionou o desenvolvimento do mercado de capitais



amentos do banco, já que a taxa tornou o custo de captação do banco equivalente ao custo de captação de seu único acionista, o governo federal. Sua

criação deixou evidente que os subsídios disputam recursos do Orçamento com outros programas e ações do governo. Segundo, o fim dos subsídios

de taxas do BNDES aumentou o estoque de crédito da economia que é sensível à política monetária, amplificando sua potência. Isso significa que elevações ou reduções da taxa Selic são transmitidas rapidamente para o mercado de crédito, o que leva a uma taxa de juros neutra que também é estruturalmente mais baixa, com impactos positivos sobre os investimentos, a atividade econômica e o emprego.

Mas o que poucos anteciparam é que, junto dos ganhos em transparência no gasto público e em potência de política monetária, a TLP trouxe consigo uma verdadeira revolução para o mercado de capitais brasileiro, que se tornou competitivo e abriu espaço para as empresas se financiarem através de emissão de ação na Bolsa de Valores ou via emissão de direitos creditórios, como títulos, securitizações, operações estruturadas e sindicalizadas.

Dados da Anbima mostram que, concomitante à redução dos desembolsos do BNDES para pessoas jurídicas entre 2014 e 2018, que passou de 2,9% para 0,7% do PIB (e que vem permanecendo nesse patamar até a presente data), as captações no mercado de capitais (renda variável e renda fixa) mais que dobraram entre 2014 e 2021, alcançando 6,3% do PIB no ano passado, conforme pode ser visto no gráfico.

Criado em 1952 para fomentar o financiamento de longo prazo e investimento nos diversos segmentos da economia brasileira, o BNDES apoiou diversos projetos sob a crença de que o direcionamento setorial do governo e a concessão subsídios para os empréstimos do banco eram necessários para apoiar as empresas em seus planos de investimento, contribuindo, dessa forma, para o crescimento do país.

Mas os últimos cinco anos de TLP mostraram que essa é uma visão equivocada e que é possível construir um ambiente de negócios que fomenta o desenvolvimento econômico através de captações no mercado de capitais. Esses financiamentos priorizam as empresas com as melhores práticas de gestão, que são capazes de inovar e que crescem em resposta à demanda da própria sociedade por seus produtos e serviços.

O processo de destruição criadora — no qual empresas ineficientes fecham as suas portas e empresas inovadoras ampliam a cobertura de seus negócios — é um importante pilar para desenvolvimento econômico do país. Ele não é compatível com o direcionamento de recursos a setores específicos e ineficientes, que dependem dos subsídios para sobreviver, algo que a TLP, felizmente, deixou para trás.