

Roberto Ellery Jr, ECO/FACE/UnB

# Reflexões a Respeito da TLP

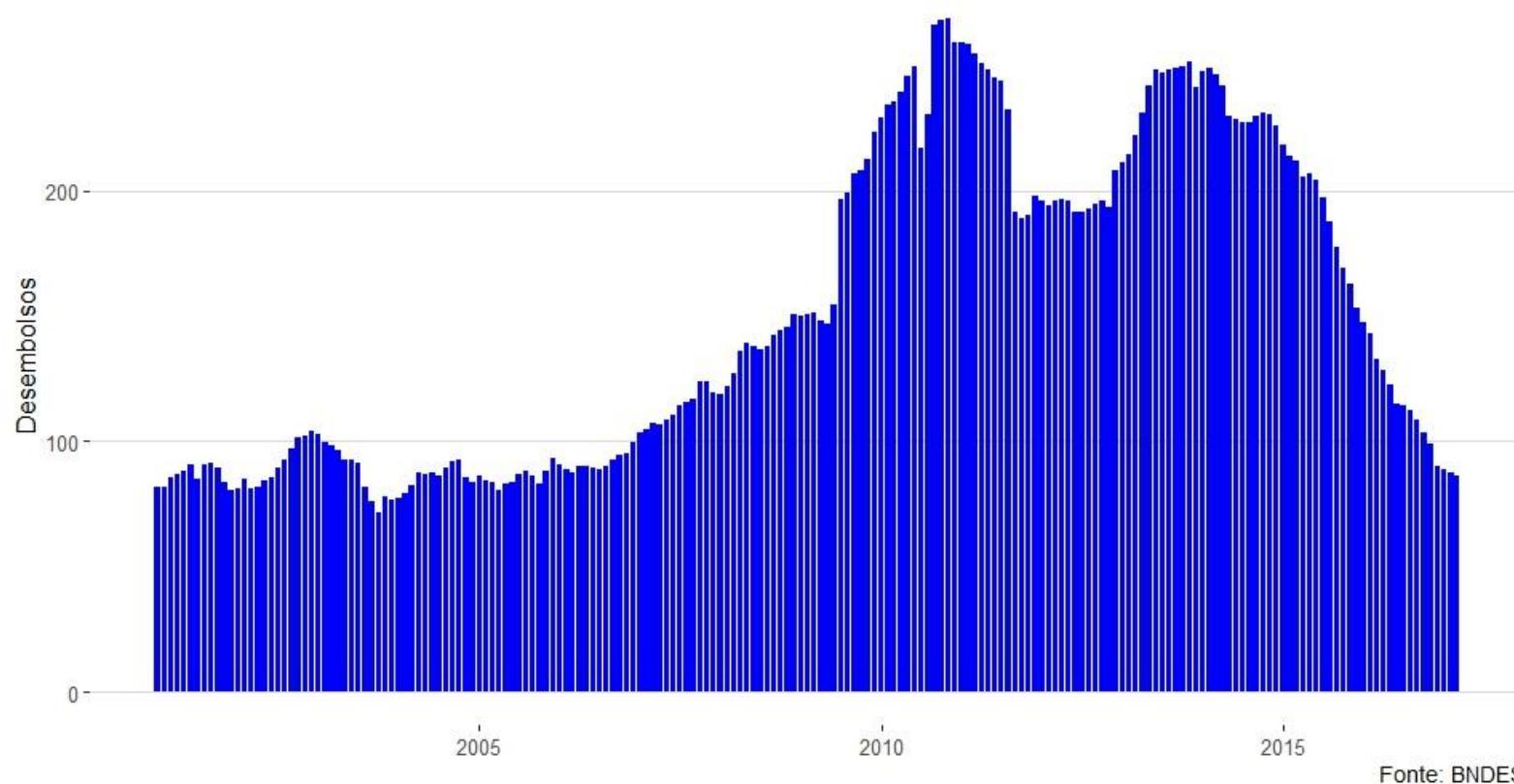
## BNDES e Investimento

- A partir de 2006 o BNDES começou a ampliar seu espaço como financiador do desenvolvimento brasileiro.
- A estratégia era usar de juros subsidiados para aumentar a taxa de investimento e permitir um maior crescimento de longo prazo.
- Depois da Crise de 2008 essa estratégia ganhou força e o BNDES passou a ser o grande protagonista da estratégia de combate aos efeitos da crise.

# Desembolsos do BNDES

Desembolsos do Sistema BNDES, Jan-2001 a Mar-2017

R\$ bilhões de março de 2017, acumulado em 12 meses

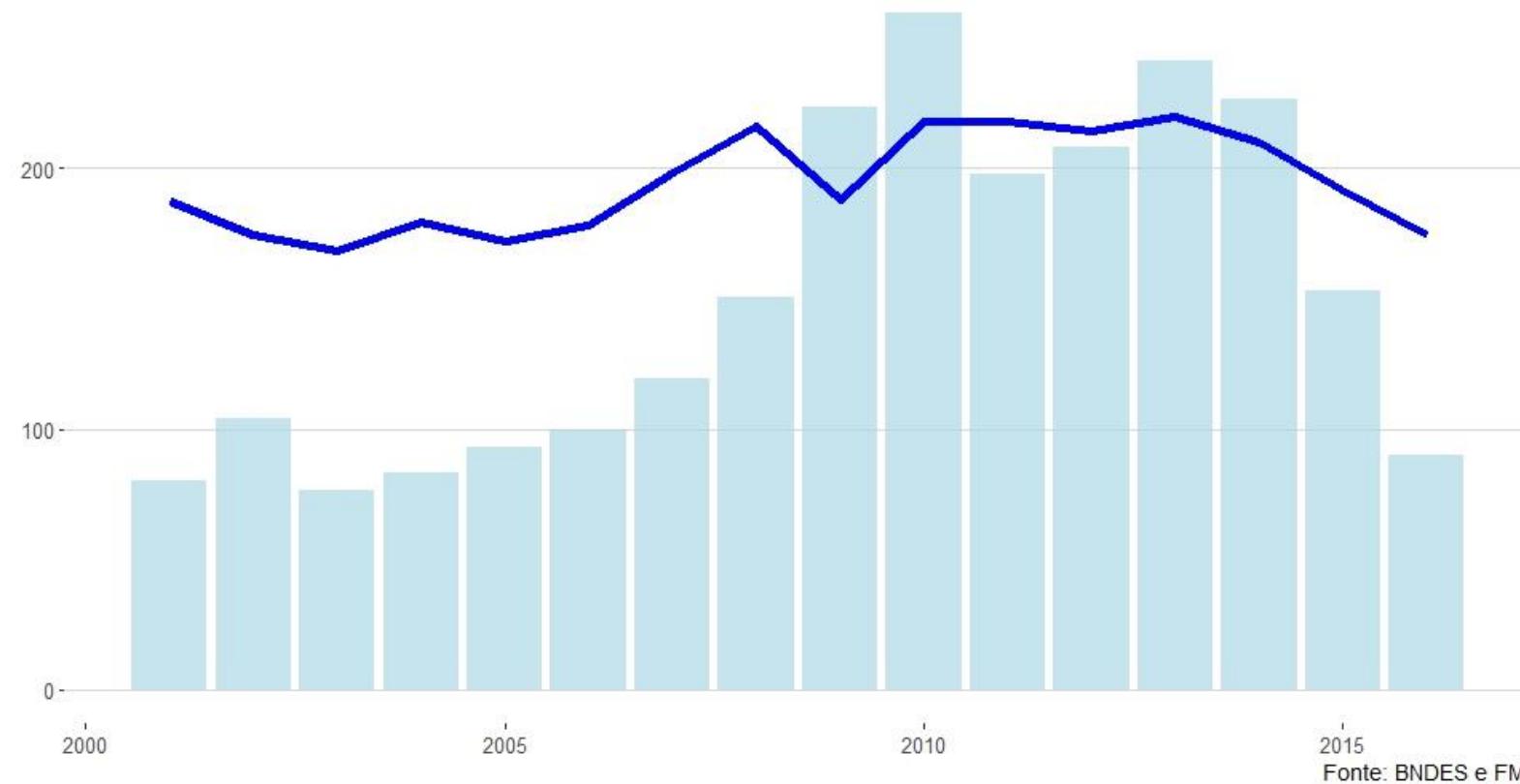


Fonte: BNDES

# Qual foi o efeito sobre o investimento?

Desembolsos do Sistema BNDES e taxa de investimento no Brasil

R\$ bilhões de março de 2017, 2001 a 2016

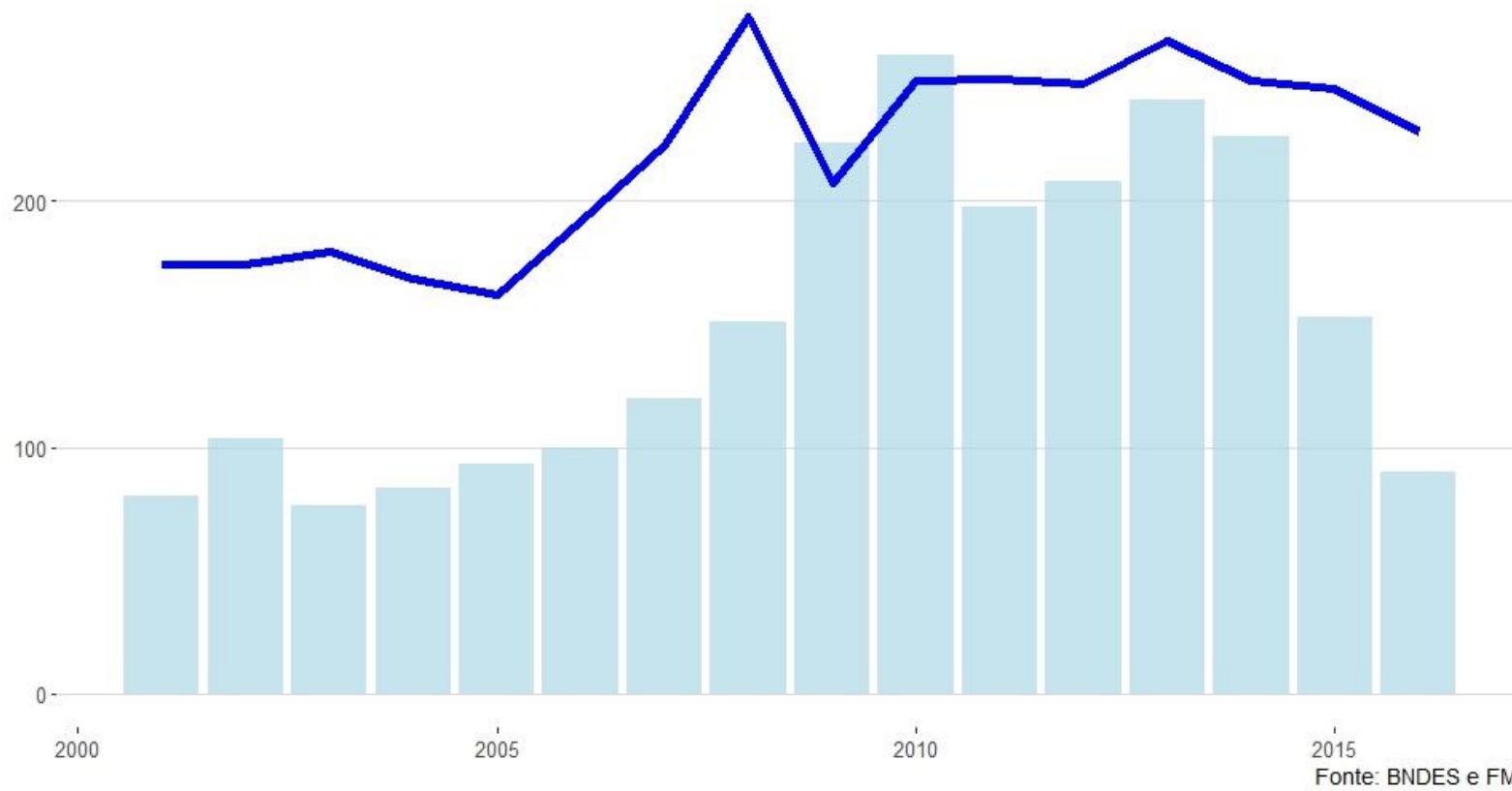


Fonte: BNDES e FMI

# Foi mesmo efeito do BNDES?

Desembolsos do Sistema BNDES e taxa de investimento no Peru

R\$ bilhões de março de 2017, 2001 a 2016

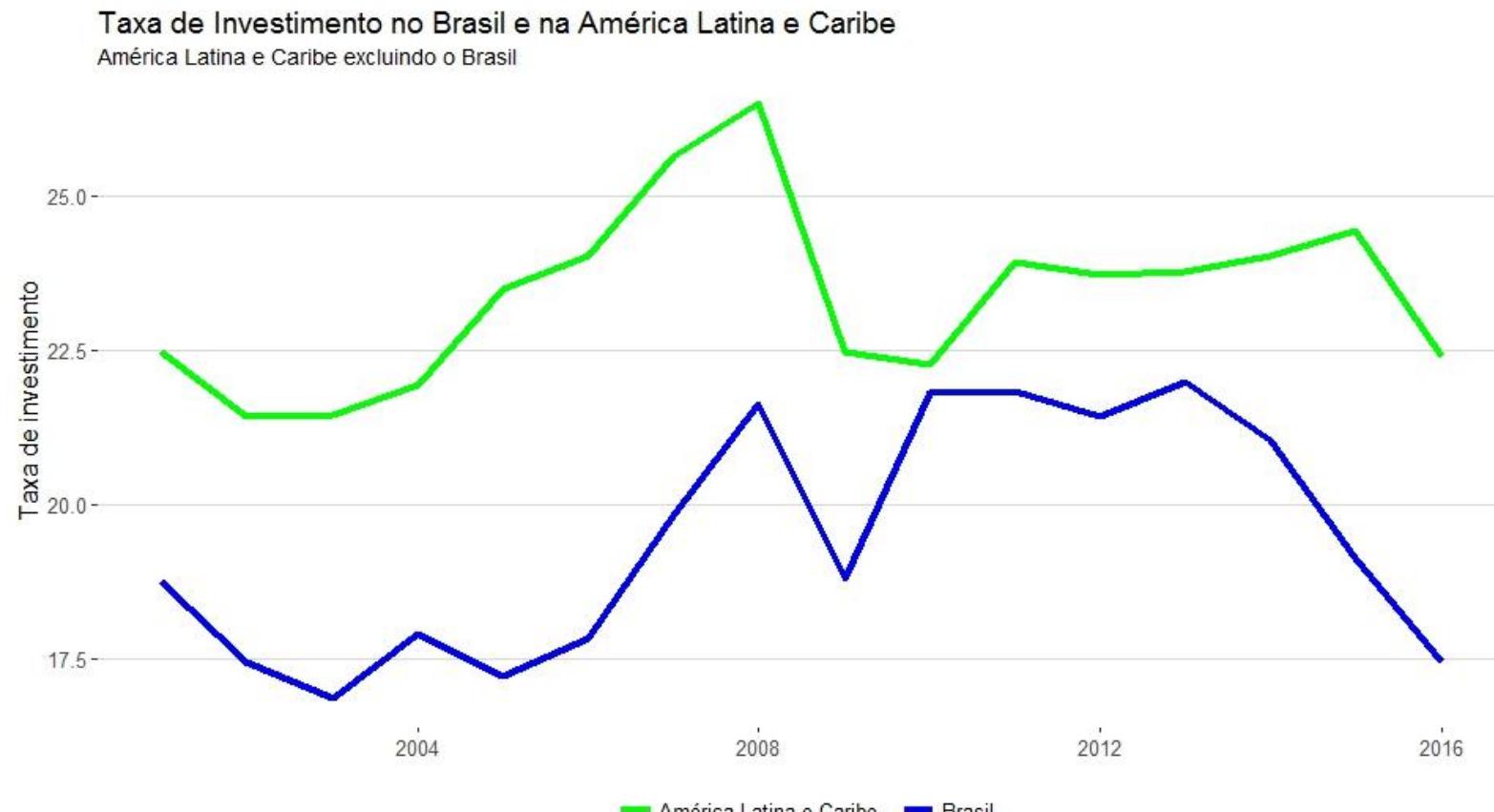


Fonte: BNDES e FMI

## Taxa de Investimento no Brasil e na América Latina

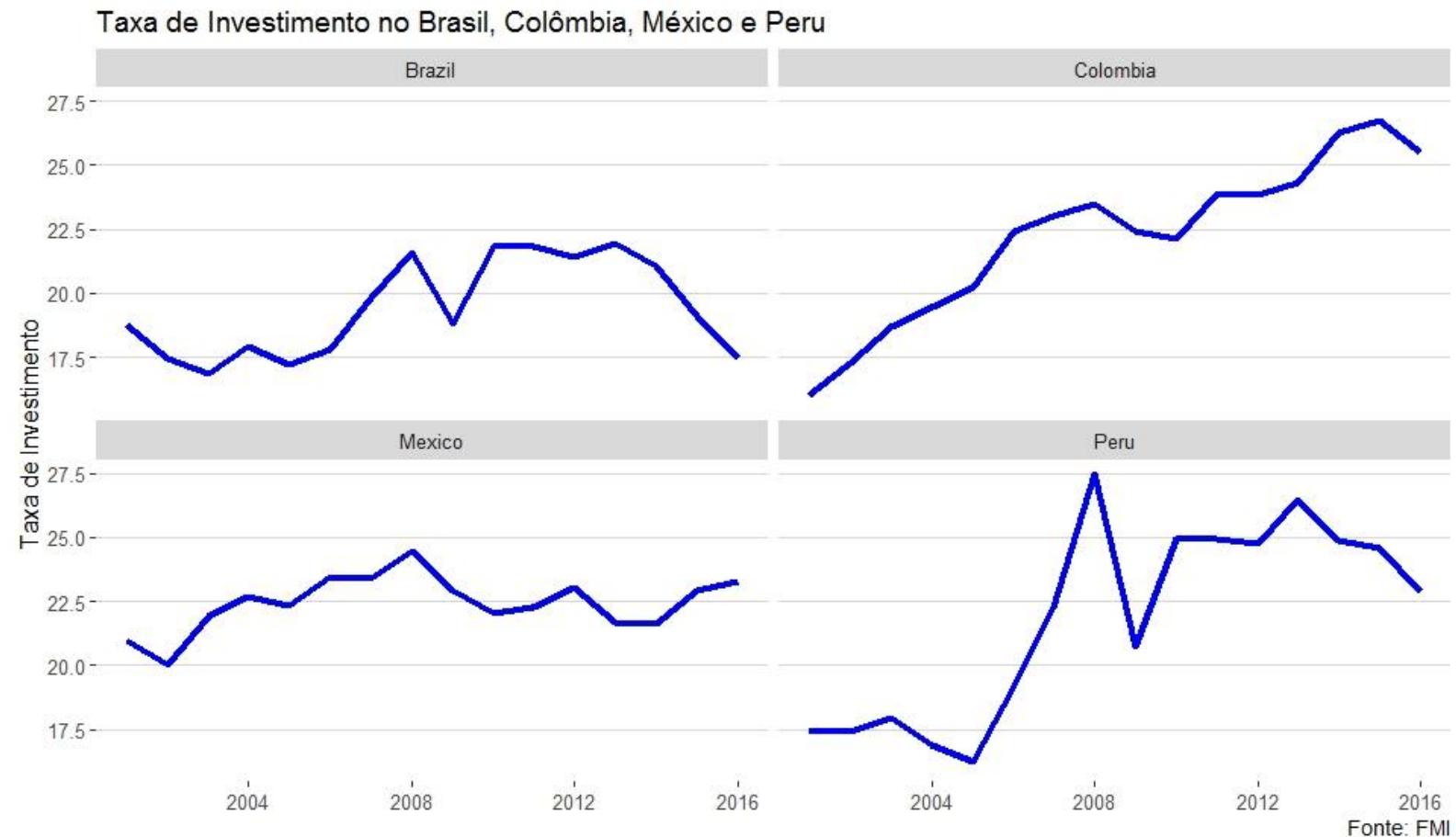
- A taxa de investimento no Brasil tem um comportamento semelhante a de outros países da América Latina.
- As duas diferenças mais significativas são:
  - A taxa de investimento no Brasil é mais baixa que a média.
  - A taxa de investimento no Brasil começou a cair antes e de forma mais intensa que a média da América Latina e Caribe.

# Taxa de Investimento no Brasil e na América Latina



Fonte: FMI

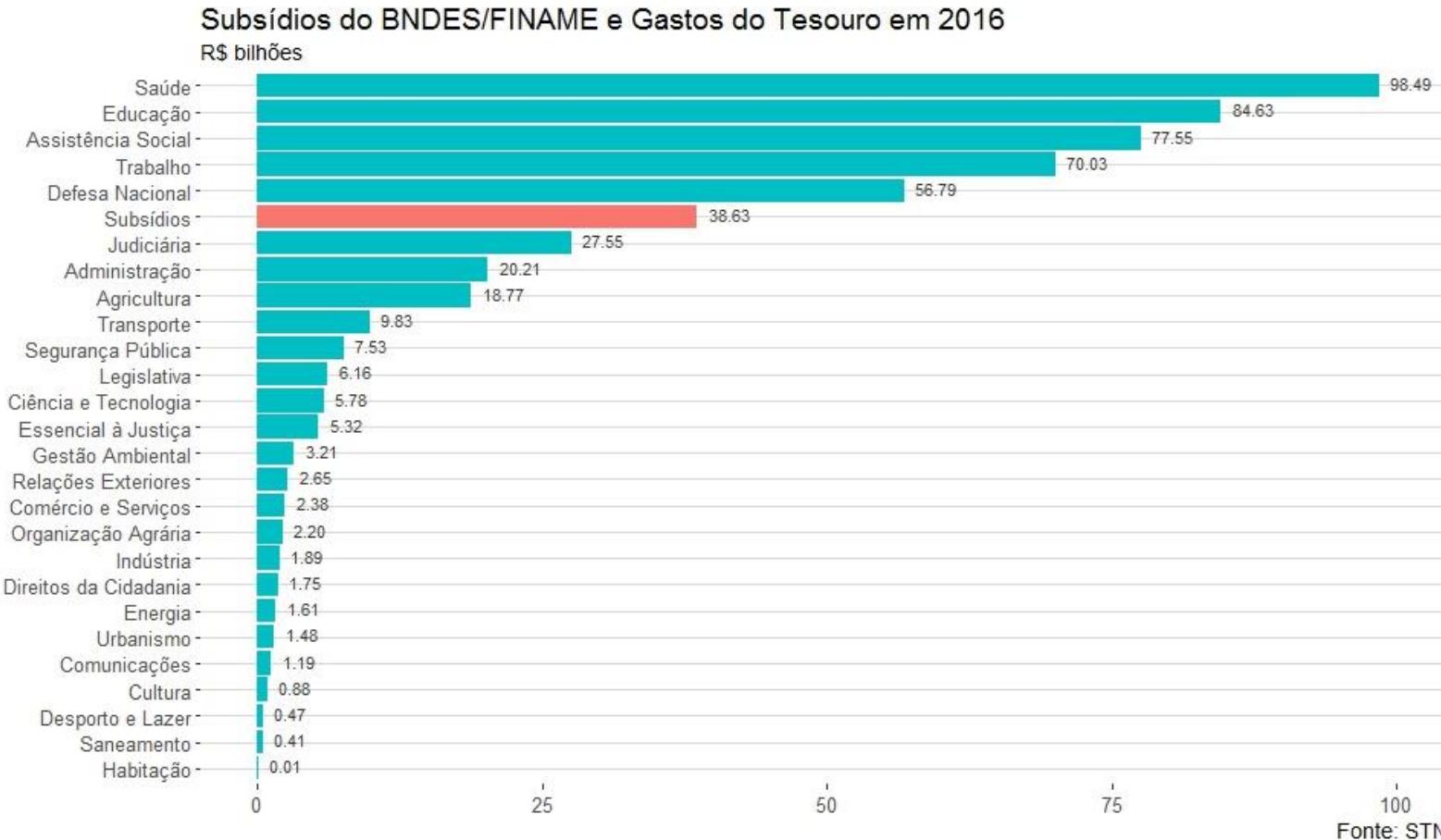
# Taxa de Investimento: Brasil, Colômbia, Peru e México



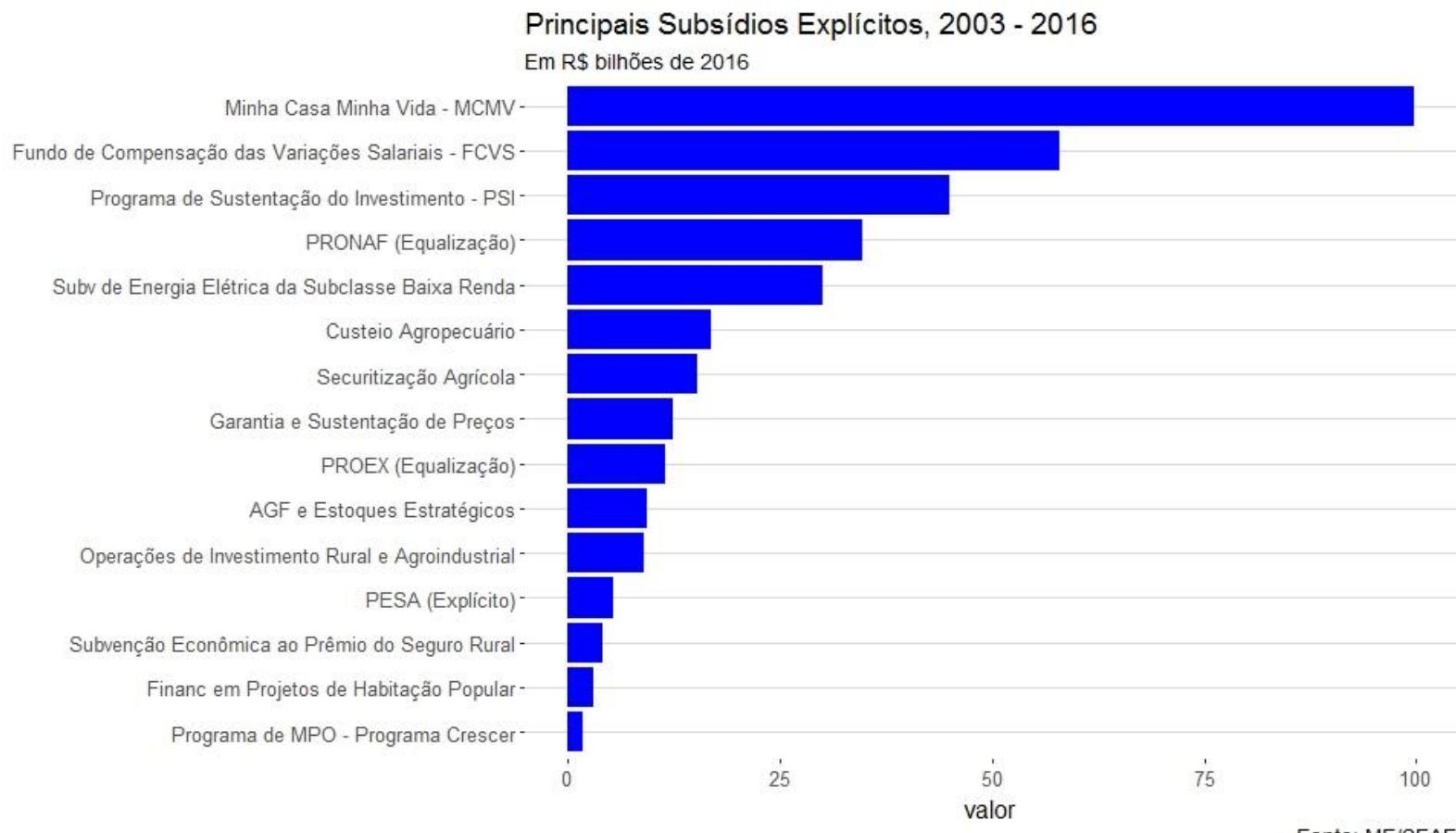
## Qual o custo do BNDES?

- Subsídios creditícios: R\$ 18.97 bilhões em 2015 e R\$ 29.15 bilhões em 2016.
- Subsídios financeiros: R\$ 9.83 bilhões em 2015 e R\$ 9.48 bilhões em 2016.
- As contas de subsídios trarão custos para o Tesouro até 2060! Estima-se que o custo total será da ordem de R\$ 300 bilhões.

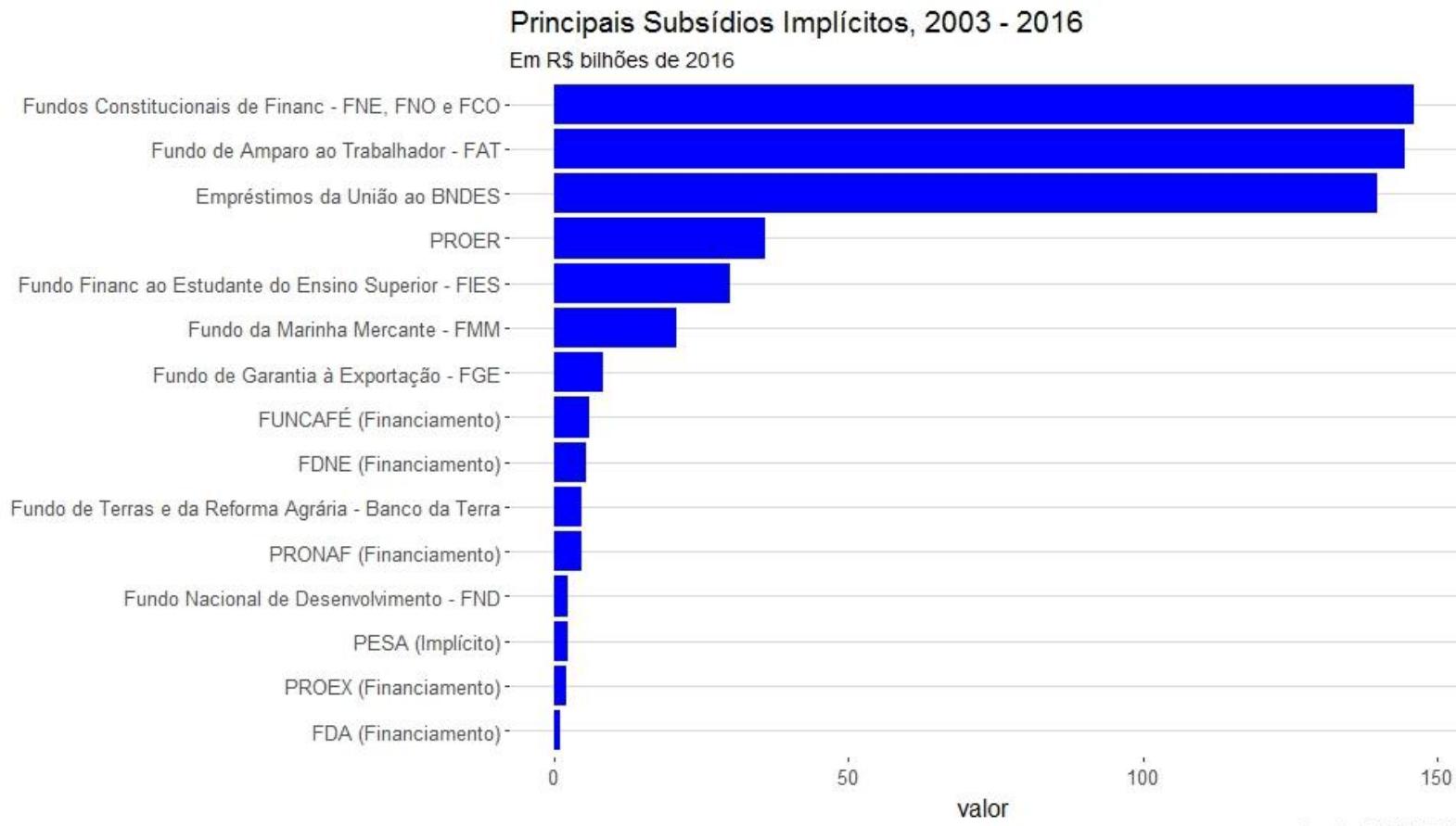
# Subsídios e outras despesas do Tesouro



# Subsídios Explícitos: Principais Programas



# Subsídios Implícitos: Principais Programas

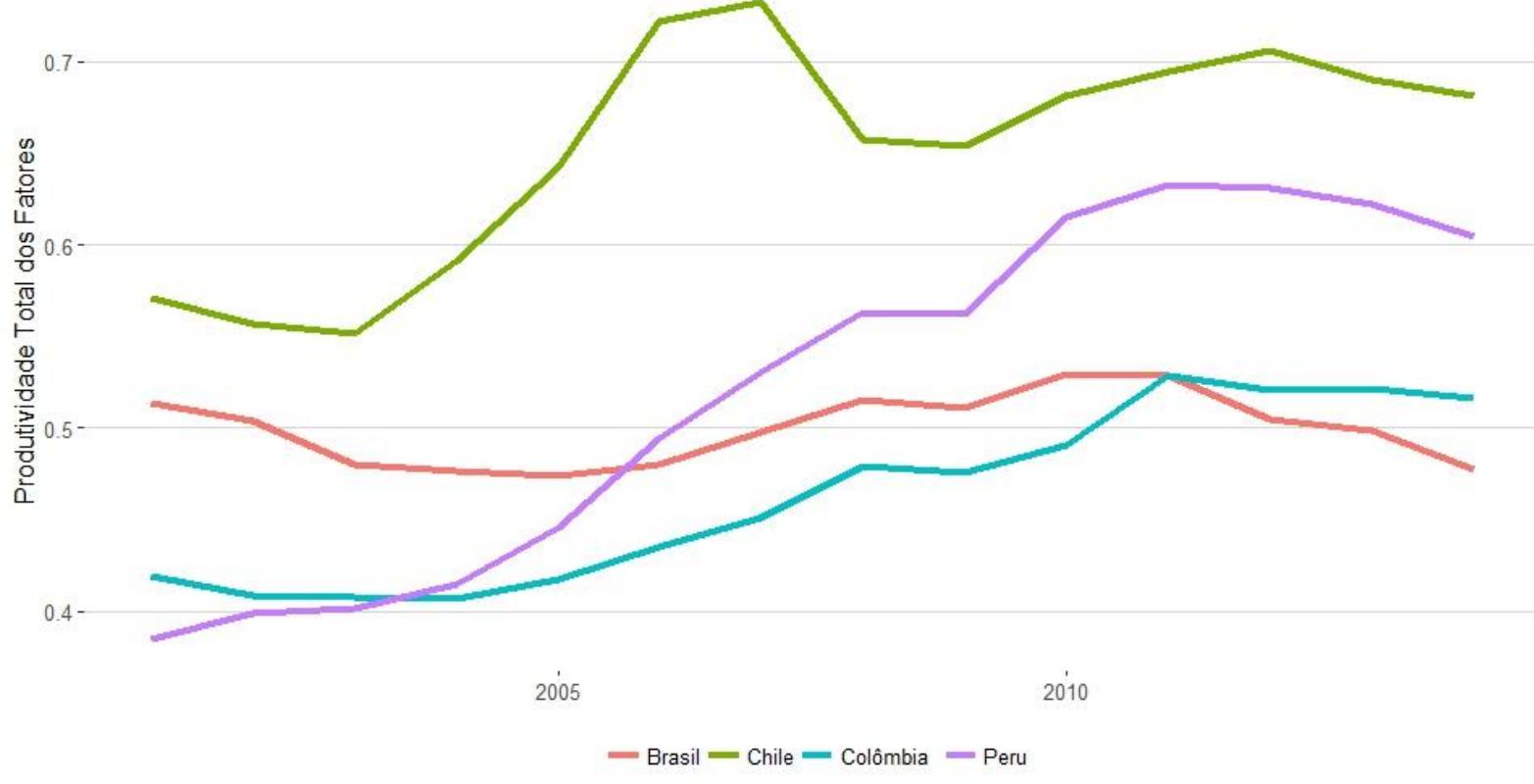


## Qual o custo do BNDES?

- Os subsídios mostram apenas uma dimensão do custo do BNDES.
- A TJLP diminui o impacto da política monetária e força o Banco Central a trabalhar com taxas mais elevadas.
- Os juros excessivamente subsidiados oferecidos pelo BNDES destinam o capital para projetos com baixa taxa de rentabilidade o que reduz a produtividade da economia como um todo.
  - Em alguns casos isso pode ser justificado: infraestrutura, pesquisa e inovação, etc.
  - A ação do BNDES pode significar uma desvantagem competitiva para empresas pequenas e/ou com dificuldades de obter empréstimos junto ao banco.

# Produtividade

Produtividade Total dos Fatores em Relação aos Estados Unidos



Fonte: Penn World Table

## Características da TLP

- Reduz o custo fiscal da ação do BNDES.
- Aumenta o impacto da política monetária uma vez que essa passa a afetar a taxa de juros usada pelo BNDES.
- Garante uma taxa real ao investidor, o Tesouro assume os riscos de uma elevação da taxa real de juros. O investidor pode usar de mecanismos de mercado para se proteger de reduções da taxa de juros real.
- Dificulta o financiamento de projetos com taxa de retorno muito abaixo da taxa social de retorno o que melhora a alocação de capital e pode aumentar a produtividade.

## Conclusão

- A TLP mantém a característica do BNDES como banco de financiamento do desenvolvimento uma vez que permite que o BNDES ofereça crédito na hipótese de restrição de capital e mesmo na ausência de tal restrição oferece uma taxa menor que a do mercado.
- A TLP não resolve o problema de controle/captura do BNDES, típico de qualquer banco de desenvolvimento. Com a TLP o BNDES pode continuar sendo um entrave ao desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, porém bem menor do que com a TJLP.
- A TLP não é uma panaceia, mas é um passo importante na direção de um Brasil mais eficiente, mais rico e mais justo.