

Depois de moroso período de ampla discussão com representantes dos setores público e privado, o governo federal anunciou, no final de 2010, algumas providências destinadas à superação dos estrangulamentos ao financiamento de longo prazo da economia brasileira, que representa menos de 10,0% do Produto Interno Bruto (PIB). A finalidade básica é incitar a expansão da participação da iniciativa privada e comprimir a presença do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDES) em projetos de prolongado tempo de maturação.

Aliás, o próprio banco estima demanda superior a R\$ 1,6 trilhão entre 2011 e 2014 para esses empreendimentos (62,0% acima da soma aplicada entre 2006 e 2009), sendo mais da metade oriunda do mercado de capitais privado, o que seria suficiente para promover elevação da taxa de investimento dos 19,0% atuais para 23,0% do PIB, contra os 16,0% de média dos últimos 15 anos, e ancorar taxas de crescimento dos níveis de atividade de 5,0% ao ano.

A par disso, inferências da *Standard & Poor's* identificaram demanda superior a R\$ 1,5 trilhão dos empreendimentos ligados ao pré-sal e aos eventos esportivos (Copa de 2014 e Olimpíadas de 2016), e cálculos da Associação Brasileira de Infraestrutura e Indústria de Base (Abdib) revelam necessidade de investimentos infraestruturais superiores a R\$ 160,0 bilhões por ano entre 2011 e 2014.

Essencialmente, os novos dispositivos expressam duas frentes de ação convergentes. A primeira delas assegura a diminuição da tributação sobre o mercado de capitais, por meio de estímulos fiscais para a emissão e transação de debêntures (papéis de crédito de companhias) não financeiras, especialmente por Sociedades de Propósito Específico (SPE), com prazo acima de quatro anos e vinculados aos planos de infraestrutura pública e a inversões em bens de produção, restritas ao valor total do projeto.

Mais precisamente, haverá a zeragem da incidência do imposto de renda, para pessoas físicas e aplicadores estrangeiros, e a cobrança de 15,0% para as organizações nacionais, contra os 22,5% até então vigentes. Já o câmbio das entradas de capitais estrangeiros, para fundos de investimentos em participações e mútuos em empresas emergentes, merecerá diminuição do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) de 6,0% para 2,0%.

Ainda com respeito aos benefícios do IOF, houve diminuição da alíquota de 4,0% para 2,0% para os fundos de investimentos em participações (FIPs), ou *private equity*, e zeragem no câmbio dos repasses de recursos captados e no ingresso e saída de financiamentos internacionais. Como se pode notar, ao praticar esse tipo de incentivo, o governo abdicou da preocupação com a entrada excessiva de moeda estrangeira e a subsequente apreciação do real.

O segundo eixo objetiva alterar a postura conservadora dos investidores quanto à alocação de recursos, presa ao curto prazo, através da instituição de um fundo de liquidez para amparar as transações de títulos privados, no mercado secundário, constituído por até 3,0 pontos percentuais dos recolhimentos compulsórios a prazo dos bancos (estimados em mais de 2,0 bilhões) e outras fontes, como o reinvestimento das empresas.

Haverá ainda a emissão de letras financeiras ou debêntures, com taxas prefixadas pela agência oficial de fomento, que também oferecerá parte de sua carteira para aluguel por entidades financeiras incumbidas e/ou interessadas em assumirem o papel de formadoras de mercado, o que facilitaria a ampliação dos horizontes dos financiamentos em um ambiente de expectativas de ganhos em curto prazo.

Apesar de trilhar um caminho correto, o êxito do conjunto de medidas anunciado depende da aceitação plena, por parte do mercado de capitais, da condição de ser um dos canais provedores de haveres para o financiamento dos investimentos adicionais pesados. Isso, por seu turno, requer a preservação das apostas dos agentes econômicos na estabilidade macroeconômica, particularmente no declínio dos juros de curto prazo e do déficit público.

É preciso reconhecer que a costumeira insuficiência de cifras para os empréstimos de reduzido retorno e esticado *timing* de amadurecimento no País não mais poderá ser compensada prioritariamente pela ação do Estado, sobretudo do BNDES e, por extensão, da generosidade da capitalização pelo Tesouro Nacional, com operações subsidiadas, retratadas na captação a juros entre 11,75% a.a. (selic) e 13,75% a.a. (Notas do Tesouro Nacional Fiscal – NTN Fiscal, papel prefixado de longo prazo) e na transferência aos tomadores pela taxa de juros de longo prazo (TJLP), fixada em 6,0% a.a. pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

Essa modalidade de crédito ganhou força como mecanismo anticíclico, no transcorrer da fase mais aguda dos efeitos da crise internacional no âmbito doméstico, mais especificamente entre outubro de 2008 e março de 2009. Porém, as benesses

prosseguiram mesmo durante a etapa de recuperação econômica e, o que é pior, foram dirigidas às corporações detentoras de escala financeira que a habilitaria a obtenção de recursos diretamente do mercado.

Mais que isso, o banco passou a definir e escolher, de maneira independente e desatrelada da política industrial, corporações tidas como “campeãs nacionais”, objetivando habilitá-las, via transferência de recursos públicos baratos, a disputar e consolidar posições nos mercados forâneos, inclusive através de aquisições de unidades, preservando empregos fora dos limites geográficos do País. Ficaram de fora desse terreno financeiro privilegiado, a esmagadora maioria das pequenas e médias empresas carentes de haveres de terceiros a custos adequados para as operações de giro e expansão dos negócios.

Tanto é assim que o aporte do tesouro ao banco somou R\$ 236,00 bilhões, no intervalo citado, contra carteira de R\$ 65,0 bilhões/ano, assegurada pelo Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), principal fonte da instituição. Aliás, no começo de março de 2011, o Ministro da Fazenda anunciou que o Caixa da União vai capitalizar o BNDES em R\$ 55 bilhões em 2011. Com isso, o banco terá um orçamento total de R\$ 145 bilhões, sendo R\$ 75 bilhões destinados ao Programa de Sustentação dos Investimentos (PSI), que financia a compra de máquinas e equipamentos e a inovação tecnológica.

Os subsídios anuais implícitos nas operações do BNDES estão estimados entre R\$ 16,0 e R\$ 21,0 bilhões, contra R\$ 13,0 bilhões das alocações ao Bolsa Família, principal programa social do executivo federal.