

# Muito além do subsídio

Arthur Koblitz

September 15, 2017

Muito tem sido dito sobre o "rombo" nas contas públicas causado pelos subsídios ao BNDES decorrentes da diferença entre a Selic e a TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo). Recente exemplo são as considerações quanto aos pressupostos constitucionais de relevância e urgência da MP 777. No parecer o relator ratifica os argumentos da exposição de motivos da MP, essencialmente focados nas suas supostas implicações fiscais. Assim, o parecer do relator afirma que:

1. a MP "busca a reversão do déficit primário de mais de 2,5% do PIB para um superávit primário suficiente para estabilizar a dívida;
2. a MP insere-se no quadro de outras reformas que buscam reverter a aceleração da dívida pública;
3. a medida é indispensável para melhoria dos resultados fiscais.

Como evidência dos problemas fiscais decorrentes do atual arranjo institucional que a MP se propõe a desfazer apresenta-se o custo fiscal da TJLP-BNDES alcançaria a cifra de R\$ 284,7 bilhões entre os anos de 2007 e 2016 (ver seção do parecer "Impacto sobre as contas públicas", especialmente figura e tabela na página 35). A figura 1 reproduz os dados sobre o total do custo fiscal apresentado no parecer.

Chama a atenção que na análise do impacto fiscal nenhuma menção é feita aos benefícios fiscais da estrutura que se procura desmontar. Estamos diante de inegável desbalanceamento na apreciação da matéria. Entretanto, a necessidade de pesar custos com benefícios fiscais é elementar para que se confirme ou não se o impacto fiscal da estrutura TJLP-BNDES é tal que sua supressão possa beneficiar as contas públicas.

No que segue fazemos uma análise de custos e benefícios fiscais da TJLP-BNDES. A análise começa com considerações puramente contábeis e depois se estende por questões econômicas quanto ao impacto da TJLP-BNDES sobre o setor privado, e conseqüentemente, sobre seu provável impacto sobre o pagamentos de impostos pelo setor privado. Ao fim do argumento espera-se que o leitor se convença de que a verdade é o contrário do afirmado no parecer da MP 777, o arranjo TJLP-BNDES gera mais benefício que custos fiscais.

Em primeiro lugar, a análise dos custos fiscais superestima os custos do sistema. Em audiências públicas e artigos de opinião José Roberto Afonso, Felipe Salto, e o Senador José Serra, convincentemente argumentaram que dada a ordenação jurídica do país, mais especificamente, a Constituição Federal, não faz sentido calcular o subsídio associado ao FAT uma vez que os recursos repassados ao BNDES não tem aplicação alternativa. Para ficar claro, a MP 777 não propõe, e nem poderia propor, uma alteração na Constituição. Esse raciocínio não envolve nenhuma revolução da "teoria

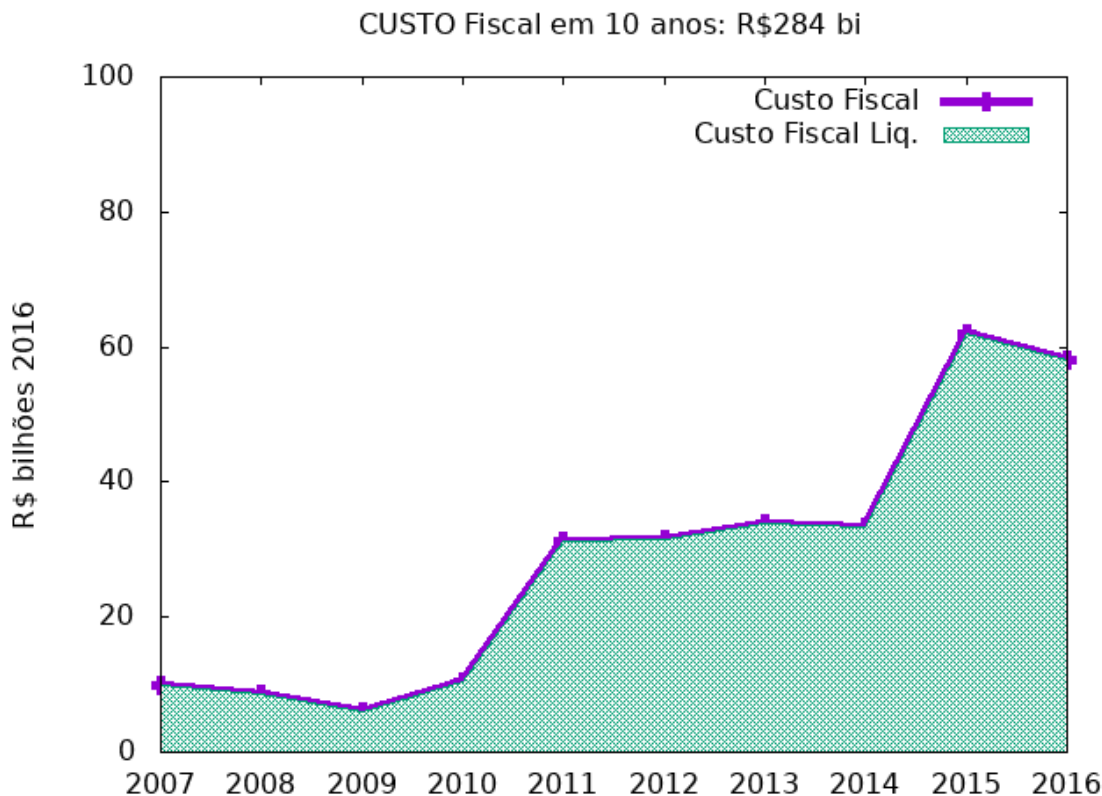


Figure 1: Custo fiscal líquido como soma de subsídios implícitos e explícitos associados a TJLP-BNDES. Fonte: Parecer MP777 Deputado Betinho Gomes.

econômica", como chegaram a argumentar na audiência pública no Rio de Janeiro, mas apenas a consideração mais comezinha de que a análise econômica precisa ser feita considerando as restrições legais vigentes em cada país.

Tão pouco deveria ser ignorado que o argumento acima vem sendo usado há tempos na argumentação em defesa da ação do BNDES na OMC. Sua desconsideração pelo governo implica possíveis desastrosas consequências.

Quanto à ausente análise dos benefícios fiscais, a primeira consideração que deve ser feita, dado que é a mais elementar, é que o BNDES paga impostos e distribui dividendos para seu acionista único, a União. Atualizados a valores de 2016, o total pago pelo BNDES de 2007 à 2016 correspondeu a R\$ 153,2. Note-se que isso corresponde a mais da metade do custo fiscal apontado pelo relator.

Ainda que elementar do ponto de vista da análise do impacto fiscal, essa não é uma consideração trivial. É importante salientar que não são todos os bancos de desenvolvimento que pagam impostos ou distribuem dividendos para seu acionista-governo, como mostra o caso do KfW, o banco de desenvolvimento da Alemanha.

É inexplicável a não consideração desses números no parecer do relator. Depõe contra a qualidade e as intenções do parecer. Para começar, as informações são de fácil acesso e foram amplamente divulgadas recentemente. Elas constam do "livro verde" do BNDES (tabela 2.7, página 63), diga-se de passagem, com o qual o relator foi apresentado publicamente pelo presidente do BNDES, Paulo

Rabello de Castro na audiência pública da Comissão Mista Parlamentar da MP 777 no Rio de Janeiro. Segundo informação divulgada pelo próprio relator em redes sociais, isso aconteceu antes dele se debruçar sobre a tarefa de escrever seu voto. Além disso, na segunda audiência em Brasília o tema foi levantado enfaticamente na exposição do presidente da AFBNDES, Thiago Mitidieri, sem que nenhuma justificativa fosse esboçada.

Apenas as duas considerações acima, retirar do custo fiscal o FAT e incluir os benefícios fiscais na forma de dividendos e tributo pagos pelo BNDES, chegamos a um custo fiscal quase 6 vezes menor do que o sugerido pelo voto do relator. Ao invés dos R\$ 284,7 bilhões o custo fiscal reduz-se a R\$ 49,2 bilhões em dez anos (ver figura 2 ). Podemos apreciar esse número, total de subsídio ao investimento, num país com baixíssima taxa de investimento, tomando como referência alguns números apresentados pelo próprio relator. O custo anual do Programa Bolsa-Família é de R\$ 30 bilhões, o que significariam R\$ 300 bilhões em dez anos, despesas com a Política Agrícola custam cerca de R\$ 20 bilhões anuais, ou R\$ 200 bilhões em dez anos (p. 34).

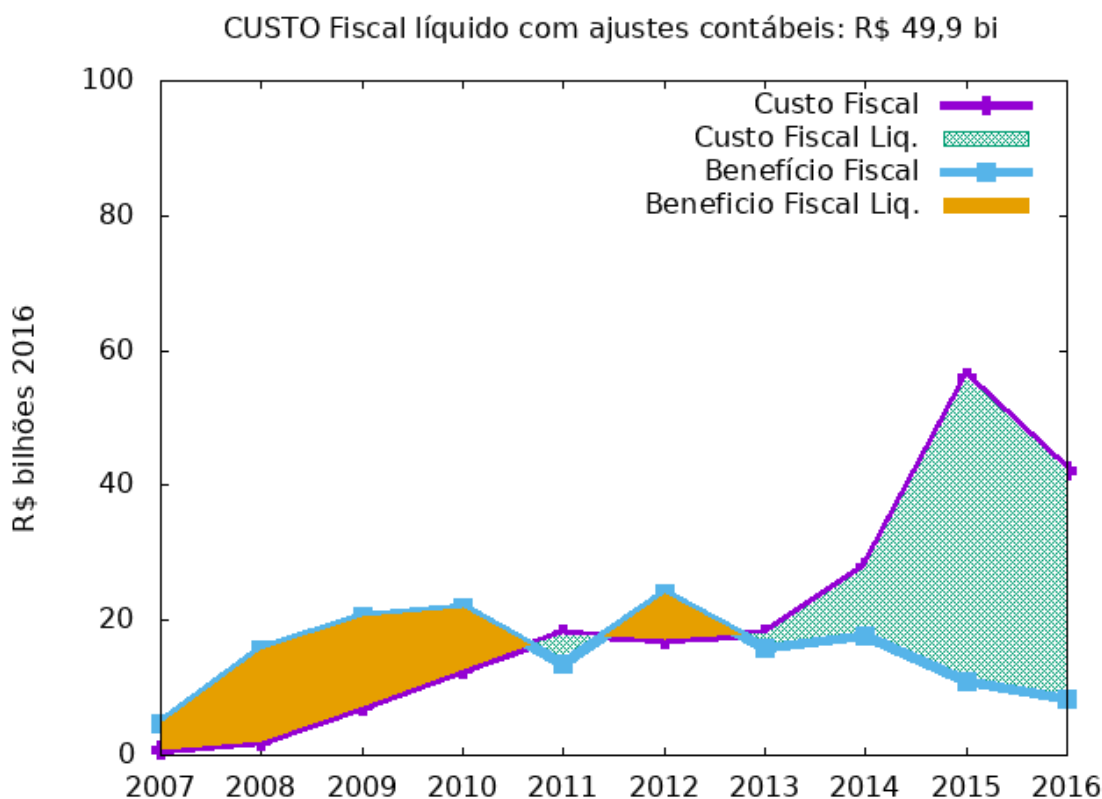


Figure 2: Análise de Custo e Benefício Fiscal apenas considerando questões contábeis: exclusão do FAT e inclusão do pagamento de tributos e distribuição de dividendos do BNDES para a União.

Note-se adicionalmente que parte da consideração dos benefícios fiscais não envolve qualquer hipótese ou modelo, mas a mesma contabilidade com que se calculou o custo fiscal. Se adicionarmos a esse exercício contábil alguma análise do volume dos impostos pagos pelo setor privado que são induzidos por atividades promovidas pelo BNDES, se verifica que o sistema gerou um custo fiscal líquido, nos últimos 10 anos, negativo (ou um benefício líquido positivo).

Segue uma explicação das principais hipóteses assumidas nas simulações que serão apresentadas. Note-se que as hipóteses foram propositalmente conservadoras, ou seja, tendem a minorar o impacto da atuação do BNDES.

1. Apenas os desembolsos do BNDES que impactam o Investimento (Formação Bruta de Capital Fixo)

Partindo-se dos desembolsos do BNDES, contabilizou-se apenas a proporção desses que tem como finalidade financiar investimentos (formação bruta de capital fixo) pois é a única destinação do desembolso para a qual temos os parâmetros necessários para uma análise mais detida. Ou seja, excluiu-se todo desembolso do BNDES que está voltado para financiamento de exportações, apoio a administração pública, fusão/aquisição, capital de giro, internacionalização e mercado de capitais. A média ponderada da participação do desembolso com destino para investimento nos 10 anos considerados foi de quase 80% (0,78). Essa é a primeira fonte de subestimação na nossa análise do impacto do BNDES sob a arrecadação fiscal, pois obviamente todas essas atividades excluídas da análise também induzem decisões privadas que tem impacto fiscal.

2. Transformação do valor dos desembolsos em "preços básicos"

Para evitar dupla contagem do pagamento de impostos, os desembolsos para financiamento de investimentos foram transformados a preços básicos, o que implica numa redução de quase 20% do valor dos desembolsos para o investimento.

3. Consideração de um coeficiente de adicionalidade menor que 25%

Apenas considerou-se a parte do investimento que não teria ocorrido não fosse a ação do BNDES. Assumiu-se que um coeficiente de adicionalidade de menos de um quarto (1/4), ou seja, fez-se a hipótese conservadora de que para cada R\$ 1,00 de desembolso para investimento produtivo do BNDES, menos de R\$ 0,25 são de investimentos que não ocorreriam sem o apoio do banco. \*Apenas essa parte do investimento considera-se na análise do impacto da ação do BNDES sobre a arrecadação de impostos privados\*. Para dar alguma referência de como é baixo o índice utilizado, em um dos estudos citados no voto do relator (ver Grimaldi, et alli), o menor valor encontrado para o coeficiente de adicionalidade, especificamente no caso do PSI (Programa de sustentação do Investimento), foi de 0,58 em 2010.

4. Alíquota de imposto específica sobre fornecedores de bens e serviços para investimento

Finalmente, usou-se uma alíquota de imposto de apenas 25%, menor que a carga tributária de 35%, considerando-se as especificidades do setor produtor de bens de capital, ou seja, considerou-se a carga tributária incidente sobre bens de capital.

Sob essas hipóteses, mostra-se que, apenas no "setor de produção de bens de capital", o apoio do BNDES gerou, nos últimos 10 anos, R\$ 66,9 bilhões a valores de 2016. Computando esse valor no impacto fiscal total do BNDES temos como resultado um benefício líquido de R\$ 20,6 bilhões nos últimos 10 anos (ver figura 3)

Se incluirmos uma análise do impacto do investimento sobre a renda, o chamado efeito multiplicador, mesmo que a MP tivesse poder de fazer uma revisão da Constituição, e o FAT fosse sujeito a usos alternativos, o BNDES continuaria não gerando um custo fiscal líquido positivo. Basta um multiplicador de 0,64 – ou seja, certamente o multiplicador do gasto autônomo brasileiro é maior

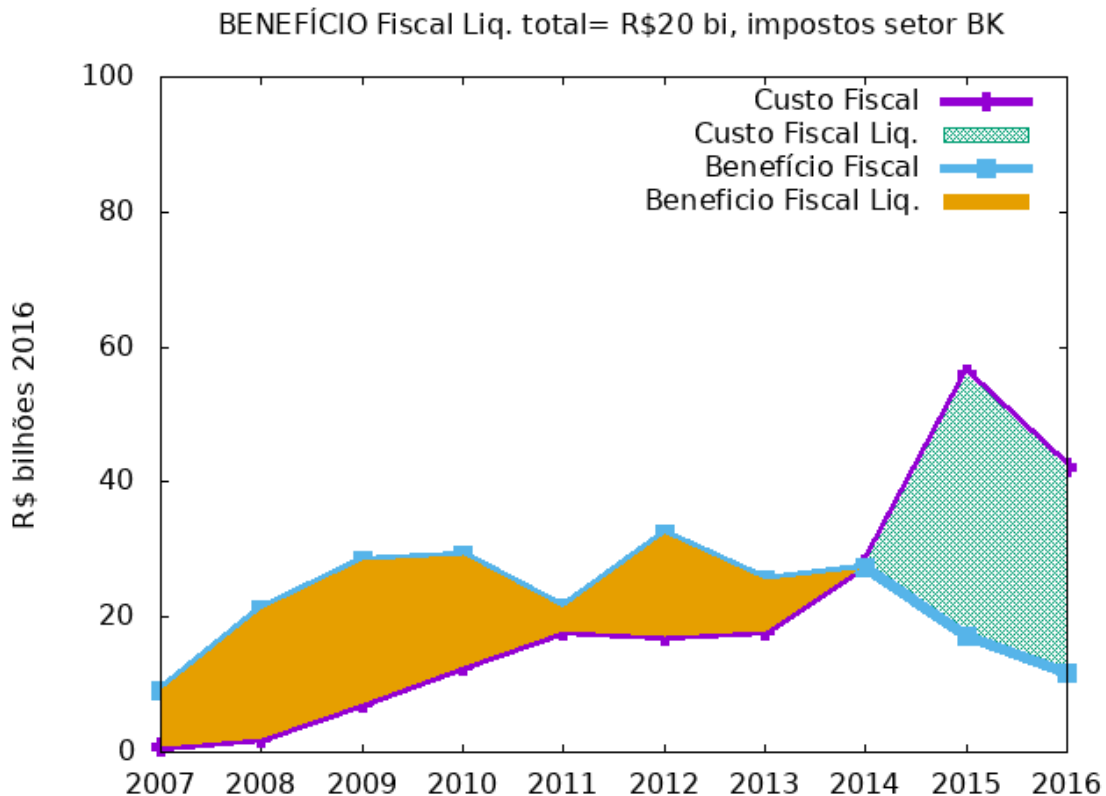


Figure 3: Simulação considerando nos Benefícios além dos tributos e dividendos pagos pelo BNDES, os impostos do setor fornecedor de bens e serviços para o investimento. Nos custos não se considera a parte referente ao FAT.

que isso, uma vez que esse valor só seria possível se a propensão a importar fosse maior que a propensão a consumir descontada alíquota referente à carga tributária – para que mesmo considerando o "custo fiscal" do FAT, o custo fiscal líquido do sistema TJLP-BNDES seja nulo. Como indica a figura 4.

Finalmente, numa simulação com um multiplicador mais realista, 1,3 por exemplo, o resultado seria um benefício fiscal de mais de R\$ 60 bilhões, como é indicado na figura 5:

O arranjo TJLP-BNDES está longe de ser um fardo fiscal para o país. Sendo assim, desmorona-se o principal argumento em defesa da MP 777. Procura-se, oportunisticamente, angariar apoio à medida provisória com base na narrativa de que vivemos uma crise derivada dos excessos dos gastos públicos. Além disso, o tema ganhou o papel de fundamento para a urgência e relevância da MP. Isso ajuda a entender a relutância em considerar mesmo a mais elementar medida de benefício fiscal do BNDES.

O que resta de válido na MP 777 se seu fundamento fiscal é uma falácia ideologicamente motivada ou uma tentativa deliberada de manipulação do Congresso?

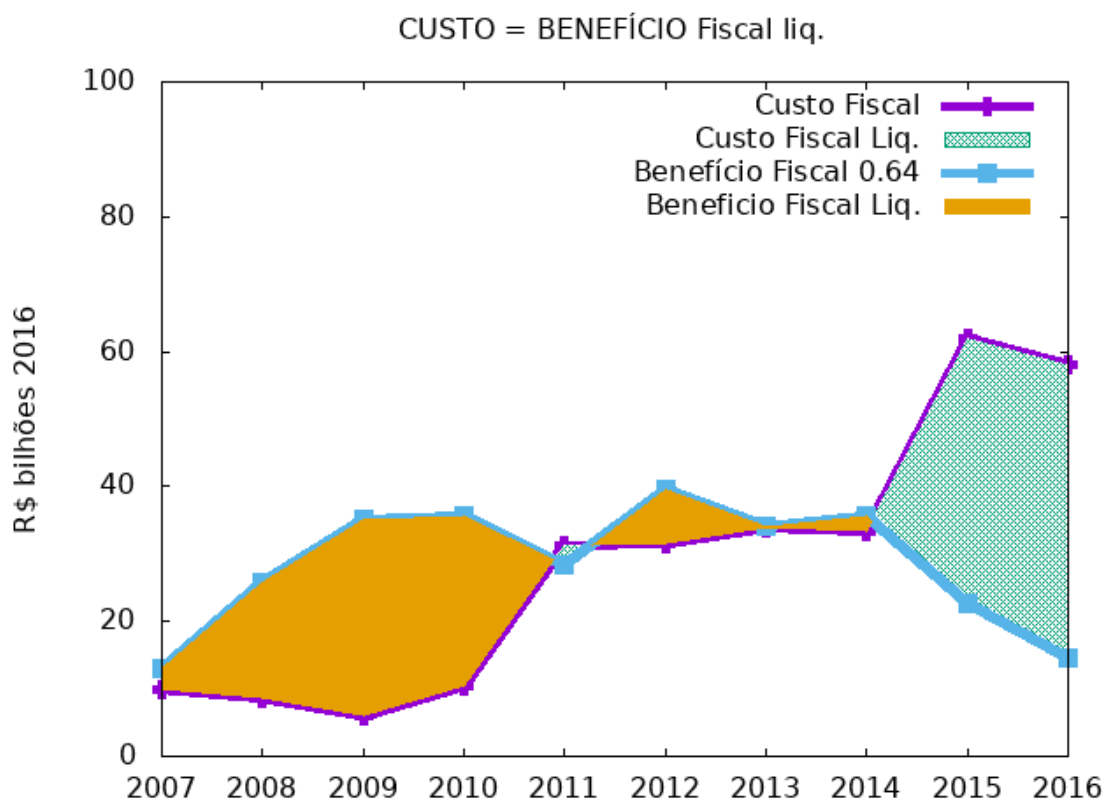


Figure 4: Simulação de uma situação com custo fiscal líquido nulo mesmo contabilizando o "subsídio" do FAT no custo, basta um multiplicador irrealisticamente baixo para gerar esse resultado.

Table 1: Balanço de custo e benefício fiscal da TJLP-BNDES. Valores em R\$ bilhões de 2016.

	Custo Fiscal	Benefício Fiscal	Custo Fiscal Liq.
PSI	45.1		
FMM	17.5		
FAT	82.4		
Aportes Tesouro	139.8		
Custo Fiscal Total(CFT)	284.8		
CFT Sem o FAT	202.4		
Imposto e Dividendos BNDES		153.23	
Total (sem FAT, contabilizando Impostos e Dividendos BNDES)		49.17	
Impostos privados induzidos setor de BK ( $\epsilon = .236$ )		69.87	
Total (sem FAT, $\alpha = 0.0$ )			-20.7
Impostos privados induzidos multiplicador ( $\alpha = 0.64$ )		61.74	
Total (com FAT, $\alpha = 0.64$ , $\epsilon = .236$ )			-0.04
Impostos privados induzidos multiplicador ( $\alpha = 1.3$ )		125.15	
Total (com FAT, $\alpha = 1.3$ , $\epsilon = .236$ )			-63.45

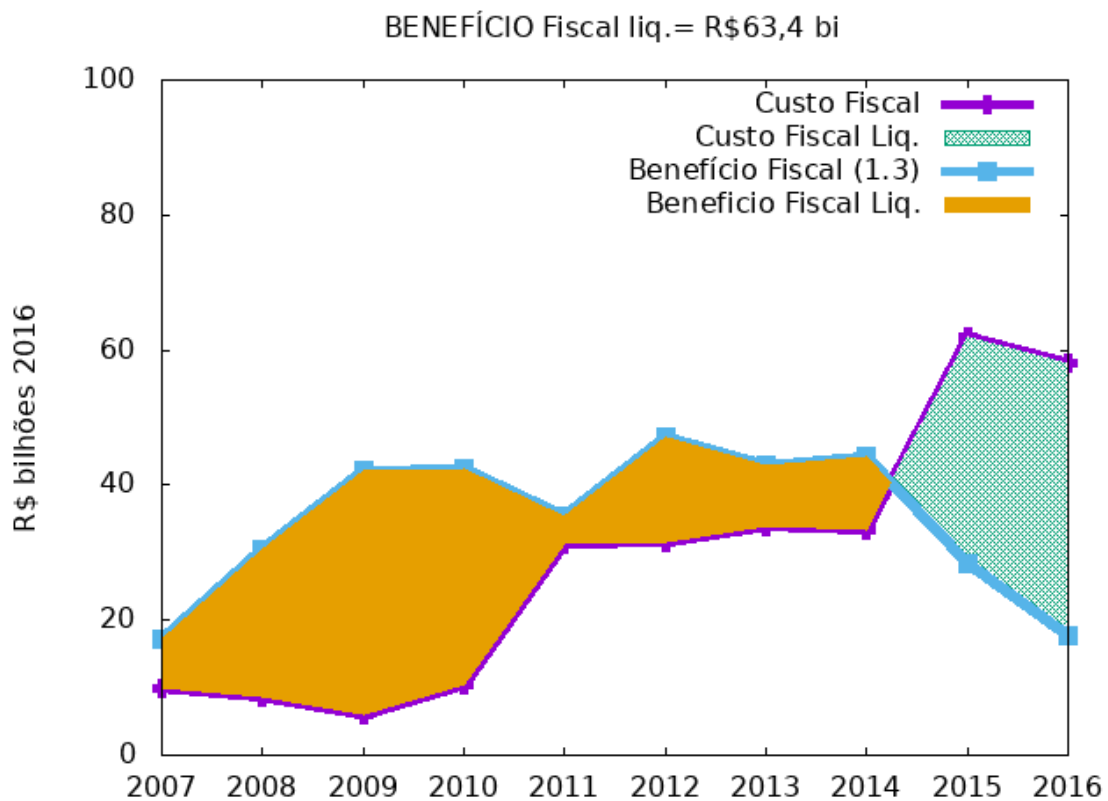


Figure 5: Simulação de uma situação com um multiplicador de 1.3: benefícios fiscais líquido nos últimos 10 anos teria sido de mais de R\$ 60 bilhões.

## 1 Apêndice: base de dados, parâmetros e equações usados no texto

$$I^* = \gamma \epsilon I \quad (1)$$

$$T_p^{BK} = \tau I^* \quad (2)$$

$$T_p^M = \alpha \tau_M I^* \quad (3)$$

$$T_p = T_p^{BK} + T_p^M \quad (4)$$

Onde:

- $I$ : desembolso BNDES para investimento na Formação Bruta de Capital Fixo;
- $I^*$ : desembolso investimento a preços básicos "adicionado" (investimento que só teria acontecido por conta da atuação do BNDES);
- $T_p^{BK}$ : impostos pagos pelo setor fornecedor de bens e serviços para o investimento;
- $T_p^M$ : impostos pagos pelo setor privado em função da renda gerada pelo impacto do investimento;
- $T_p$ : total de Impostos pagos pelo setor privado;
- $\gamma$ : transforma investimento preços correntes em preços básicos (.826);
- $\epsilon$ : fração do investimento preços básico 'adicionado' (.236);
- $\tau$ :alíquota da imposto incidente sobre bens de capital (.254);
- $\tau_M$ :carga tributária (.35);
- $\alpha$ :multiplicador dos gastos autônomos (valores usados nas simulações: (.64) e (1.3) );
- Os parâmetros  $\gamma$  e  $\tau$  foram estimados a partir da Matriz Absorção do Investimento e da Matriz Insumo Produto.



Table 2: Fator de atualização monetária utilizado para calcular valores em reais de 2016. Desembolsos do BNDES para FBCF em R\$ bilhões correntes.

Ano	Investimento ( $I$ )	Fator de atual Monet (IPCA)
2007	51.50	1.7483032004156
2008	65.33	1.65085762474481
2009	98.18	1.58262056419834
2010	99.21	1.49432552069041
2011	113.37	1.40307838410193
2012	126.20	1.32567745049751
2013	157.07	1.25169379796891
2014	163.07	1.1763213509403
2015	120.40	1.06287988213221
2016	66.67	1

Table 3: Livro verde do BNDES. Valores em R\$ bilhões correntes.

Ano	Dividendos pagos	Tributos pagos	Total
2007	0.405	2.284	2.689
2008	6.017	3.486	9.503
2009	10.950	2.121	13.071
2010	8.725	5.954	14.679
2011	6.905	2.687	9.592
2012	12.938	5.135	18.073
2013	6.999	5.643	12.642
2014	9.080	5.991	15.071
2015	4.972	5.215	10.187
2016	0.217	8.188	8.405

Table 4: Principais componentes do custo e subsídio fiscal. R\$ bilhões de 2016

Ano	$I^*$	FAT	Subs-FAT	TJLP-BNDES	Imp+Div	$T_p^{BK}$	$T_p^M$ ( $\alpha = 0.64$ )	$T_p^M$ ( $\alpha = 1.3$ )	B ( $\alpha = 0.64$ )	B ( $\alpha = 1.3$ )
2007	17.55	9.104	0.826	9.93	4.70	4.46	3.94	7.99	13.1	17.15
2008	21.02	6.324	2.209	8.533	15.69	5.34	4.72	9.56	25.75	30.59
2009	30.29	-1.356	7.241	5.885	20.69	7.69	6.80	13.78	35.18	42.16
2010	28.90	-2.266	12.738	10.472	21.94	7.34	6.49	13.15	35.77	42.43
2011	31.01	13.235	18.042	31.277	13.46	7.88	6.96	14.11	28.3	35.45
2012	32.61	14.189	17.213	31.402	23.96	8.28	7.32	14.84	39.56	47.08
2013	38.33	15.775	18.084	33.859	15.82	9.74	8.60	17.44	34.16	43.
2014	37.39	5.595	27.768	33.363	17.73	9.50	8.39	17.01	35.62	44.24
2015	24.95	5.904	56.029	61.933	10.83	6.34	5.60	11.35	22.77	28.52
2016	13.00	15.871	42.215	58.086	8.41	3.30	2.92	5.92	14.63	17.63
Acumulado	275.05	82.375	202.365	284.74	153.23	69.87	61.74	125.15	284.84	348.25