



BNDES e o Setor Elétrico¹

Nivalde de Castro²

Nos tradicionais manuais de economia, uma variável qualitativa considerada estratégica para as decisões de investimentos é a percepção das expectativas em relação aos rumos da economia. Destaca-se que os agentes econômicos são muito sensíveis à dinâmica conjuntural. Em situações de incerteza, oriundas de diferentes causas, há uma forte tendência à preferência pela liquidez, o que impacta negativamente as projeções do PIB no curto prazo.

Há fortes evidências empíricas de que a economia brasileira enfrenta uma situação deste tipo. As estimativas para o PIB de 2019 e de 2020, elaboradas pelas mais diferentes instituições, vêm se reduzindo a cada nova projeção. Um dos principais vetores de expectativas negativas é a relação política entre o Executivo e o Legislativo, típica de um novo e inexperiente governo, cujo ponto alto é a Reforma da Previdência.

Em outra direção, constata-se ações e decisões do Executivo sobre a difícil e complexa agenda econômica, prejudicando a prioridade da política de redução de despesas e aumento de receitas do Ministério de Economia. E, o pior, dando sinais negativos para as expectativas dos agentes econômicos.

Um exemplo deste tipo de problema pode ser observado em relação ao BNDES. Trata-se da mais importante agência do Estado, que oferece linhas de financiamento de longo prazo para investimentos com alta influência e impacto sobre a formação bruta de capital fixo, ou seja, sobre os investimentos.

Em breve histórico, o Banco foi criado em 1952, por sugestão direta da Comissão Mista Brasil-EUA, com o objetivo de financiar a infraestrutura para o desenvolvimento econômico do país. Seu corpo técnico é concursado, através de um dos mais concorridos e difíceis concursos públicos do país. O Banco nunca possuiu autonomia de formular política econômica, mas sempre ajudou nos estudos e análises, agindo como o mais importante instrumento de política de

¹ Artigo publicado no serviço de informação Broadcast da Agência Estado de São Paulo em 19 de junho de 2019.

² Professor do Instituto de Economia e coordenador do GESEL – Grupo de Estudos do Setor Elétrico.

financiamento de longo prazo. Em suma, trata-se de uma instituição de Estado. Os governos de plantão definem as prioridades e o Banco as executa no seu campo limitado, mas importante, de ação. Neste sentido, foi aprimorando uma governança para ficar blindado e imune às interferências estranhas ao seu objetivo, sujeito à regulação e auditorias.

Para um agente obter financiamento, os critérios de aprovação são múltiplos e rígidos. São analisados por várias áreas e superintendências, sendo obrigatoriamente aprovados em colegiado. Trata-se de um processo longo e criterioso, além de serem exigidas garantias firmes, de tal maneira que o índice de inadimplência do Banco é muito baixo.

A demissão de Joaquim Levy da presidência do BNDES, técnico com currículo consistente e exemplar, acima de quaisquer suspeitas ideológicas ou partidárias, poderia ter sido feita de outra forma, mais diplomática. A maneira intempestiva gera insegurança aos investidores por representar mais um exemplo de interferência do Executivo sobre a agenda econômica, alimentando ainda mais o ciclo de expectativas negativas.

A nova gestão do BNDES tem como prioridade acelerar o processo de transferência de recursos para o Tesouro e aprofundar a busca das “caixas-pretas”. Sobre elas, merece ser lido o artigo de Monica de Bolle, publicado no Jornal Estado de São Paulo (19-06-19, p. B2), bastante esclarecedor e definitivo dada a competência da articulista.

Uma questão importante é avaliar possíveis efeitos da descapitalização do BNDES sobre o financiamento do Setor Elétrico. Desde 2000 até 2017, o Banco teve um papel estratégico no financiamento da expansão dos segmentos de geração e transmissão. Estes financiamentos foram obtidos sempre associados aos leilões que definiam contratos de longo prazo, oferecidos como garantias ao BNDES, em uma modalidade típica e segura de *project finance*.

A partir de 2018, a indexação dos financiamentos passou a ser feita pela Taxa de Longo Prazo (TLP), aumentando o custo em função da redução dos subsídios que a TJLP oferecia. Neste sentido, o padrão de financiamento está em processo de mutação, em direção ao aumento da participação de agentes privados e do mercado de capitais, por exemplo, via as debentures incentivadas.

A redução da demanda de energia elétrica, derivada do baixo crescimento da economia, e a redução da intensidade de capital por MW de investimento associado às fontes eólicas e solar são fatores que podem mitigar os impactos da redução das linhas de financiamento do BNDES. Mesmo assim, as projeções estabelecidas pelos estudos da EPE indicam a necessidade de volumes expressivos de investimentos com longo prazo de maturação, o que reforça a necessidade do BNDES no Setor Elétrico, em função, principalmente, da sua experiência e credibilidade.