

FINANCIAMENTO INTERNO DE LONGO PRAZO

Fernando Nogueira da Costa

Professor livre-docente do Instituto de Economia Universidade Estadual de Campinas (Unicamp)
Pesquisador visitante no Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea
E-mail: fernandonogueiracosta@gmail.com

Este Texto para Discussão resume o resultado da pesquisa sobre as fontes, as instituições financeiras e as políticas financeiras adequadas ao financiamento interno em longo prazo da economia brasileira. *Quis? Ubi? Quando? Quid? Cur? Quibus auxiliis? Quomodo?* (Quem? Onde? Quando? O quê? Por quê? Por que meios? Como?) Estas são as questões-chave do método científico para circunstanciar o objeto, o lugar, o tempo, o fato, os motivos, os meios, o modo. Seguindo-o, o objeto de pesquisa é o capitalismo de Estado, aqui e agora, isto é, no Brasil da segunda década do século XXI.

Apresenta-se o debate sobre o desafio de constituírem-se mecanismos de financiamento em longo prazo e/ou desenvolver o mercado de capitais para financiar projetos de investimentos em infraestrutura e logística. São feitas breves considerações a respeito das diversas teorias e metodologias utilizadas nas pesquisas sobre este tema, onde predomina um saber fragmentado e retrospectivo a partir de leituras de séries temporais correspondentes aos ativos dos bancos. Como alternativa, para avançar o conhecimento, será priorizada uma visão sistêmica e prospectiva do lado dos passivos.

São apontados novos instrumentos de captação de recursos, tais como debêntures e letras financeiras, alternativos aos tradicionais fundos sociais e/ou públicos, que poderão realocar o capital e captar *fundings* da riqueza pessoal e corporativa potencialmente disponível. Uma política de juros em curto prazo com patamar mais baixo será favorável às colocações destes novos produtos financeiros, mesmo que eles representem "risco privado". Por fim, são avaliadas novas fontes potenciais de financiamento do investimento, tais como os fundos oriundos das receitas derivadas de extração do petróleo do pré-sal e os novos fundos previdenciários.

Conclui-se que o problema de financiamento interno em longo prazo existente na economia

brasileira é o contrário do diagnosticado pela sabedoria convencional. Não é a escassez, mas sim o excesso de "poupança financeira", isto é, de estoques de riqueza imobilizados em "capital-morto" – ou "morto-vivo", como é o utilizado em mera rolagem dos títulos de dívida pública –, que leva à estagnação econômica. O dinamismo ocorre quando estes ativos financeiros se transformam em passivos de empréstimos, a moeda circula, os gastos são efetivados, a capacidade produtiva eleva-se com a ampliação da infraestrutura e a melhoria da logística, gerando-se emprego e renda, e melhorando o Estado de bem-estar social.

Avaliados os estoques de ativos financeiros dos detentores de riqueza financeira "em última instância", isto é, dos capitalistas e trabalhadores de alta renda, deduz-se que o problema-chave é gerar os incentivos para os fluxos de gastos em investimento, empréstimos e renda. Do lado produtivo, as decisões cruciais de investimento ocorrem quando o grau de endividamento é baixo, permitindo aos tomadores de empréstimos assumir risco crescente; as expectativas de vendas e lucros são positivas; o grau de utilização da capacidade produtiva, inclusive de energia e transporte, está acima da capacidade ociosa planejada; há inovação tecnológica, por exemplo, extração de petróleo em águas profundas, e/ou bônus demográfico favorável. Todos estes fatores determinantes de investimento estão presentes na economia brasileira.

Do lado financeiro, está em gestação a miscigenação da economia de endividamento com a economia de mercado de capitais. Comprovam isto as inovações financeiras recentes: grandes empresas não financeiras emitem títulos de dívida direta (debêntures) com longo prazo de vencimento, cujos lançamentos são operações estruturadas por bancos que oferecem "garantia firme" de colocação junto aos investidores e/ou na própria carteira de ativos. Em contrapartida, estes bancos emitem Letras Financeiras (subordinadas ou não),

com dois ou cinco anos para vencimento, que segregam em "administração de recursos de terceiros", isto é, nos fundos de investimentos. Os investidores destes fundos, devido à baixa taxa de juros de referência, em termos reais, estão agora dispostos a assumir maior risco, diversificando entre o risco privado e o risco soberano, com a finalidade de aumentar o retorno financeiro.

As condições, portanto, estão favoráveis para se completar o circuito virtuoso, acelerando a geração de fontes de financiamento em longo prazo para a construção da infraestrutura e logística do Estado de bem-estar social.

SUMÁRIO EXECUTIVO