

**CAPACIDADES ESTATAIS PARA O FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO NO BRASIL:
UMA ANÁLISE DA RELAÇÃO INSTITUCIONAL DE COMPLEMENTARIDADE ENTRE FAT E BNDES**

Sandro Pereira Silva

Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc) do Ipea.

E-mail: <sandro.pereira@ipea.gov.br

A manutenção de níveis desejados de investimento agregado consiste em um dos grandes desafios na condução de política macroeconômica, por ser elemento fundamental tanto para a manutenção do nível de emprego e demanda agregada quanto para a elevação da produtividade e das expectativas de crescimento sustentado. Esse desafio se torna ainda maior em contextos de falhas de mercado de crédito, que provoca restrições na disponibilidade de financiamentos para a viabilização de projetos de interesse nacional que exigem longa maturação.

Para enfrentar dificuldades como essa, os Estados nacionais buscam desenvolver ao longo do tempo intermediários financeiros (bancos públicos de desenvolvimento), com o objetivo de viabilizar instrumentos adequados para o financiamento de longo prazo em moeda local. É possível encontrar na literatura ao menos três razões centrais que justificam esse tipo de atuação: *i)* compensar a escassez de capital para impulsionar setores novos ou tradicionais, sobretudo aqueles intensivos em capital; *ii)* financiar projetos que exigem longa maturação ou que apresentam baixo retorno financeiro, mas com alto retorno social; e *iii)* prospectar novas oportunidades de investimentos reconhecidas ou a serem exploradas pelo setor privado. Por sua vez, os questionamentos mais comuns aos bancos públicos apontam que o baixo custo de seu capital – por advir majoritariamente de fundos públicos de poupança compulsória – não reflete seu real custo de oportunidade, além de impactar na estrutura da dívida pública pelo custo fiscal implícito na manutenção desse diferencial de juros.

Para este trabalho, o tema abordado refere-se à construção de *capacidades estatais* voltadas para a viabilização do investimento de médio e longo prazo na economia brasileira, sobretudo no tocante à estabilidade em suas bases de financiamento e autonomia em relação ao mercado interno de capitais. O foco recaiu

sobre a relação entre *fundos públicos* e *bancos de desenvolvimento*, a partir de uma estratégia específica e operacionalmente complexa. Mais especificamente, buscou-se analisar os mecanismos pelos quais o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) obtém e disponibiliza recursos para projetos de interesse nacional, gerenciados pelo principal agente de financiamento dessa natureza no Brasil, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), considerando-se o período 2005-2017. Tratou-se então de avaliar o papel e o potencial desses instrumentos públicos de fomento ao desenvolvimento nacional sujeitos a diferentes conjunturas políticas e econômicas.

A discussão apresentada baseou-se, portanto, na dinâmica de complementaridade institucional envolvendo o FAT e o BNDES, tanto para a disponibilização de recursos financeiros quanto para a operacionalização de investimentos necessários para o desenvolvimento nacional. Esse arranjo – tal qual é conhecido atualmente – deriva de uma trajetória de intervenção estatal que se iniciou na segunda metade do século passado. Conforme apresentado no texto, a participação relativa do FAT na estrutura de capitais de terceiros do BNDES variou bastante ao longo dos anos em função de decisões de política econômica, como ocorreu no contexto pós-crise do capitalismo mundial em 2008.

A elaboração de um índice de capacidade de investimento (ICI) para acompanhar as variações anuais no potencial de financiamento gerado pelo arranjo do FAT permitiu não apenas avaliar o incremento de recursos líquidos efetivamente disponíveis para fins de políticas de investimento, mas também problematizar a interferência de variáveis macroeconômicas reais – captadas pelo exercício contábil do fundo – e decisões de política fiscal sobre seu potencial gerador. A instabilidade observada de tal trajetória e sua tendência de queda no período analisado gera preocupações em termos

de planejamento econômico, visto que o FAT é um dos principais geradores de *fundings* para o BNDES, que, por sua vez, possui atuação consolidada como maior agente financiador de médio e longo prazo no país.

Qualquer decisão política que interfira nesses mecanismos de financiamento de longo prazo já estabelecidos precisa levar isso em consideração, dadas as incertezas que existem sobre o potencial do mercado financeiro privado em assumir essa função. Os números mais recentes – sobretudo em um cenário de recessão econômica seguida de semiestagnação – demonstram que a queda na geração de fundos de longo prazo via o arranjo de complementaridade entre FAT e BNDES foi acompanhada pela queda no nível agregado de investimentos na economia brasileira, embora não tenha sido interesse deste trabalho verificar estatisticamente uma relação de causalidade entre essas variáveis.

Por isso, entende-se que o ICI, conforme exposto neste estudo, pode ser um indicador útil para o acompanhamento da dinâmica financeira do FAT ano a ano, por incorporar um conjunto amplo de informações em um índice de simples manipulação para fins analíticos. Contudo, vale ressaltar que se trata de indicador potencial – ou seja, os recursos mobilizados por esse arranjo institucional não necessariamente se convertem em investimentos na sua totalidade. Existem outros fatores determinantes para o nível de investimento na economia, que implicam a tomada de decisões por parte de agentes públicos e privados. Ainda assim, o entendimento exposto neste texto indica que a existência de fundos voltados a essa finalidade e instituições financeiras capacitadas para viabilizar projetos dessa natureza são fundamentais para a pavimentação de estratégias que impulsionem a capacidade de alcançar níveis desejados de investimento para o desenvolvimento econômico nacional.

SUMÁRIO EXECUTIVO

Texto para Discussão