FINANCIAMENTO ESTUDANTIL NO BRASIL: COMO DEFINIR SUSTENTABILIDADE?

Vinícius Botelho[1]

Samuel Pessoa[2]

1 INTRODUÇÃO

O Brasil tem uma das menores populações com educação superior entre seus pares da América Latina.[3] Não surpreendentemente, é também um país com elevadas taxas de retorno à educação.[4] Nesse contexto, parece razoável supor que haja uma demanda reprimida por ensino superior no país.

Como resposta a essa necessidade, nos últimos vinte anos, observou-se uma consistente e pronunciada elevação no número de ingressos em faculdades e universidades: segundo dados do Inep,[5] entre 1993 e 2013, o número anual de ingressos no ensino superior aumentou mais de um milhão e meio de pessoas. Esse aumento ocorreu tanto em razão da expansão de vagas no setor público como no privado e já é suficiente para que, por volta de 2060, a proporção de pessoas com 15 anos ou mais com algum ensino superior atinja 40%. Apesar de parecer um avanço substancial, em 2010, essa mesma proporção, nos Estados Unidos, já era de 54%.[6] Ou seja, em 45 anos ainda não seremos capazes de atingir o nível de educação que os americanos já tinham há cinco anos (Pessoa e Botelho, 2014).

Nesse contexto, surgiu o Fundo de Financiamento Estudantil (Fies). O Fies é um programa governamental que, a taxas de juros subsidiadas, financia alunos de cursos de educação superior em instituições privadas. Nos últimos cinco anos chamou a atenção o aumento expressivo no número dos seus financiados: de aproximadamente 75 mil novos financiados, em 2010, para mais de 700 mil em 2014. Esse aumento refletiu no número de contratos ativos também: de menos de 200 mil, em 2010, para quase 2 milhões em 2014.

A expansão pronunciada do programa ocorreu após a mudança em várias das suas regras. Em agosto de 2009, por meio da Resolução nº 3.777/2009, o Banco Central reduziu as taxas de juros do Fies de 6,5% para 3,5%. Portanto, o programa passou a operar com taxas de juros claramente abaixo da inflação. Além disso, a Lei nº 12.087/2009 criou o FGEduc, o Fundo de Garantia das Operações de Crédito Educativo. Capitalizado pelo Decreto nº 7.338/2010 (do final do ano), ele permitiu uma contínua expansão das operações de crédito estudantil a partir de 2011. Afinal, após a sua regulamentação, tornou-se possível a concessão de financiamento estudantil sem a necessidade de aval ou fiança, reduzindo substancialmente o risco de concessão de crédito para o tomador sem condições de apresentar garantia.

Evidentemente, um programa de crédito educativo que queira atingir pessoas de baixa renda precisa contar com mecanismos para mitigar o risco de crédito que não dependam da apresentação de fiador. Afinal, a indisponibilidade de fiador faz parte das condições de vulnerabilidade da família que é objeto típico da política. Nesse sentido, a criação do fundo atende a uma demanda real da sociedade e do programa. Por outro lado, seu desenho gera uma série de distorções que induzem a um comportamento perverso das instituições de ensino, como a mutualização

---

1. IBRE/FGV. As visões expressas neste texto representam a opinião dos autores, e não a visão institucional do IBRE/FGV.

2. Ministério do Desenvolvimento Social e Agrário (MDSA). As visões expressas neste texto representam a opinião dos autores, e não a visão institucional do MDSA.

3.Utilizando dados da população de 15 anos ou mais com ensino superior completo ou incompleto, até 2010, da pesquisa de Barro e Lee (2014).

4. Para mais referências, vide Barbosa Filho e Pessoa (2008).

5. Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira.

6. Evidentemente, isso exige que a proporção de pessoas de 15 anos ou mais, com ensino médio completo, ultrapasse esse percentual. Atualmente, segundo dados da mesma pesquisa, esse percentual está por volta de 25%. Portanto, mesmo sem a expansão do ensino superior já parece necessário que as políticas de fortalecimento do ensino médio gerem resultados expressivos, para que haja público qualificado para a educação superior. Nesse sentido, o gargalo do ensino médio permanece um dos principais desafios para a expansão da educação superior nas próximas décadas.

do risco de crédito entre as diferentes escolas e o fato de o fundo praticamente vender um seguro total contra a inadimplência para elas. Essa combinação de fatores favorece que as instituições relaxem seus critérios de entrada e concedam empréstimos a alunos que não têm potencial acadêmico. Mesmo a imposição de uma nota mínima nos exames nacionais, não chega a atacar este problema adequadamente, pois cada curso tem suas exigências em termos de habilidades e conhecimento, que dificilmente estarão adequadamente refletidas na nota de uma prova unificada (especialmente sendo a mesma nota para todos os cursos). Uma nota mínima numa prova nacional não pode ser vista como critério suficiente para definir a empregabilidade do aluno em qualquer profissão.

A combinação das regras de concessão frouxas com um custo de financiamento extremamente subsidiado ajuda a explicar a explosão do número de alunos do Fies nesse período. Como corolário, segundo o relatório de Benefícios Financeiros e Creditícios da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda, o custo de subvenções do Fies passou de R$ 16 milhões, em 2011, para R$ 1,8 bilhão, em 2014, e mais de R$ 6,6 bilhões, em 2015. Ou seja, o subsídio do programa aumentou praticamente em quatrocentas vezes, em um horizonte de quatro anos. Dessa forma, os problemas de focalização deixam de se restringir ao grupo dos alunos que não têm condições de arcar com seus estudos, mas também não tem potencial acadêmico, para atingir também alunos que podem pagar pela educação superior e pretendem cursá-la, mas fingem não poder pagar para se beneficiar da transferência de renda governamental.

Como a explosão no subsídio implícito do programa já era, de certa forma, antecipável pela sua evolução, esse ritmo de concessões levou muitos a questionar a sustentabilidade do Fies. Com taxas de juros abaixo da inflação, mesmo com inadimplência zero, o programa sempre requereria orçamento federal para manter o número de alunos financiados constante. Considerando a possibilidade de alta taxa de inadimplência, o montante de recursos orçamentários requerido poderia facilmente se tornar proibitivo. Com um orçamento proibitivo e um sistema de incentivos que não tem mecanismos que torne desvantajoso tomar o financiamento para aqueles que podem pagar, nem desvantajoso dar o financiamento para os alunos que não conseguirão usufruir dos benefícios da educação superior, tem-se, claramente, uma situação de ineficiência econômica: a política atinge mais grupos do que é desejado e tem custo altíssimo para a sociedade.

Contudo, essa análise desconsidera o fato de que a educação superior tem externalidades positivas. Por causar um aumento de renda, maior escolaridade gera maior arrecadação para o setor público, de forma que é preciso levar em consideração todos os impactos do programa de financiamento estudantil ao avaliá-lo. Nesse contexto, a abordagem fiscal requer que se entenda também a focalização do Fies (para que se entenda em que medida o programa está causando, efetivamente, um aumento no número de pessoas cursando o ensino superior), assim como os possíveis retornos de um aumento da educação superior na população (efeitos sobre prêmio salarial, por exemplo).

Por essa razão, este artigo tenta estabelecer uma análise do retorno social do financiamento estudantil. Ou seja, o retorno de se obter pessoas com mais educação no país vai além daquele que o próprio mercado de educação consegue capturar: as externalidades só podem ser avaliadas pela ótica do retorno social. Assim, é possível capturar os efeitos para além do mercado de concessão de empréstimo e estimar, com base nisso, os impactos fiscais amplos da política. Evidentemente, nesse caso, a focalização do programa torna-se essencial para a sua sustentabilidade.

Diante da complexidade desses problemas, percebe-se a necessidade de compreender melhor o público do programa e de avaliar as condições gerais nas quais a concessão do empréstimo é fiscalmente responsável e atende o objetivo final de política pública. Além disso, os debates em torno da gratuidade da educação superior estão intimamente ligados à existência de um programa de financiamento estudantil forte: se há um sistema de financiamento da educação robusto, a cobrança pelo ensino superior torna-se muito menos injusta com aqueles que têm menores condições de pagar por ela. E, por fim, o fortalecimento desse programa pode permitir que, no futuro, etapas anteriores da educação também possam ser financiadas.

Neste artigo, discute-se o programa (inclusive em termos de sustentabilidade) pela ótica do retorno social, definindo-o e simulando-o. De acordo com essa análise, é possível avaliar como os problemas de informação podem ajudar a entender as falhas atuais do Fies, assim como analisar eventuais soluções de desenho para o programa.

2 A SUSTENTABILIDADE DO FIES

Analisando somente as contas de receita e despesa do próprio Fies, enquanto houver taxas de juros subsidiadas, o programa nunca será superavitário. Contudo, a política pública, neste caso, tem uma finalidade bastante específica: financiar a educação superior. Portanto, caso o programa consiga fazer com que pessoas, que na sua ausência não tinham condições de fazer um curso superior, comecem e terminem o curso, ele trará benefícios que vão muito além das suas receitas e despesas diretas.

Afinal, se o ensino superior causa produtividade e prêmio salarial (os prêmios salariais brasileiros são bastante elevados), o retorno social desse investimento pode ser significativo. Inclusive, como parte substancial da renda do trabalho é tributada, o impacto fiscal da política, mesmo com subsídios de juros e de inadimplência, pode ser positivo. Dessa forma, mais crucial do que o custo dos subsídios, nesse caso, é a capacidade do programa de atingir a população que tem maiores condições de usufruir de uma maior escolaridade.

Em outras palavras, o Fies comporta-se como um investimento governamental. Esse investimento gera receitas tributárias (renda do trabalho) e não tributárias (quitação dos empréstimos). Por outro lado, o investimento requer o desembolso do valor das mensalidades. Seja m o valor médio das mensalidades cobradas hoje, π a taxa de inflação mensal média e N_1 a duração desse curso, o desembolso de colocar um aluno no Fies, a valor corrente, pode ser medido pela variável C, como descrito na equação (1).

$$C = \sum_{k=1}^{N_1} m(1+\pi)^{k-1}. \tag{1}$$

Uma vez encerrada a fase de desembolso, o aluno entra em um período de carência de N_2 meses, em que a dívida continua sendo acumulada à taxa de juros do programa, i. Portanto, o valor da dívida, ao final do período de carência, dado pela variável D, está indicado na equação (2).

$$D = \left[\sum_{k=1}^{N_1} m(1+\pi)^{k-1}(1+i)^{N_1-k+1}\right](1+i)^{N_2}. \tag{2}$$

O valor da parcela, calculado após esse período, pode ser obtido por meio da fórmula de quitação de empréstimo com parcela fixa, para uma quantidade N_3 de parcelas, dada na equação (3).

$$p = Di\frac{(1+i)^{N_3}}{(1+i)^{N_3}-1}. \tag{3}$$

A uma taxa média de inadimplência a, supondo (por simplicidade e conservadorismo) que toda inadimplência é tal que nem a primeira parcela do empréstimo é paga, o valor presente do recebimento do empréstimo, para o governo, que se financia a uma taxa de juros r, é dado pela variável VP_1, na equação (4).

$$VP_1 = -\sum_{k=1}^{N_1}\frac{m(1+\pi)^{k-1}}{(1+r)^{k-1}} + \frac{1}{(1+r)^{N_1+N_2}}\sum_{k=1}^{N_3}\frac{1}{(1+r)^k}(1-a)p. \tag{4}$$

Por sua vez, o valor presente do prêmio salarial (VP_2), que depende do percentual de tratamentos espúrios (u)[7], do prêmio salarial (x), do salário-base do ensino médio (w), da taxa de emprego (e) e da tributação sobre a renda do trabalho (τ), é dado pela equação (5). Evidentemente, é subtraído, no cálculo, o custo da renúncia

7. Percentual de pessoas que, apesar de terem entrado no Fies, não recebem o prêmio salarial do ensino superior, porque fariam o ensino superior independentemente da existência do Fies. Vide Pessoa e Botelho (2014) para mais detalhes. Esse percentual é alto para ser robusto a algumas simplificações, como a do fato, não incorporado na análise, de que alguns alunos não terminarão seus cursos.

fiscal associada ao fato de que, para estudar, os alunos deixaram de trabalhar e, portanto, de pagar os impostos sobre o salário.[8]

$$VP_2 = \frac{(1+\pi)^{N_1+N_2}}{(1+r)^{N_1+N_2}} \sum_{k=1}^{\infty} \frac{(1+\pi)^k}{(1+r)^k} (1-u)(1+x)we\tau - \sum_{k=1}^{\infty} \frac{(1+\pi)^k}{(1+r)^k} (1-u)we\tau. \quad (5)$$

O ponto de equilíbrio do Fies, portanto, é aquele em que vale a equação (6).

$$VP_1 + VP_2 = 0. \quad (6)$$

Assim, partindo da calibração de Pessoa e Botelho (2014),[9] e ajustando-a para as mudanças pelas quais o Fies passou desde a publicação do relatório, conforme indicado na tabela 1, pode-se simular o impacto do programa sobre a dívida do governo, em reais constantes de 2013.

TABELA 1
Parametrização do cenário-base para simulações de sustentabilidade do Fies

Variável	Parametrização
Custo do curso, a valores de 2013 (m)	R$ 600,00 mensais
Taxa de juros do financiamento (i)	6,50% a.a.
Custo de captação do governo (r)	11,50% a.a.
Inflação (π)	5,50% a.a.
Período do curso (N_1)	48 meses
Período de carência (N_2)	12 meses
Prazo de repagamento (N_3)	10 anos
Inadimplência (α)	25%
Salário médio antes do ensino superior	R$ 1.450,00
Prêmio salarial (x)	120%
Tributação marginal da renda do trabalho (τ)	30%
Taxa de emprego (e)	91%
Tratamento espúrio (u)	70%

Elaboração dos autores.

Vale notar que a parametrização indicada pela tabela 1 indica 25% de inadimplência para o programa, superior ao percentual máximo de suporte do FGEduc (de 10%), e que 70% das concessões de financiamento no programa não geram nenhum efeito econômico. Essa hipótese é bastante conservadora, pois se espera uma relação inversa entre essas duas variáveis: quanto maior o número de pessoas que poderia pagar pela sua educação superior (e, portanto, estaria em um curso superior, independentemente, da existência do Fies), menor o número de pessoas incapazes para quitar o empréstimo.

A essa calibração, o valor presente de cada contrato do Fies é positivo, em R$ 2.990. Nesse sentido, a concessão de 500 mil contratos de Fies em um determinado ano gera uma renda, para o governo, da ordem de R$ 1,5 bilhão (a reais de 2013). Apesar do impacto positivo a valor presente (medido por perpetuidade), o ponto de equilíbrio, para a dívida pública, de cada concessão de empréstimo, ocorre somente no 33º ano após o final do curso.

8. No custo da renúncia fiscal, foi incluído o termo de tratamento espúrio. Esse termo foi incluído por se entender que, como ele se refere ao grupo de alunos que faria o ensino superior independentemente da existência do Fies, essa é uma renúncia fiscal que não depende da existência do programa: estes alunos já estariam cursando o ensino superior independentemente de serem financiados e, portanto, já não contribuiriam como trabalhadores de nível médio em nenhum estado da natureza.

9. Essa parametrização tem por base Pessoa e Botelho (2014), atualizando os cálculos de juros e período de carência com base nas reformulações do Fies ocorridas desde a confecção do relatório. Mais detalhes sobre a calibração estão disponíveis no relatório original. Essa discussão, a princípio, desconsidera eventuais ganhos tributários que surjam em decorrência de um aumento na produtividade da economia causado por aumento de escolaridade. Afinal, outros impostos, além do imposto sobre o trabalho, seriam potencialmente afetados. Vide Pessoa e Botelho (2014) para mais referências.

Se os ganhos tributários oriundos do aumento da economia forem desconsiderados, o Fies, em virtude do subsídio na taxa de juros, nunca será um programa sustentável: quanto maior o seu tamanho, maior a quantidade de recursos públicos, a fundo perdido, gasta-se nele. Afinal, mesmo com inadimplência zero, o valor presente dos recebíveis de cada contrato do Fies, no instante da sua assinatura, é só de 71,4% do valor presente dos desembolsos de recursos previstos.

3 ANÁLISES DE SENSIBILIDADE

Após a análise da seção 2, resta definir qual seria o ponto de equilíbrio do programa, medido por perpetuidade, usando como variável de ajuste cada uma das variáveis acima, individualmente. Os resultados são exibidos na tabela 2.

TABELA 2
Ponto de equilíbrio do programa em cada uma das variáveis de ajuste

Variável	Ponto de equilíbrio	Parametrização
Custo do curso, a valores de 2013 (m)	R$ 750,00 mensais	R$ 600,00 mensais
Taxa de juros do financiamento (i)	3,12% ao ano	6,50% ao ano
Custo de captação do governo (r)	12,20% ao ano	11,50% ao ano
Inflação (π)	4,58% ao ano	5,50% ao ano
Inadimplência (α)	41%	25%
Prêmio salarial mensal pela entrada no ensino superior ($w(1 + x)$)	R$ 1.447 mensais (103%)	R$ 1.680 mensais (120%)
Tributação marginal da renda do trabalho (τ)	24%	30%
Taxa de emprego (e)	86%	91%
Tratamento espúrio (u)	76%	70%

Elaboração dos autores.

Nota-se que, enquanto a taxa de inadimplência do programa pode subir até 16 pontos percentuais (p.p.) sem comprometer o fato de que o programa é superavitário, a taxa de tratamento espúrio só pode subir em 6 p.p. Enquanto cada ponto percentual de redução da inadimplência, a um ritmo de concessão de 500 mil contratos anuais, rende R$ 91 milhões anuais (a valor presente), o aumento da focalização no mesmo um ponto percentual rende R$ 248 milhões anuais (na mesma métrica). Ou seja, a focalização do desenho do programa para os alunos necessitados é muito mais crucial para o seu sucesso financeiro do que um aumento na restrição dos critérios de concessão do empréstimo para reduzir o risco de exposição aos choques idiossincráticos dos tomadores.

Ainda é possível estudar quanto altas na taxa de juros de financiamento podem comportar os impactos financeiros de altas na taxa de inadimplência. Caso, por exemplo, fossem eliminados os subsídios de taxas de juros do programa, a taxa de inadimplência poderia chegar a 46% que o resultado financeiro do Fies ainda seria o mesmo do caso principal analisado neste texto. Especialmente levando em consideração que a diminuição (eventualmente, o fim) do subsídio nas taxas de juros estaria diretamente associada a uma diminuição no tratamento espúrio do programa,[10] esse tipo de medida parece bastante benéfica para a sustentabilidade do Fies.

Outro ponto que surge com esta análise é a comparação entre os prêmios salariais das diversas instituições de ensino, cursos e os valores máximos que a administração pública deveria pagar por essa educação (considerando que só haverá investimento nos alunos, cursos e instituições cujo valor presente líquido do investimento seja positivo). Por simplicidade, pode-se supor que somente o valor da mensalidade dos cursos e o prêmio salarial anual variem entre as diferentes opções educacionais (desconsiderando efeitos dessas variáveis, por exemplo, sobre a inadimplência). Nesse caso, a tabela 3 mostra o valor máximo de mensalidade que o governo federal deveria aceitar pagar, para cada nível de prêmio.

10. Afinal, todos aqueles que tivessem recursos financeiros suficientes para bancar seus estudos teriam incentivo a não tomar o empréstimo e aplicar seus recursos no sistema financeiro. Inclusive, quão mais alta for a taxa do empréstimo em relação à taxa básica de juros da economia, menor é o incentivo para que se utilize dos recursos do programa sem necessidade.

A existência de uma relação entre o prêmio salarial (portanto, entre o financiamento de um curso para uma determinada profissão) e o valor máximo de mensalidade não é trivial: caso o custo de oferta de alguns cursos seja superior a essa mensalidade máxima, o financiamento desses cursos tem retorno social inferior ao investimento. Esse é um critério que, hoje, não é levado em consideração no valor financiado por estudante: atualmente, financia-se uma fração do curso superior, qualquer que seja ele, dependendo do nível de renda autodeclarado pela família do aluno.

TABELA 3
Prêmio salarial e mensalidade máxima, de 2013
(Em R$)

Prêmio salarial anual	Mensalidade máxima
6.720	25
10.000	206
20.000	750
30.000	1.294
60.000	2.927
120.000	6.192

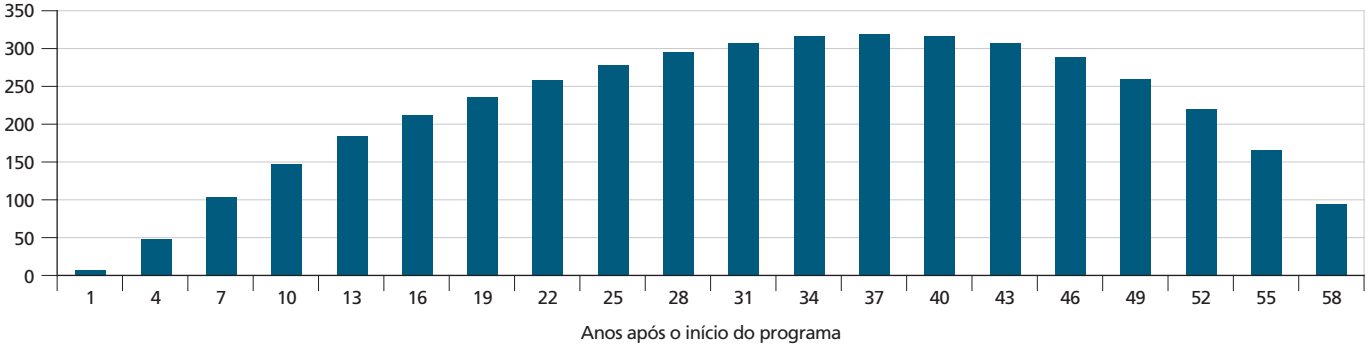
Elaboração dos autores.

Ou seja, o equilíbrio econômico financeiro do programa impõe, automaticamente, uma relação entre a mensalidade máxima a pagar e os prêmios salariais (incluindo a empregabilidade) oferecidos por cada instituição de ensino e profissão. Dessa forma, recebem mais recursos do Fies os cursos e as instituições de ensino com maior capacidade para aumentar a empregabilidade e o prêmio salarial dos seus egressos. Nesse sentido, caso todas as variáveis relevantes para a compreensão da sustentabilidade do programa fossem observáveis, seria muito simples montar um programa de financiamento estudantil fiscalmente sustentável. O grande problema do mundo real é que essas variáveis não são observáveis e, por isso, para o desenho da alocação ótima de recursos na sociedade é necessário o uso da Teoria de Contratos.

4 DESEMBOLSO DE RECURSOS

O fato de o programa ser sustentável não significa que o volume de investimentos necessários para mantê-lo seja factível. Afinal, a sustentabilidade é definida em termos de valor presente, o que não significa que a necessidade de caixa para a realização dos investimentos seja viável. Vale notar que a maturidade dessas operações de crédito é bastante longa, de modo que é necessário um grande volume de recursos para financiar a inclusão de alunos no Fies todos os anos.

GRÁFICO 1
Necessidade de capital do programa, ao final de cada quatro anos, com o ritmo de 500 mil novos alunos, todos os anos



Elaboração dos autores.

Por essa razão, além da análise de sustentabilidade é necessária uma análise financeira que avalie o montante total de recursos necessário para incluir um determinado número de alunos, todos os anos, no ensino superior. Esta seção desenvolve este cálculo, a partir dos parâmetros colocados nas seções anteriores. Todos os valores já incorporam o resultado do programa no mercado de trabalho.

Para financiar 500 mil novos alunos por ano,[11] o capital necessário (já considerando ganhos tributários) é, a preços de 2013, de R$ 320 bilhões. Contudo, esse valor seria necessário somente após trinta e sete anos do início dessas concessões. Ano a ano, a necessidade de capital está indicada no gráfico 1. Como o programa é superavitário, a necessidade de recursos cai, ano após ano, uma vez atingido o pico. Em aproximadamente 60 anos, o programa tornar-se-ia financeiramente superavitário.

5 O DESENHO DO PROGRAMA

As variáveis relevantes para a definição do retorno social de cada contrato do Fies que não são observadas pelo banco na emissão do empréstimo são: o prêmio salarial; a taxa de emprego; a probabilidade de inadimplência; e a probabilidade de o tratamento fornecido pelo ensino superior ser espúrio. Afinal, na assinatura de um contrato do Fies é muito difícil definir quanto esse aluno terá de renda no futuro, assim como sua probabilidade de inadimplência e a sua real capacidade de pagamento.

Nesse sentido, o programa precisa ser desenhado levando em consideração a existência desses problemas de informação. Com o modelo atual, tanto as instituições de ensino superior têm incentivos perversos para oferecer cursos de menor qualidade (risco de crédito segurado e mutualizado no FGEduc) como os alunos têm incentivos a declarar uma capacidade de pagamento menor do que a sua capacidade de pagamento verdadeira.

A questão da declaração da capacidade de pagamento (diretamente relacionada ao tratamento espúrio) seria facilmente resolvida com o fim do subsídio nas taxas de juros do programa. Caso ele cobrasse taxas de juros acima da taxa básica de juros da economia, deixaria de ser vantajoso tomar o empréstimo para aqueles que dispõem de recursos financeiros para custear a sua educação. Sendo assim, uma parte da questão dos incentivos estaria parcialmente mitigada: quanto maior a taxa de juros, menores os incentivos à falsa declaração.

Por sua vez, a probabilidade de inadimplência depende de dois fatores: disposição a pagar e capacidade de pagamento. A disposição a pagar depende dos mecanismos jurídicos de cobrança dos empréstimos. Como o programa é voltado para famílias de baixa renda, seria contrário ao seu espírito exigir colateral. Por essa razão, é necessário criar meios de facilitar a cobrança desses empréstimos, de modo a impedir que incentivos perversos operem pelo fato de a operação não ter colateral explícito. Por sua vez, a capacidade de pagamento depende do prêmio salarial e da empregabilidade dos alunos, de modo que essas questões podem ser tratadas conjuntamente. Evidentemente, existe bastante incerteza na concessão do empréstimo sobre as probabilidades de sucesso dos alunos no mercado de trabalho. Nesse sentido, é importante contar com mecanismos que garantam que, em média, o retorno esperado do financiamento seja positivo, embora, nos casos de fracasso, haja algum perdão do valor devido.[12]

Mais do que incerteza sobre o prêmio salarial e empregabilidade dos diferentes alunos, existe incerteza sobre essas variáveis ao longo do tempo, pois elas possuem dois componentes: um específico e um sistêmico. Há períodos em que a taxa de desemprego é maior ou menor, assim como períodos em que a renda se expande e se contrai, como resultado de flutuações macroeconômicas: esse é o risco sistêmico. Ao mesmo tempo, há fatores de esforço, habilidade e qualidade da educação que afetam essa variável: esse é o risco específico. É importante

11. Em estado estacionário, isso significa ter 2 milhões de contratos ativos, anualmente.

12. Para maior aprofundamento sobre o contrato ótimo de financiamento estudantil, pela perspectiva do estudante, assim como para uma visão comparativa internacional dos programas de financiamento estudantil, vide Lochner e Monge-Naranjo (2015). Contudo, vale notar que, no caso brasileiro, em que o financiamento é concedido principalmente a instituições privadas com fins lucrativos, é necessário que o contrato ótimo de financiamento estudantil leve em consideração os incentivos das escolas a fornecer uma educação de qualidade.

notar que o risco específico é fortemente gerenciável pelas instituições de ensino (seja por esforço, para melhorar a qualidade da educação, seja por seleção, observando notas e critérios de entrada dos alunos nos cursos). Afinal, mesmo os fatores de habilidade podem ser aproximados pelo histórico do aluno, tanto ao entrar na faculdade, como de seu desempenho nas disciplinas. Nesse sentido, é a instituição de ensino a detentora da informação capaz de discernir o aluno, com maior potencial empregatício, do aluno, com menor potencial, por mais imprecisa que essa distinção ainda seja.

Pelo fato de as instituições de ensino serem os agentes mais cientes e com maior capacidade de mitigação dos riscos do aluno no mercado de trabalho, é socialmente ótimo transferir parte do risco de crédito para elas. Evidentemente, como há componentes estruturais no desemprego e na queda de renda (pelas flutuações macroeconômicas), o governo precisa assumir parte deste risco também. Esse mecanismo automaticamente alinharia os incentivos das instituições de ensino com os do governo e do estudante: elas forneceriam cursos que maximizassem empregabilidade e renda (e, portanto, qualidade da educação). Essa pode ser uma forma muita mais efetiva de se garantir a qualidade dos cursos do que a exigência de uma nota mínima única no Exame Nacional do Ensino Médio (Enem) para todos os cursos.

6 CONCLUSÃO

O aspecto mais importante para a análise da sustentabilidade do Fies é a compreensão da sua focalização e da sua capacidade de financiar uma educação geradora de prêmios salariais e empregabilidade alta. Nesse sentido, a discussão fiscal do programa requer uma profunda compreensão das falhas de mercado envolvidas e dos incentivos colocados a cada um dos agentes do sistema: governo, instituições de ensino e alunos. Mesmo na situação em que só três de cada dez alunos do Fies estejam cursando o ensino superior devido ao financiamento e sejam capazes de capturar os prêmios salariais que a educação superior tipicamente fornece, o programa pode ter retorno fiscal positivo para o governo. Portanto, a análise fiscal do programa requer não só a avaliação dos subsídios de juros, mas também a avaliação da capacidade do Fies em entregar os resultados que são a razão da sua existência. Se atendidos esses resultados, muito provavelmente o programa terá condições de melhorar a situação das contas públicas, em vez de consumir recursos delas. A discussão sobre o desenho atual do sistema, que ainda padece de bastante aprimoramento, é crucial neste contexto.

Apesar de o resultado fiscal ser positivo, também é preciso analisar a necessidade de capital para que um determinado contingente de alunos novos seja incluído no financiamento, ano a ano. Devido à elevada maturidade desses empréstimos, é crucial uma análise de longo prazo, que garanta não só o retorno social do programa (o que é resultado da focalização e do ensino de qualidade), mas que os recursos disponíveis permitem bancá-lo. Ao ritmo de 500 mil alunos novos todos os anos, e com as premissas adotadas, a necessidade de capital atinge, ao longo de 35 anos, o valor (a preços de 2013) de R$ 320 bilhões.

REFERÊNCIAS

BARBOSA FILHO, F. H.; PESSOA, S. Retorno da Educação no Brasil. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 38, n. 1, 2008.

BARRO, R.; LEE, J.-W. A New Dataset of Educational Attainment in the World 1950-2010. **Journal of Development Economics**, v. 104, 2014.

LOCHNER, L.; MONGE-NARANJO, A. Student Loans and Repayment: Theory, Evidence and Policy. **NBER Working Paper Series**, n. 20.849, 2015.

PESSOA, S.; BOTELHO, V. O. **Fies**: impactos fiscais de curto e longo prazo. Sindicato das Entidades Mantenedoras de Estabelecimentos de Ensino Superior no Estado de São Paulo, Semesp, São Paulo, 2014. Disponível em: <https://goo.gl/5D8yzr>. Acesso em: 11 ago. 2016.