

FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO NO BRASIL: UMA ANÁLISE DA RELAÇÃO INSTITUCIONAL ENTRE FAT E BNDES

RESUMO

Este texto tem como tema a construção de capacidades estatais para o investimento de médio e longo prazo na economia brasileira. O foco recaiu sobre a relação entre fundos públicos e agentes financeiros estatais na formação de arranjos institucionais para o financiamento do desenvolvimento econômico, a partir de uma estratégia específica. Buscou-se analisar os mecanismos pelos quais o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) absorve e disponibiliza recursos para projetos de interesse nacional, gerenciados pelo Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Observou-se que existe uma complexa relação de complementaridade institucional envolvendo o FAT e o BNDES, cuja trajetória foi marcada por forte instabilidade nos últimos anos, o que se configura em uma situação preocupante em termos de planejamento econômico pelo fato do FAT ser um dos principais geradores de *funding* para o BNDES, que por sua vez, é o principal agente financiador de médio e longo prazo no país.

PALAVRAS CHAVE: Fundo de Amparo ao Trabalhador; BNDES; Capacidade de investimento

ÁREA TEMÁTICA: 4. Políticas Públicas e Planejamento Regional e Urbano

1. INTRODUÇÃO

A manutenção de níveis desejados de investimento agregado consiste em um dos desafios fundamentais na condução de política macroeconômica, por ser um 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 torna-se ainda maior em contextos de falhas de mercado de crédito, que provoca restrições na disponibilidade de financiamentos de para a viabilização de projetos de interesse nacional que exigem longa maturação.

Para enfrentar dificuldades como essa, os Estados criaram ao longo do tempo intermediários financeiros (bancos públicos de desenvolvimento) que buscam viabilizar instrumentos adequados para o financiamento de longo prazo em moeda local. Nesse sentido, é possível encontrar na literatura ao menos três razões centrais que justificam este 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 outro lado, 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 o seu real custo de oportunidade, além impactar na estrutura da dívida pública pelo custo fiscal implícito na manutenção desse diferencial de juros (Musacchio e Lazzarini, 2015; Araújo e Cintra, 2011; Pereira e Miterhof, 2018).

Para este trabalho, o foco recaiu sobre a relação entre *fundos públicos e bancos de desenvolvimento* no Brasil 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 do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)*, considerando o período de 2005 a 2017. Trata-se, portanto, de avaliar o papel e o potencial desses instrumentos públicos de fomento ao desenvolvimento nacional sujeito a diferentes conjunturas políticas e econômicas.

Para tanto, partiu-se de uma construção analítica histórico-institucional, acompanhada e complementada por tabulações de séries temporais e cálculo de indicadores para verificar a evolução dessa relação pesquisada entre mecanismos de financiamento e capacidade de investimento. Para tanto, além da análise de uma ampla literatura que perpassa a temática tratada, os principais insumos utilizados foram os documentos administrativos publicados sistematicamente pelos dois principais agentes estudados: o FAT e o BNDES.

2. FUNDOS PÚBLICOS E FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO

Os fundos públicos de poupança compulsória, formados por contribuições de firmas e consumidores domésticos, são instrumentos utilizados em praticamente todos os países do capitalismo contemporâneo, ganhando maior destaque no cenário pós-Segunda Guerra mundial. A ideia subjacente a esses fundos é criar mecanismos que garantam recursos para que os investimentos considerados relevantes em infraestrutura – que apresentam alto risco e longo prazo de maturação, com taxa de retorno reduzida durante período de tempo significativo – não fiquem abaixo de um nível estipulado como necessário para as transformações almejadas na base produtiva nacional.

Como existem externalidades positivas nesse tipo de investimento – impactos sobre a demanda agregada e na produtividade do sistema econômico (Ipea, 2010; Orair, 2016) – o Estado cria capacidades internas para que os investidores privados possam disponibilizar de financiamentos a taxas de juros tradicionalmente abaixo daquelas praticadas pelo mercado e

com prazo de vencimento alargado, uma vez que o setor público não se pauta exclusivamente por critérios privados de retorno.

No caso dos países em desenvolvimento, esse tipo de intervenção estratégica também se justifica pelo fato de não haver um mercado privado de crédito bem desenvolvido, o que faz com que o custo do capital tenda a ser relativamente mais elevado. Ademais, a poupança compulsória pode ser usada para levantar contrapartidas domésticas necessárias à contratação de empréstimos concedidos por instituições bilaterais e multilaterais para financiamento de projetos.

Os projetos de interesse ao desenvolvimento econômico financiados por fundos dessa natureza envolvem atividades de diferentes setores e objetivos, tais como: *i*) infraestrutura social, a exemplo de saneamento básico (sistemas de água e esgoto) e habitação; *ii*) infraestrutura urbana (transportes e energia); *iii*) apoio à pesquisa e inovação, em busca de incrementos na produtividade e desenvolvimento de novos produtos; e *iv*) geração de postos de trabalho, o que inclui financiamentos a certos setores industriais, micro, pequenas e médias empresas, agricultura familiar, crédito popular, entre outros. De maneira geral, a disponibilidade desses fundos tende a acompanhar os movimentos cíclicos da economia, sobretudo com relação às receitas (Pinheiro, 1997, p. 42).

Dada a quantidade de fatores envolvidos, a mobilização de fundos de longo prazo constitui um dos desafios centrais no desenho de arranjos institucionais apropriados para o atendimento das necessidades provenientes das decisões de investimento. A complexidade na formulação de estratégias é inerente às próprias características dos investimentos que elas buscam fomentar, sobretudo no tocante às incertezas quanto ao risco, retorno esperado e prazo de maturação (Cintra e Prates, 2010).

A experiência brasileira com fundos públicos de caráter compulsório, alimentados por contribuições sociais de pessoas físicas e jurídicas, ganhou maior relevância a partir dos anos 1960, com a ampliação da intervenção do Estado na economia após o golpe militar de 1964. Um dos marcos foi promulgação da Lei nº 5.107/1966, que estabeleceu o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) como compensação pelo fim da estabilidade ao trabalhador que alcançasse mais de 10 anos no mesmo emprego. Os recursos mobilizados pelo FGTS deveriam ser aplicados no financiamento de programas sociais, como habitações, saneamento básico e infraestrutura urbana. Desde então, outros fundos foram constituídos, distintos entre si na engenharia institucional e no seu objeto de operacionalização.

A efetivação dos financiamentos por meio desses instrumentos ocorre, tradicionalmente, através de bancos públicos, que assumem um papel central enquanto instituições determinantes na trajetória de desenvolvimento nacional (Jayme Jr. e Crocco, 2010).¹ Dentre os distintos formatos possíveis de bancos públicos, os chamados *bancos de desenvolvimento* ganham destaque como canais viabilizadores de projetos de interesse nacional, sobretudo em contextos de *mercados financeiros incompletos*, isto é, caracterizados pela insuficiência ou inadequação da estrutura de financiamentos vigente (Hermann, 2010; Araújo, 2018).² Eles atuam como intermediários financeiros de relativa autonomia burocrática, especializados em prover crédito de longo prazo tanto para favorecer a industrialização e infraestrutura, quanto para pequenos produtores e novos empreendedores. São utilizados no mundo todo, e alguns deles possuem grande envergadura financeira, como:

1 Recentemente, o conjunto dos bancos públicos foi fundamental para a expansão do crédito no Brasil após a crise de 2008, saltando de 39,6% do PIB no período pré-crise para 53,7% em 2016. Segundo dados do Banco Central, entre dezembro de 2008 e dezembro de 2015, o estoque de crédito dos bancos públicos passou de 14,2% do PIB para 29,2%, enquanto o dos nacionais privados recuou de 17,3% para 15,8% (Torres Filho, 2018).

2 Vale ressaltar que, no Brasil, cerca de 90% de todo o estoque dos recursos bancários destinados a financiamentos com prazo de pagamento acima de cinco anos está em ativos dos bancos públicos (BNDES, 2017).

o KfW (Alemanha), o Korea Development Bank (Coreia do Sul), o CDB (China), o JFC (Japão) e o próprio BNDES no Brasil.³

Nesse sentido, pode-se dizer que existe uma *relação institucional de complementaridade* entre fundos e bancos públicos na construção de arranjos de financiamento para o desenvolvimento econômico. Para o caso brasileiro em particular, essa relação será analisada nas seções seguintes, com foco no FAT enquanto arranjo complexo de financiamento de políticas sociais e projetos de investimento, e no BNDES enquanto principal agente operacional de seu patrimônio financeiro.

3. O BNDES E SUAS ESTRATÉGIAS DE CAPITALIZAÇÃO

O BNDES desempenha um papel de destaque enquanto agente financiador de longo prazo, presente em praticamente todos os setores da economia brasileira, com empréstimos vinculados a gastos com finalidades específicas (projetos de investimento, exportação de manufaturados e serviços etc.).⁴ Contudo, a condição necessária para que se verifique o financiamento é a disponibilidade de recursos.

Nesse sentido, desde sua criação (Lei nº 1.628/1952), em plena experiência nacional-desenvolvimentista do segundo governo Vargas, o BNDES passou por distintas estratégias de capitalização. Pode-se dizer que as estratégias assumidas refletem as intenções de comando em termos de política econômica em cada período, o que, por sua vez, implicou distintas participações do banco tanto com relação à formação bruta de capital físico (FBCF), tomada como proxy para o nível de investimento geral da economia, quanto ao nível global do produto interno bruto (PIB) do país, como se pode observar pela tabela 1.

TABELA 1 – Médias anuais de participação do BNDES em proporção à FBCF e ao PIB – 1952-2017 (%)

Quinquênio	BNDES/FBCF	BNDES/PIB
1952-1956	1,2	0,2
1957-1963	2,5	0,4
1964-1973	4,1	0,7
1974-1978	8,7	1,9
1979-1981	6,5	1,5
1982-1989	7,6	1,6
1990-1994	3,1	0,6
1995-1999	9,6	1,6
2000-2004	11,7	2,1
2005-2009	15,0	2,7
2010-2014	17,1	3,5
2015-2017	9,5	1,6

Fonte: Barbosa, Furtado e Gabrielli (2018)

Prochnik (1995) dividiu essa trajetória operacional em quatro etapas. Na primeira, entre 1952 e 1967, o banco contou com recursos do adicional restituível sobre o imposto de renda, além de alguns fundos específicos, tais como: o Fundo de Renovação e Melhoramento das Ferrovias, existente desde 1945; o Fundo Federal de Eletrificação, de 1954; o Fundo de Pavimentação, criado em 1955 já após a morte de Vargas; e o Fundo da Marinha Mercante (FMM), criado em 1958 para prover recursos para o desenvolvimento da marinha mercante e da indústria de construção e reparação naval (BNDES, 2017). Outras fontes também tiveram

3 Em 2011 havia registros de 288 bancos de desenvolvimento em todo o mundo, concentrados principalmente no sul e leste da Ásia (29,5%), na África (24,3%) e na América Latina (17,7%) (Musacchio e Lazzarini, 2015; Pereira e Miterhof, 2018).

4 Segundo Torres Filho (2008), em 2016, o BNDES respondeu por mais de 50% de todos os empréstimos bancários com prazos superiores a cinco anos no Brasil.

sua relevância, como as reservas técnicas pertencentes a companhias de seguro e poupança (Bonelli e Pinheiro, 1994). Durante esse período, o banco desempenhou “uma função essencial no *boom* expansivo do Plano de Metas mediante a oferta de créditos de longo prazo em moeda nacional e o aval, direto ou em nome do Tesouro, em empréstimos em moeda estrangeira” (Cruz, 1994, p. 70).

Na segunda etapa, entre 1967 e 1973, o BNDES passou a integrar o orçamento fiscal e monetário do Tesouro Nacional, sendo a ele destinada uma parte da reserva monetária constituída pela arrecadação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). Contudo, havia uma permanente instabilidade no ingresso desses recursos, devido à ocorrência de atrasos nos repasses, que eram compensadas em parte pela entrada de outros recursos vinculados a programas ou projetos específicos (Santos, 2006). Nessa época, há uma progressiva mudança nos financiamentos do banco, voltando-se cada vez mais para empresas do setor privado em detrimento ao setor público.

Esse foi um período em que o Estado brasileiro expandiu sua capacidade de financiar a acumulação de capital, com a modernização de sua estrutura de receita, expansão da carga tributária e criação de outros fundos sociais, a exemplo do já citado FGTS. Por isso, Rezende e Azeredo (1986) classificaram o período 1967-1973 como de “fase expansiva” da relação do Estado na condução do desenvolvimento econômico.

Já a terceira etapa, entre 1974 e 1988, o BNDES contou com recursos de dois novos fundos patrimoniais do governo federal: o Programa de Integração Social (PIS) e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep). A arrecadação proporcionada permitiu resolver o problema da irregularidade no fluxo de recursos para *funding* do banco. Havia ainda a possibilidade de transferências governamentais, que, embora estivessem previstas no Orçamento, raramente se concretizaram, desempenhando assim um papel residual no financiamento de longo prazo.

Nessa terceira etapa, vale destacar ainda a criação do Fundo de Desenvolvimento Social (Finsocial), que definiu uma nova dimensão de atuação do BNDES, inclusive adotando a nova nomenclatura.⁵ Ele era composto por uma contribuição social das empresas sobre sua receita operacional para o financiamento de programas sociais, sem a exigência de retorno das aplicações.⁶ Porém, as disputas orçamentárias entre os diferentes ministérios para se apropriarem de parte desses recursos comprometeram o saldo efetivamente disponibilizado para os investimentos previstos originariamente.

A quarta etapa tem como marco a CF/1988, que manteve essa sistemática de aportes de recursos ao determinar, em seu artigo 239, a destinação de 40% da arrecadação do PIS-Pasep para o financiamento de programas de desenvolvimento econômico através do BNDES, com critérios de remuneração que lhes preservassem o valor. Essa definição foi confirmada com a Lei nº 7.998/1990, que instituiu o FAT enquanto fundo contábil de natureza financeira (sem personalidade jurídica própria). Com ele, o PIS-Pasep deixou de ser individual e passou a ser coletivo (Bonelli e Pinheiro, 1994; Silva 2018a).

Logo nos primeiros anos, os repasses do FAT chegaram a responder por quase 90% de todos os novos recursos à disposição do BNDES, contribuindo para que a participação anual média do banco na economia mais que triplicasse entre 1990 e 2000, como mostrado na tabela 1.⁷ Essa participação relativa apresentou mudanças nos anos mais recentes, mas o FAT

5 Até o início de 1982, a nomenclatura oficial era Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE). Com o Finsocial (Decreto-Lei nº 1.940, de 25 de maio de 1982), o banco passou a adotar como nome oficial Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

6 Com a CF/1988, o Finsocial passou a integrar o orçamento da seguridade social, adotando a denominação de Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (Cofins).

7 Para um diagnóstico mais recente da relação entre desembolsos do BNDES e FBCP, ver Puga e Gabrielli (2018), que encontraram uma correlação positiva entre os dois.

manteve sua importância estratégica para a atuação do BNDES como agente de desenvolvimento econômico, como pode ser visto na seção seguinte.

4. A RELAÇÃO INSTITUCIONAL ENTRE FAT E BNDES NO FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE INVESTIMENTO

Um dos principais fundos públicos geradores de poupança de longo prazo para o financiamento de investimentos no Brasil é o FAT. Ele mobiliza anualmente em torno de 1,2% do PIB para atender às obrigações que lhes são atribuídas (quadro 1). Os recursos seriam provenientes do PIS-Pasep, que são contribuições sociais de natureza tributária, calculados sobre o faturamento operacional bruto de empresas privadas e públicas.

QUADRO 1 - ESTRUTURA ORÇAMENTÁRIA SIMPLIFICADA DO FAT

Arrecadação – Principais fontes	Obrigações – Principais usos
1. Receita primária 1.1. Arrecadação PIS-Pasep 1.2. Cota-parte da contribuição sindical 2. Receitas financeiras 2.1. Remuneração (juros + correção monetária): paga pelo BNDES sobre os repasses constitucionais 2.2. Remuneração (juros + correção monetária): paga pelos agentes executores sobre os Depósitos Especiais 2.3. Remuneração (juros + correção monetária): aplicações próprias do FAT no fundo extramercado (RML) 2.4. Remuneração (juros + correção monetária): recursos não desembolsados 3. Outras receitas 3.1. Restituição de benefícios não desembolsados 3.2. Restituição de convênios 3.3. Multas e juros devidos ao FAT 3.4. Outras receitas patrimoniais: devolução de exercícios anteriores + multas judiciais.	1. Desvinculações de recursos do PIS-Pasep 1.1. FSE (EC nº 01/1994) 1.2. FEF (EC nº 10/96) 1.3. DRU (EC nº 27/2000 à EC nº 93/2016) 2. Repasse constitucional BNDES (40% PIS-Pasep) 3. Despesas constitucionais correntes 3.1. Seguro-desemprego 3.2. Abono salarial 4. Outras despesas correntes 4.1. Intermediação de emprego (Sine) 4.2. Qualificação profissional 4.3. Outras despesas 5. Reserva Mínima de Liquidez (RML) 6. Depósitos Especiais remunerados (bancos públicos)
Total de Entradas (1 + 2 + 3)	Total de Saídas (1 + 2 + 3 + 4)

Fonte: Silva (2018a).

O FAT está previsto no artigo 239 da CF/1988, que definiu um desenho operativo inovador para a implementação de um sistema público de emprego, sendo regulamentado pouco depois, com a Lei nº 7.998/1990. Para a coordenação das decisões sobre a utilização de recursos, a mesma lei estabeleceu a criação de um novo aparato, o Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (Codefat), como instância de gestão e acompanhamento das políticas de mercado de trabalho no país.⁸

Na prática, o FAT funciona como um mecanismo de financiamento dual, que articula, através de uma mesma fonte, dois sentidos diferentes de intervenção: de um lado, a proteção social de trabalhadores desempregados ou de baixa renda (seguro social), e, de outro, a mobilização de recursos para financiar projetos de desenvolvimento econômico – o que, em última instância, favoreceria a geração de novos empregos e a ampliação da renda. No primeiro caso, o FAT tem o dever normativo de custear as despesas correntes relativas ao seguro-desemprego e demais políticas de mercado de trabalho, sendo eventualmente complementado por recursos do Orçamento Geral da União. A vinculação de determinadas

⁸ Para uma análise mais aprofundada do Codefat, ver Silva (2019a).

fontes a despesas específicas constitui uma forma de garantir que o Poder Executivo execute de fato as políticas relacionadas a essas despesas, evitando que os recursos sejam designados para outros fins. O segundo sentido de financiamento refere-se ao fato de constituir uma base para operações de crédito voltada a investimentos e capital de giro de empresas. Esses recursos são canalizados para o setor produtivo via bancos públicos por meio de dois canais: o *FAT Constitucional* e os *Depósitos Especiais*. Ambos constituem o patrimônio financeiro do FAT, e a remuneração referente às transações é incluída como receita secundária na contabilidade do fundo. Segue então uma descrição sobre essas duas fontes.

O FAT Constitucional refere-se à parcela de 40% do montante arrecadado anualmente através do PIS-Pasep, que é destinada ao BNDES para financiar projetos voltados ao desenvolvimento econômico, conforme expressa a Lei nº 7.998/1990. Ele funciona como uma *dívida subordinada* (Tinoco, Borça Jr e Macedo, 2018), cujo prazo de exigibilidade do saldo devedor é indefinido, ou seja, não há previsão de devolução do principal, cabendo apenas o pagamento periódico de juros, que é feito semestralmente (nos meses de janeiro e julho). Ainda assim, os recursos alocados no FAT Constitucional podem ser resgatados pelo fundo no caso de insuficiência de caixa para o custeio de suas despesas correntes, isso após esgotarem-se todas as demais possibilidades. Por esse motivo, tais recursos são assumidos pelo BNDES como “dívida subordinada”, da qual uma parte é considerada para efeito de cálculo do patrimônio de referência da instituição (Prochnik e Machado, 2008).

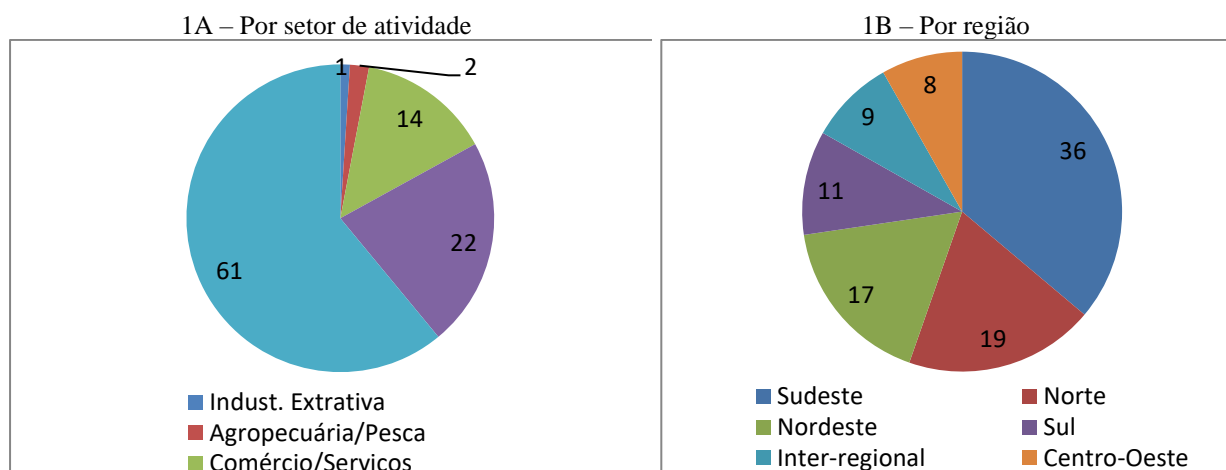
Outra característica importante do FAT Constitucional é que o BNDES possui livre decisão sobre a aplicação desses recursos. Esse ponto, porém, guarda polêmicas sobre a necessidade de alguma relação de reciprocidade por parte do banco com relação às diretrizes institucionais do sistema público de emprego, trabalho e renda (SPETR) brasileiro.⁹

A única exigência concreta aos recursos transferidos anualmente pelo FAT Constitucional é que eles sejam utilizados em programas de desenvolvimento econômico, como determinado na CF/1988, respeitadas as normas definidas na política operacional do banco (Santos, 2006). As principais linhas de aplicação desses recursos são: *i*) ampliação e diversificação das exportações; *ii*) reestruturação da indústria; *iii*) expansão e adequação da infraestrutura a cargo da iniciativa privada, com ênfase nos investimentos em energia e telecomunicações; *iv*) melhoria dos canais de acesso ao crédito para as micro, pequenas e médias empresas; *v*) fortalecimento do mercado de capitais; e *vi*) atenuação dos desequilíbrios regionais (Brasil, 2017).

No tocante aos setores nos quais os recursos do FAT Constitucional são destinados, o setor de infraestrutura vem crescendo, em especial a partir de 2012, muito provavelmente em função da participação do BNDES em investimentos ligados aos grandes eventos, como a Copa do Mundo e a Olimpíada. Em 2016 ele respondeu por 61% do total dos desembolsos, como demonstra o gráfico 1. Porém, essa proporção setorial dos desembolsos não é constante, podendo variar de ano para ano, a depender de decisões estratégicas do banco. Já em termos regionais, nota-se que a região Sudeste foi a que mais obteve financiamentos, com 36% do total, sem desconsiderar o fato de que as regiões Nordeste, Norte e Centro-Oeste também contam com fundos constitucionais próprios.

9 O SPETR brasileiro foi construído historicamente com base nas Convenções da Organização Internacional do Trabalho (OIT) já ratificadas pelo governo brasileiro. Sobre esse processo, ver Silva (2019b).

GRÁFICO 1 - SALDO TOTAL DOS RECURSOS DO FAT CONSTITUCIONAL - 2016 (%)



Fonte: CGFAT. Elaboração do autor.

Logo no ano seguinte à regulamentação do FAT, a Lei nº 8.352/1991 estipulou novas regras para aplicações de seus recursos, onde ficou expressa a necessidade de se manter parte das disponibilidades financeiras para a formação de uma Reserva Mínima de Liquidez (RML). Trata-se de um mecanismo a ser utilizado para “garantir, em tempo hábil, os recursos necessários ao pagamento das despesas referentes ao Programa Seguro-Desemprego e ao Abono” (art. 1º). Os recursos da RML devem ser aplicados em títulos do Tesouro Nacional, por meio do Banco Central (posteriormente essas operações ficaram a cargo do Banco do Brasil e, em menor parte, pela Caixa Econômica Federal).

Na medida em que há disponibilidade de recursos financeiros que excedam essa reserva, eles podem ser aplicados na forma de Depósitos Especiais, em instituições financeiras públicas. O objetivo nesse caso é conceder linhas especiais de crédito a setores com acesso limitado ao sistema financeiro convencional, mas com potencial de geração de novos postos de trabalho e renda.¹⁰ Para isso, havia a necessidade de autorização expressa do Codefat, que veio posteriormente por meio da Resolução nº 59, de 1994 (Silva, 2019a).

Diferentemente do FAT Constitucional, a aplicação de recursos por Depósitos Especiais exige o cumprimento de algumas normas condicionantes por parte dos agentes financeiros. Eles precisam estar de acordo com os programas específicos previamente determinados e aprovados na Programação Anual de Depósitos Especiais (PDE). Sua captação também está condicionada à apresentação ao Codefat de um plano de trabalho pelo banco, no qual devem constar informações detalhadas sobre os objetivos e as condições dos empréstimos a serem concedidos em cada linha de crédito estabelecida.

Os Depósitos Especiais ainda diferem do FAT Constitucional quanto a sua sistemática de amortização. O prazo de devolução é previamente definido sob a forma de “Reembolso Automático” (RA) na proporção de 2% do saldo ao mês, com exceção para os recursos aplicados via Programa FAT Infraestrutura, cuja parcela reembolsada é de 1% ao mês do saldo devedor. O estoque emprestado é remunerado pela taxa de juros de longo prazo, do qual é subtraída posteriormente a parcela amortizada, e os recursos repassados que não forem usados devem ser remunerados pela taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). Ademais, ele pode ser exigível a qualquer momento, conforme determinado nas

¹⁰ Tais programas de crédito começaram a ser operacionalizados gradualmente em 1995 por agentes financeiros públicos, como o Banco do Brasil, o Banco do Nordeste (BNB), a Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), a Caixa, o Banco da Amazônia (Basa) e o próprio BNDES. Entre os mais populares estão o Programa de Geração de Emprego e Renda (Proger) e o Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf).

resoluções do Codefat, em caso de problemas de caixa que venham a ocorrer no fundo, para o pagamento do benefício do seguro-desemprego e do abono salarial (Santos, 2006; Giambiagi, Rieche e Amorim, 2009).

Cabe destacar, contudo, que existem na literatura algumas críticas e problematizações à dinâmica operativa dos programas de crédito conduzidos pelos bancos públicos nos recursos de depósitos especiais. Entre elas estão a seletividade na definição dos agentes recebedores, o que acaba restringindo o acesso às linhas de crédito a um grupo significativo de empreendedores de baixa renda,¹¹ e a pulverização dos recursos disponíveis em linhas de financiamento que englobam as mais diversas naturezas de negócios, inclusive com sobreposições entre algumas delas (Ipea, 2011). Mesmo com essas questões, as linhas de financiamento propiciadas pelos Depósitos Especiais do FAT, além do apoio a negócios produtivos de pequenas e médias empresas, representam uma injeção considerável de crédito nas economias locais (Silva, 2018a). Por isso, a restrição aos fundos emprestáveis pode ter impactos negativos na própria dinâmica da economia regional brasileira.

O quadro 2, a seguir, apresenta um resumo sobre as características desses dois canais de recursos via arranjo institucional do FAT.

QUADRO 2 - CARACTERÍSTICAS DAS PRINCIPAIS FONTES DE FINANCIAMENTO VIA FAT

Características	FAT Constitucional	Depósitos Especiais
Origem	40% da arrecadação da contribuição para o PIS-Pasep.	Recursos excedentes do FAT, contratados mediante apresentação de planos de trabalho ao Codefat.
Aplicação	Programas de desenvolvimento econômico.	Programas e setores específicos.
Prazo de exigibilidade	Indefinido.	Definido (PDE).
Remuneração*	TJLP ou dólar + Libor (limitado a 6% ao ano para a parcela remunerada em TJLP, sendo a diferença capitalizada no saldo devedor, e os juros totais incidentes sobre a parcela remunerada em Libor).	TJLP ou Selic (para recursos disponíveis não aplicados). Pagamento de juros e amortização (2% a.m. sobre o saldo devedor do mês anterior ou 1% ao mês no caso do Programa FAT Infraestrutura).

Fonte: Adaptado de Santos (2006).

* Com a Lei nº 13.483/2017, o mecanismo básico de remuneração de recursos do FAT passou a ser a Taxa de Longo Prazo (TLP), em substituição à antiga Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP).

Em termos de trajetórias de evolução nos últimos anos, as duas modalidades apresentaram dinâmicas diferenciadas. No caso do FAT Constitucional, por ser uma fração fixa da arrecadação primária líquida do FAT, os recursos disponibilizados anualmente estão diretamente relacionados ao desempenho econômico do país, dada a natureza tributária de suas fontes de receita.¹² Por isso, o ritmo recente de crescimento dos recursos ficou comprometido nos anos de desaceleração ou mesmo queda do PIB a partir de 2015. Outra barreira foi a aprovação da Emenda Constitucional (EC) nº 476/2016, elevando a Desvinculação dos Recursos da União (DRU) de 20% para 30%, incidente também sobre o PIS-Pasep, resultando em contração da base de receita primária do FAT (Silva, 2018a). Já no caso dos Depósitos Especiais, os números demonstram uma contínua diminuição no montante

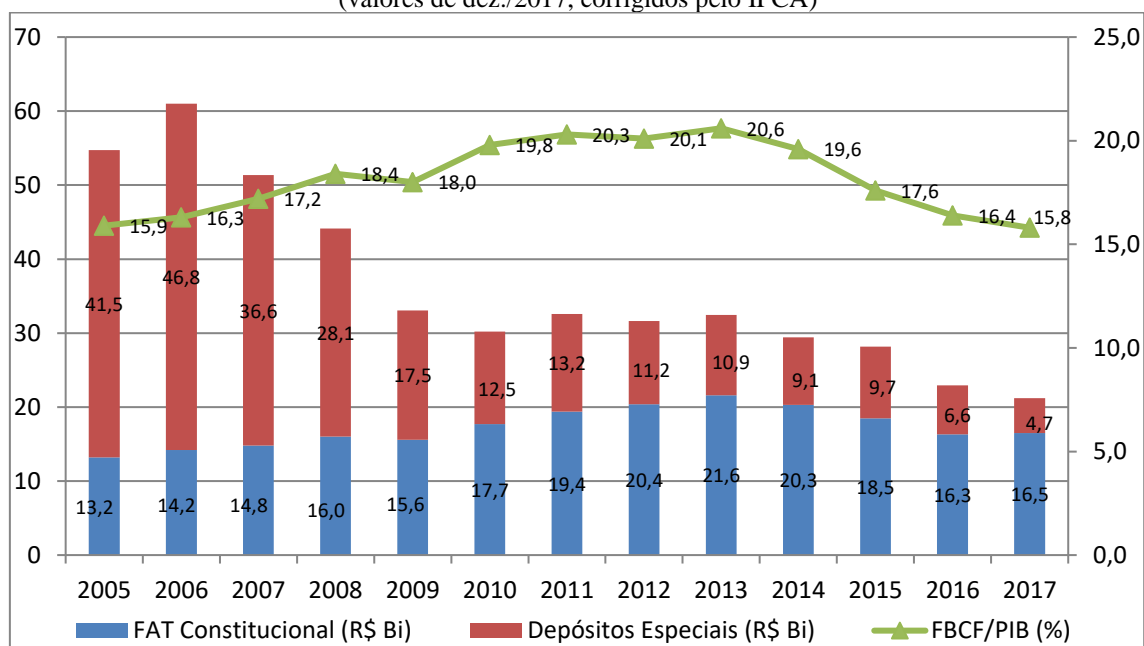
11 Como as instituições financeiras assumem o risco nas operações de crédito, não há um interesse maior em desenvolver tecnologias específicas para operações de microcrédito, com vistas a focalizar os recursos para segmentos produtivos mais vulneráveis, o que restringe a efetividade desses programas sob a ótica de seus objetivos originais (Silva, 2018a).

12 Atualmente, as alíquotas incidem, no caso do PIS, sobre o faturamento das pessoas jurídicas de direito privado (1,65%) ou sobre a folha de salários das entidades sem fins lucrativos (1%) e, no caso do Pasep, sobre as receitas arrecadadas e transferências recebidas pelas pessoas jurídicas de direito público (1%) (BNDES, 2017).

anual para novos contratos de empréstimos no território nacional. Há uma queda brusca entre 2006, quando a concessão de crédito por essa via alcançou seu maior patamar (R\$ 46,8 bilhões), e 2017, quando se registrou o menor valor da série, com R\$ 4,7 bilhões em 194,9 mil operações de crédito. Como resultado, enquanto em 2006 os Depósitos Especiais representavam mais que o triplo do fluxo anual de valores do FAT Constitucional, essa relação praticamente se inverte em 2017. Desde 2010, o montante de Depósitos Especiais não supera o FAT Constitucional.

O gráfico 2 permite observar a trajetória anual dessas duas modalidades em comparação com a dinâmica recente da formação bruta de capital fixa (FBCP) no Brasil.¹³ Além de ser um indicador do nível de investimento na economia, a FBCF é uma variável fundamental de política econômica, devido seus efeitos multiplicadores sobre a demanda agregada (Orair, 2016). Como se pode ver, a FBCP, medida em proporção do PIB, manteve uma tendência de crescimento até 2014, e a partir de então, apresentou seguidas quedas. Observa-se também que a tendência apresentada pela curva de FBCF é bastante similar à do FAT Constitucional, e sua queda pós-2014 coincide com uma reversão abrupta dos desembolsos do BNDES (ver tabela 1).¹⁴

GRÁFICO 2 - EVOLUÇÃO DO FLUXO ANUAL DE RECURSOS VIA FAT CONSTITUCIONAL E DEPÓSITOS ESPECIAIS, E TAXA DE FBCP EM RELAÇÃO AO PIB
(valores de dez./2017, corrigidos pelo IPCA)



Fonte: CGFAT. Elaboração do autor.

Em decorrência da dinâmica contábil recente do FAT, há uma modificação na participação relativa de cada uma dessas modalidades na composição de seu patrimônio.¹⁵ Conforme demonstra o gráfico 3, o saldo total do FAT Constitucional em poder do BNDES corresponde ao item de maior relevância. Sua participação cresceu de 56,5% para 81,5% no período entre 2005 e 2017.¹⁶ Em termos absolutos, o saldo total dos repasses referentes ao

13 Para uma análise dos determinantes históricos do investimento no Brasil, ver Orair (2016) e Orair, Gobetti e Siqueira (2016).

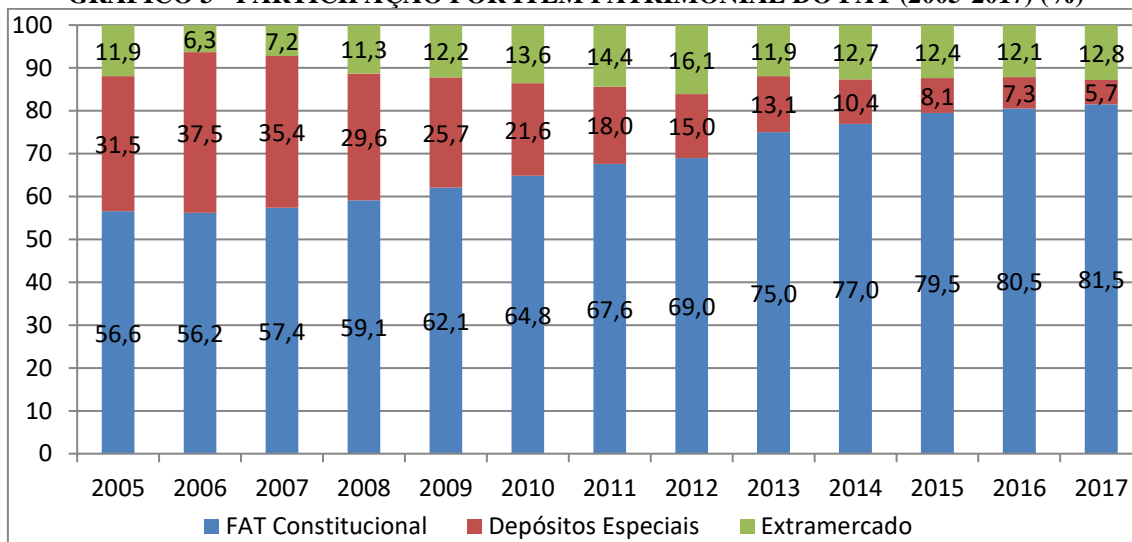
14 Segundo Barbosa, Furtado e Gabrielli (2018), os desembolsos do BNDES caíram de R\$ 261,7 bilhões no acumulado em 2014 para R\$ 71,7 bilhões em 2017, voltando para um nível similar ao de 1998. A relação entre política macroeconômica e atuação do BNDES também pode ser observada em Torres Filho e Costa (2013).

15 Para uma análise mais pormenorizada da dinâmica contábil do FAT, ver Silva (2018a).

16 Revertendo uma tendência de queda relativa observada nos anos anteriores, como demonstra Silva (2018a).

FAT Constitucional fechou a série com R\$ 238,9 bilhões. Desse montante, 88,3% são projetos internos, remunerados pela TJLP, e 11,7% com projetos produtivos de inserção internacional (FAT Cambial), remunerados pela *London Interbank Offered Rate* (Libor). Já a participação dos Depósitos Especiais passou por uma queda bastante substantiva na composição do patrimônio do FAT, caindo de 37,5% em 2006 para apenas 5,7% em 2017, com um saldo de R\$ 16,7 bilhões no total de financiamentos ativos nesse ano. Por fim, a parcela “extramercado”, correspondente ao valor destinado à RML, permaneceu praticamente com a mesma importância relativa no período.

GRÁFICO 3 - PARTICIPAÇÃO POR ITEM PATRIMONIAL DO FAT (2005-2017) (%)



Fonte: CGFAT. Elaboração do autor.

Como já assinalado anteriormente, todo o montante designado ao FAT Constitucional é operacionalizado pelo BNDES. Já os Depósitos Especiais, embora sejam executados por diferentes agentes financeiros públicos, seu saldo total em 31 de dezembro de 2016 estava distribuído da seguinte forma: *i)* BNDES – 64,5%; *ii)* Bando do Brasil – 25,9%; *iii)* Caixa – 6,4%; e *iv)* Finep, Basa e BNB, somados – 3,2%. Portanto, além de ser agenciador da maior parcela do patrimônio do FAT, referente ao repasse constitucional do PIS-Pasep, o BNDES também concentra um percentual bastante elevado (quase dois terços do total) dos Depósitos Especiais para apoio a projetos de micro e pequenas empresas. Tal constatação reforça o papel histórico do FAT como o principal canal de *funding* do BNDES (Afonso e Biasoto Junior, 2007; Ipea, 2011; BNDES, 2016; 2017), e, por outro lado, do BNDES como principal agente operacional dos recursos do FAT para investimentos (Silva, 2018a).

No entanto, embora a capitalização do BNDES via FAT tenha mantido um crescimento constante em termos absolutos na composição dos recursos de terceiros (com exceção de uma pequena queda em 2016), sua participação relativa na estrutura de capital do banco começou a cair a partir de 2009. Nesse momento, iniciou-se uma política de vultosos aportes do Tesouro Nacional ao BNDES para estimular a economia brasileira no enfrentamento da crise global, triplicando os ativos do Banco nos anos seguinte (Tinoco, Giambigi e Nunes, 2018). Com isso, enquanto em 2006 o FAT representava 52,2% do total de passivo contra apenas 3,1% do Tesouro Nacional, essa relação se modificou totalmente nos anos seguintes, com o Tesouro chegando a responder em 2013 por 53,2% (ano de sua maior participação) e o FAT por 21,6%.

Vale ressaltar que repasses dessa natureza têm impacto fiscal, pois o Tesouro Nacional arca com a diferença entre o custo de captação e a taxa de juros que irá incidir nos

empréstimos realizados pelo BNDES. Como salientado por Araújo (2018, p. 27), “a viabilidade de tais medidas dependerá da capacidade para elevar a dívida bruta do setor público ou a carga tributária, e da disposição do governo em encarar os custos políticos decorrentes dessas decisões”, em nome de uma estabilidade nas fontes de financiamento de médio e longo prazo na economia.

Por outro lado, decisões de política econômica também podem implicar queda na capacidade de geração de *funding* via FAT, na medida em que interferem no seu arranjo de financiamento. As duas ocorrências principais nesse sentido são: via desvinculação de receitas orçamentárias, dispositivo utilizado pelo governo federal desde 1994 para poder aumentar sua discricionariedade de gasto sobre receitas de contribuições sociais, como ocorre atualmente por intermédio da DRU; e via desonerações tributárias, quando são concedidas isenções ou abatimentos de alguns tributos (dentre eles o PIS-Pasep) a setores específicos, afetando seu potencial arrecadatório. Silva (2018a) classificou esses dispositivos como “vazamentos” de receitas, que tanto comprometem a capacidade do FAT em honrar com as obrigações programáticas que lhes são definidas (financiamento do SPETR), quanto limita o volume de recursos transferidos para o financiamento de projetos de investimento.

A partir de 2015, com a reversão do crescimento econômico, houve um redirecionamento da política fiscal no governo federal. Diferentemente da estratégia tomada no imediato pós-crise de 2008, houve uma queda abrupta da participação do BNDES na economia (ver tabela 1), em virtude da decisão governamental de não apenas frear o aporte de recursos via Tesouro como solicitar a amortização dos repasses já concedidos. Com isso, os mecanismos de empréstimo constitucional do FAT voltaram a aumentar sua importância relativa tanto na estrutura de capital quanto na fonte de recursos (fluxo de caixa anual) do BNDES, chegando a 28,7% em 2017.

A tabela 2 descreve essa trajetória anual, em termos absolutos, enquanto o gráfico 4 ilustra a evolução, em termos relativos, dos principais componentes do passivo do BNDES, permitindo uma análise comparativa para o período entre 2005 e 2017.

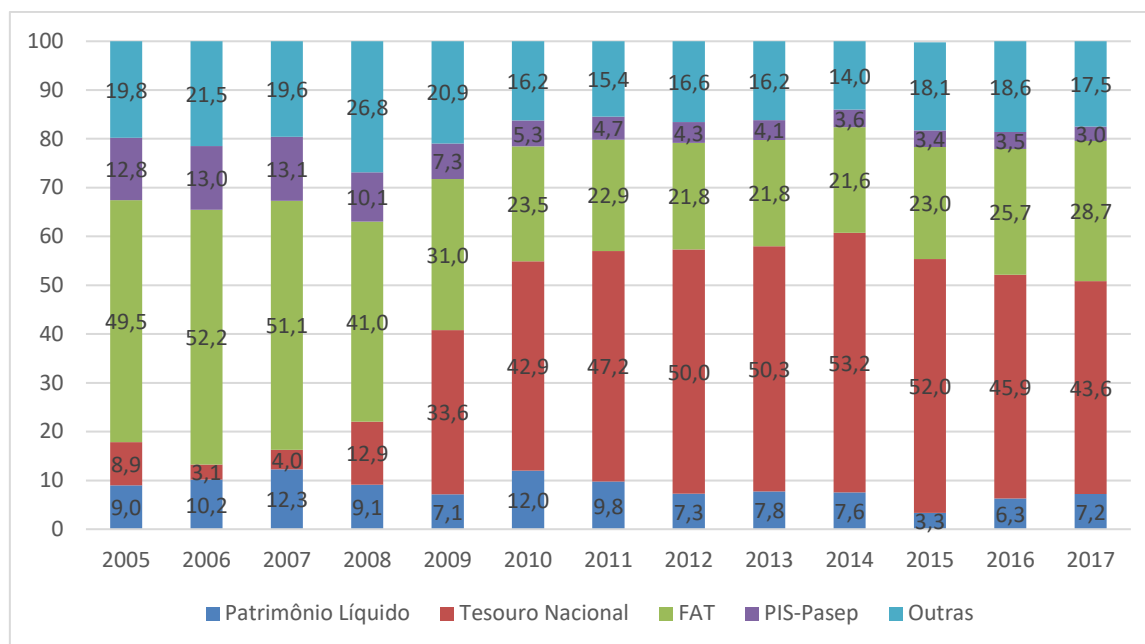
TABELA 2 - EVOLUÇÃO DA DOS PRINCIPAIS COMPONENTES NO PASSIVO DO BNDES
(Em bilhões – valores de dez./2017, corrigidos pelo IPCA)

Ano	FAT			PIS- Pasep (1)	Tesouro Nacional	Patrimônio Líquido	Outras	Total Passivo
	Constitucional	Dep. Especiais	Total					
2005	116,7	36,8	153,5	39,7	27,5	27,8	61,2	309,8
2006	124,9	43,2	168,1	42,0	9,9	32,8	69,1	321,8
2007	127,6	42,4	170,0	43,6	13,2	41,0	65,3	333,0
2008	137,8	38,7	176,5	43,5	55,6	39,2	115,5	430,3
2009	144,0	34,2	178,2	42,0	193,4	41,1	120,4	575,1
2010	151,3	30,3	181,6	40,7	331,1	92,6	125,2	771,1
2011	160,6	27,8	188,4	39,0	389,2	80,5	127,0	824,0
2012	171,6	23,0	194,6	38,1	446,0	65,0	147,8	891,5
2013	179,9	20,4	200,3	37,4	462,4	71,3	148,6	920,1
2014	193,1	16,4	209,5	35,2	516,1	73,3	135,9	970,0
2015	219,5	14,3	233,7	34,6	529,8	33,9	183,8	1018,1
2016	220,1	11,8	232,0	31,7	413,8	56,8	167,6	901,9
2017	238,9	10,1	248,8	26,0	378,4	62,8	151,5	867,5

Fonte: Relatórios de Demonstração Financeira do BNDES – vários anos - Elaboração do autor.

(1) Recursos dos fundos PIS-Pasep anteriores à CF/1988. Não conta com novas entradas e tende à extinção.

GRÁFICO 4 - PARTICIPAÇÃO RELATIVA DOS PRINCIPAIS COMPONENTES NO CAPITAL DE TERCEIROS DO BNDES (2005-2017) (%)



Fonte: Relatórios de Demonstração Financeira do BNDES – vários anos - Elaboração do autor.

Portanto, a relação de importância do FAT como mecanismo gerador de *funding* ao BNDES depende tanto de sua dinâmica contábil anual, no que se refere a sua capacidade de honrar obrigações de política social definidas constitucionalmente, quanto de decisões de política econômica, que podem afetar diretamente o fluxo de receitas correntes, comprometendo assim a oferta de financiamentos de longo prazo. Essas duas possibilidades, por sua vez, também interferem na capacidade do arranjo institucional do FAT de gerar recursos para financiar o investimento no país, conforme debatido na seção seguinte.

5. CALCULANDO A CAPACIDADE DE INVESTIMENTO DO FAT

Conforme debatido até aqui, o FAT surgiu com a incumbência de ser um instrumento estável tanto para o financiamento das políticas de proteção aos trabalhadores quanto para projetos de investimento, contribuindo na geração de novos postos de trabalho e renda para a população brasileira. Essa natureza dual lhe confere uma importante complementaridade em termos de trajetória de desenvolvimento, em especial por dois motivos. Primeiramente, os gastos sociais possuem um impacto direto no consumo e no bem-estar das famílias, de acordo com as especificidades de cada política, além de contribuir também com a redução das desigualdades sociais (Gentil e Araújo, 2012; Neri, Vaz e Souza, 2013). Em segundo lugar, os investimentos podem ser considerados o principal canal de influência do gasto público total sobre o crescimento da economia, devido a seu fator multiplicador e sua capacidade de geração de demanda agregada por meio de um efeito *crowding in*, como advoga a abordagem keynesiana (Gentil e Hermann, 2015; Orair, Gobetti e Siqueira, 2016; Orair, 2018).

Ademais, sua importância enquanto fonte formadora de *funding* para investimentos de longo prazo favorece a melhoria da infraestrutura, que, por sua vez, possui reflexo direto no processo de desenvolvimento e diversificação produtiva na economia nacional. Como bem pontuou Carneiro (2007, p. 50-51):

A infraestrutura é responsável também pela indução do investimento nos demais setores da economia por duas razões: a primeira delas é a redução da incerteza ao assegurar a disponibilidade de insumos de uso geral, como energia elétrica ou bens públicos, como estradas. Por sua vez, aumenta a competitividade sistêmica e permite ampliar a lucratividade do investimento ao reduzir custos de produção. Nesse último caso, a ampliação da infraestrutura desempenha papel equivalente ao do progresso técnico em atividades industriais.

No entanto, os desequilíbrios contábeis do FAT observados em seus últimos balanços anuais (por motivos muito mais de decisões políticas e desempenho econômico do que de gestão operacional), além de comprometerem a garantia de políticas públicas de proteção dos trabalhadores e incentivo à geração de emprego e renda no Brasil, colocam em xeque também seu outro objetivo, que é financiar projetos de desenvolvimento econômico. Com a redução de suas disponibilidades de recursos para novos Depósitos Especiais nas instituições financeiras oficiais, como já mostrado no gráfico 2, sua capacidade de fomento ao investimento produtivo no país também se reduz. Dessa forma, como o fundo fomenta esses dois tipos de gastos, a preocupação com sua sustentabilidade passa a ser um elemento bastante relevante no debate atual sobre estratégias de desenvolvimento (Silva, 2018a e 2018b).

Para melhor acompanhar o raciocínio sobre essa relação, optou-se por criar um *índice de capacidade de investimento* (ICI), tendo como referência o fluxo de caixa do FAT em cada ano no período em análise, conforme apresentado em Apêndice. O ICI é dado pelas seguintes equações:

$$(1) \quad TLR_t = [(PP_t - DRU_t) + RF_t + OR_t] - AT_t$$

$$(2) \quad TDC_t = SD_t + AS_t + OD_t$$

$$(3) \quad VRML_t = [(SD_t + AS_t) - (SD_{t-1} + AS_{t-1})]/2$$

$$(4) \quad ICI_t = TLR_t - TDC_t - RML_t$$

As variáveis são assim definidas:

- ICI_t : fluxo da capacidade de investimento no ano de referência;
- TLR_t : total líquido de receitas correntes no ano de referência;
- TDC_t : total de despesas correntes no ano de referência;
- $VRML_t$: variação da reserva mínima líquida no ano de referência;
- PP_t : arrecadação total do PIS-Pasep no ano de referência;
- DRU_t : recursos desvinculados no ano de referência;
- RF_t : remunerações financeiras das aplicações no ano de referência;
- OR_t : outras receitas no ano de referência;
- AT_t : aportes do Tesouro Nacional no ano de referência;
- SD_t : despesas com o seguro-desemprego no ano de referência;
- AS_t : despesas com o abono salarial no ano de referência;
- OD_t : outras despesas no ano de referência (inclui intermediação e qualificação profissional);
- SD_{t-1} : despesas com o seguro-desemprego no ano anterior;
- AS_{t-1} : despesas com o abono salarial no ano anterior.

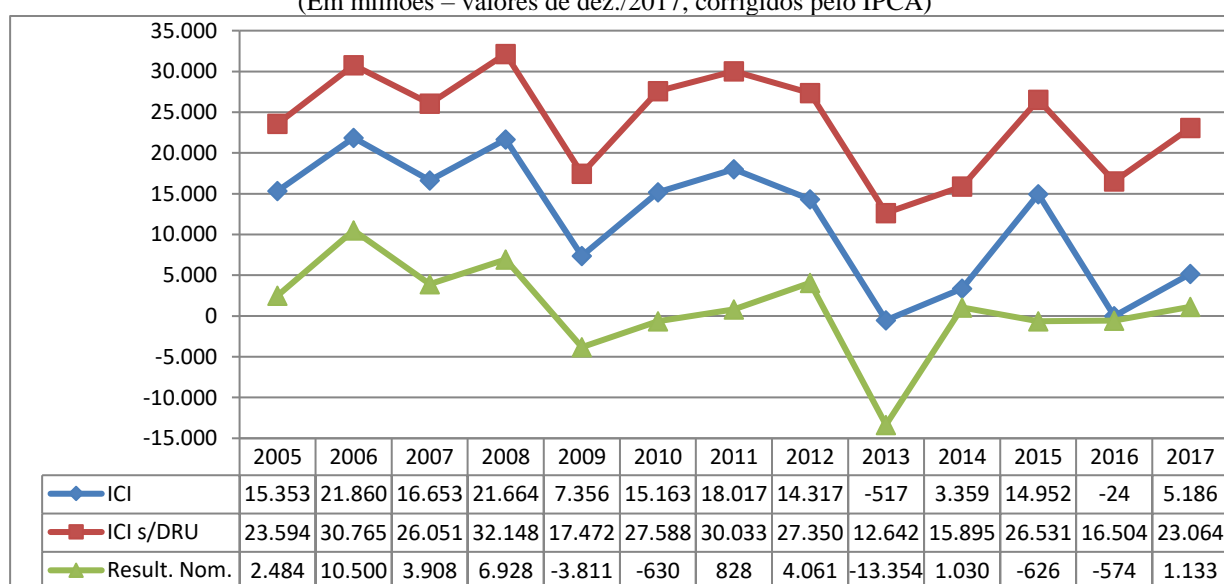
A formulação do ICI parte de um princípio simples. O fluxo da capacidade de investimento anual gerado pelo arranjo de financiamento do FAT no ano de referência (*equação 4*) é igual ao seu total líquido de receitas correntes, excluindo-se os aportes do Tesouro Nacional (*equação 1*), menos o total de despesas correntes (*equação 2*), menos a variação da RML (*equação 3*). Pensado de outra forma, é o resultado entre o total repassado ao BNDES (FAT Constitucional) mais o resultado nominal do exercício contábil, menos os

aportes do Tesouro Nacional e a variação da RML. Para fins destes cálculos, a RML foi simulada como a metade dos gastos somados com seguro-desemprego e abono salarial nos últimos doze meses, conforme expresso na Lei nº 8.352/1991, corrigidos para o valor do ano corrente.

Com isso, buscou-se uma medida que indique em cada ano o incremento de recursos líquidos disponíveis para as aplicações nos setores e atividades produtivas para fins de políticas de investimento. Ou seja, o ICI refere-se ao valor que efetivamente é disponibilizado para ser acionado na dinâmica econômica via financiamento de novos investimentos em um determinado exercício contábil.

O gráfico 5 permite visualizar a trajetória do ICI calculado para o período 2005 a 2017, comparando-a com outras duas curvas: o mesmo índice com a arrecadação primária total, ou seja, sem a incidência da DRU; e o resultado nominal de cada exercício. Percebe-se que as três linhas apresentam variações relativamente semelhantes ao longo do tempo. As taxas de variação entre as linhas de ICI e de ICI com a DRU só se alteram em 2016, quando a alíquota da DRU sobre a arrecadação do PIS-Pasep passou de 20% para 30% (EC nº 476/2016), o que explica a queda mais acentuada da linha do ICI nesse ano. Já a linha de resultado nominal segue trajetória semelhante às outras duas até 2011. No ano seguinte, o fluxo de caixa passou a receber aportes mais substanciais do Tesouro Nacional, causando variações na tendência nos anos seguintes, uma vez que esses aportes não seguem uma regra específica.¹⁷ Ainda assim, é possível perceber que o ICI é maior quanto mais positivo for o resultado nominal do exercício.

GRÁFICO 5 - EVOLUÇÃO DO ICI E DO RESULTADO NOMINAL DO FAT (2005-2017)
(Em milhões – valores de dez./2017, corrigidos pelo IPCA)



Fonte: CGFAT. Elaboração do autor.

Avaliando exclusivamente a linha do ICI, percebe-se que ela apresentou um comportamento de grande volatilidade durante o período. Há uma queda significativa em 2009, devido à diminuição de suas receitas em função da crise econômica mundial deflagrada no ano anterior. Após uma breve recuperação, ela voltou a cair, de forma mais acentuada, a partir de 2012, ano em que a despesa corrente cresceu 10,1%, enquanto a arrecadação primária caiu 2,0%. Nos anos seguintes manteve-se um ritmo similar de crescimento das

¹⁷ As variações mais bruscas em 2014 e 2015 em relação às linhas de ICI são explicadas em grande parte pelo atraso no calendário de pagamento do abono salarial, conforme explicado em Silva (2018a).

despesas, até 2015, quando as novas regras para o seguro-desemprego e o abono salarial (Lei nº 13.134/2015) diminuíram o gasto corrente com esses programas, impactando positivamente no ICI. Já a arrecadação primária continuou em queda, influenciada tanto pelo arrefecimento da dinâmica de crescimento do PIB quanto por mudanças nas decisões políticas sobre desonerações tributárias e DRU,¹⁸ apesar de uma pequena recuperação (3,4%) em 2017 (ver dados em Apêndice). A variação acentuada entre 2015 e 2016 também é explicada em parte pelo atraso no cronograma de pagamento do abono salarial de 2015 (Silva 2018a e 2019a), quando cerca de metade dos benefícios foram pagos somente no ano seguinte, comprometendo o fluxo anual de despesas correntes.

Em dois anos na série analisada o resultado do ICI foi negativo: 2013 e 2016. Isso não quer dizer que não houve nenhuma utilização dos recursos do FAT em desembolsos para financiamento de projetos de investimento, já que a parcela constitucional dos 40% do PIS-Pasep (após descontada a DRU) foi repassada nesses anos – R\$ 21,6 e R\$ 16,3 bilhões, respectivamente. O que o índice aponta para esses dois anos é que a soma do valor das demais obrigações – do resultado nominal (negativo nos dois anos), do aporte do Tesouro e da variação na RML – superou o total repassado ao BNDES. Ou seja, seu fluxo de caixa comprometeu uma quantidade maior de recursos do que aqueles efetivamente disponibilizados.

Como resultado do crescimento das despesas correntes do FAT em proporção às receitas líquidas nos últimos anos, a margem financeira para a destinação de fundos emprestáveis tem se reduzido significativamente. Ainda que 2017 – último ano da série – tenha registrado uma ligeira recuperação do indicador, o cenário analisado impõe preocupações relevantes sobre a manutenção do arranjo de financiamento do FAT, sobretudo em um contexto de incertezas como o atual, marcado por uma forte queda da taxa de investimento na economia – 20,6% do PIB em 2013 para 15,8% em 2017 (gráfico 2) – e reversão da trajetória de incorporação da força de trabalho via assalariamento formal que vinha em ritmo acentuado desde 2004 (Silva, 2017a; 2017b; Oliveira e Silva, 2018).

Dessa forma, além de ter seu potencial de fomentar políticas de *ativação do mercado de trabalho* – como a intermediação de emprego e a qualificação profissional – reduzida, e contar com cada vez menos espaço para financiamento de programas de trabalho e renda via crédito, os rumos impostos ao fluxo financeiro do FAT recentemente estão levando a uma situação na qual até mesmo sua característica de fundo dual torna-se comprometida. Isto é, com a dificuldade de atender suas obrigações quanto às despesas constitucionais (seguro-desemprego e abono), fruto não só do crescimento desses gastos como também de frustrações (vazamentos) de suas receitas planejadas em seu desenho original, resultante de decisões de política fiscal que deturparam a dinâmica contábil do FAT, pode-se chegar a um ponto em que os próprios 40% de repasse ao BNDES sejam revistos, exigindo-se uma amortização gradual desse patrimônio do banco para com o fundo.¹⁹

Tal prognóstico teria consequências ruins para a sustentabilidade do fundo, pois não apenas diminuiria a capacidade de investimento gerada por ele como comprometeria suas receitas financeiras futuras advindas do próprio montante gerenciado pelo BNDES. Essa situação torna-se ainda mais preocupante quando se leva em conta o potencial dos desembolsos do BNDES para a geração de empregos formais na economia brasileira. De acordo com algumas estimativas, como a de Santos (2018), os recursos do FAT operados pelo BNDES tem representado anualmente um montante em torno 1,2% do total de empregos registrados pela Relação Anual de Informações Sociais (RAIS).

18 Silva (2018a) classificou essas mudanças como “mudanças institucionais por sedimentação”.

19 Uma proposta recente de reformulação do arranjo de financiamento e de operacionalização dos programas associados ao FAT pode ser conferida em Silva (2018c).

6. CONCLUSÃO

A discussão apresentada ao longo deste trabalho analisou a trajetória recente de uma estratégia específica para a disponibilização de recursos voltados ao financiamento de investimentos em infraestrutura e expansão das bases produtivas nacionais, que exigem crédito de longo prazo e em condições diferenciadas. Trata-se da estratégia em torno do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), previsto na CF/1988 para ser um fundo de natureza dual, isto é, voltado ao financiamento de programas de apoio e proteção aos trabalhadores e também para a geração de fundos emprestáveis para fomentar o investimento público e privado. Nessa estratégia, destaca-se a atuação do BNDES como principal agente operacional desses financiamentos.

Como visto, há uma complexa relação de complementaridade institucional envolvendo o FAT e o BNDES na disponibilização de fundos para financiar o investimento no país. A participação relativa do FAT na estrutura de capitais de terceiros do BNDES variou nos últimos anos em função de decisões de política econômica do governo federal, sobretudo no contexto pós-crise do capitalismo mundial em 2008. Já no período mais recente, em que a economia brasileira passou por um período de recessão aprofundada, o que se observou foi que a queda na geração de fundos de longo prazo via esse arranjo (FAT Constitucional) foi acompanhada pela queda no nível de investimentos da economia.

A construção de um índice para acompanhar as variações anuais na capacidade de financiamentos gerados pelo arranjo do FAT – o ICI – permitiu não apenas avaliar o incremento de recursos líquidos efetivamente disponíveis para as aplicações nos setores e atividades de interesse para fins de políticas de investimento, mas também problematizar como o desempenho de variáveis macroeconômicas reais (captadas pelo exercício contábil do FAT) e diferentes decisões de política fiscal interferem no potencial gerador de investimentos por essa estratégia. Notou-se que tal trajetória foi marcada por forte instabilidade nos últimos anos, o que se configura em uma situação preocupante em termos de planejamento econômico pelo fato do FAT ser um dos principais geradores de *fundings* para o BNDES, que por sua vez, é o principal agente financiador de médio e longo prazo no país.

Os dados mais recentes, justamente em um período de recessão aprofundada da economia brasileira, já demonstram que a queda na geração de fundos de longo prazo via esse arranjo foi acompanhada pela queda no nível de investimentos. Tal constatação reforça ainda mais a preocupação sobre os mecanismos para a recuperação e sustentabilidade da economia.

Por isso, entende-se que o ICI, conforme exposto, pode ser um indicador interessante de acompanhamento de toda essa dinâmica financeira do FAT ano a ano, por incorporar um conjunto amplo de informações em um índice de simples manipulação para fins analíticos.

REFERÊNCIAS

AFONSO, José R.; BIASOTO JUNIOR, Geraldo. Investimento público no Brasil: propostas para desatar o nó. **Revista Novos Estudos**, São Paulo, n.77, p.8-27, 2007.

ARAÚJO, Victor L. Bancos públicos de desenvolvimento: uma aproximação teórica. **Revista Análise Econômica**, v.36, n.70, p.7-33, 2018.

ARAÚJO, Victor L.; CINTRA, Marcos. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Brasília: Ipea, 2011. (Texto para Discussão, nº 1604).

BARBOSA, Ricardo M.; FURTADO, Mauricio; GABRIELLI, Humberto. **A atuação histórica do BNDES: o que os dados têm a nos dizer?** Rio de Janeiro: BNDES, 2018. (Texto para Discussão, n. 123).

BONELLI, Regis; PINHEIRO, Armando C. O papel da poupança compulsória no financiamento do desenvolvimento. **Revista do BNDES**, v.1., n.1. p.17-36, 1994.

BRASIL. **Relatório de gestão do FAT**: exercício de 2016. Brasília: MTE/CGFAT, 2017.

CARNEIRO, Ricardo M. **Dinâmica de crescimento da economia brasileira**: uma visão de longo prazo. Campinas: Unicamp, 2007. (Texto para Discussão, n. 130).

CINTRA, Marcos; PRATES, Daniela M. Fundos de poupança compulsória como instrumentos de *funding* na economia brasileira. *In*: JAYME Jr.; Frederico G.; CROCCO, Marco (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: IPEA, 2010.

CRUZ, Paulo R. C. Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do após-guerra. *Revista Economia e Sociedade*, v., n.1, p.65-80, 1994.

GENTIL, Denise; ARAÚJO, Victor L. **Mais além da macroeconomia de curto prazo**. Rio de Janeiro: UFF, 2012. (Texto para Discussão, n. 289).

GENTIL, Denise; HERMANN, Jenifer. Política fiscal no governo Dilma Rouseff: a desaceleração programada. *In*: VIII Encontro Internacional da associação Keynesiana Brasileira, 8, 2015, Uberlândia. **Anais...** Uberlândia: AKB, 2015.

GIAMBIAGI, Fabio; RIECHE, Fernando; AMORIM, Manoel. As finanças do BNDES: evolução recente e tendências. **Revista do BNDES**, v.16, n.31, p. 3-40, 2009.

HERMANN, Jennifer. Desenvolvimento financeiro e concorrência privada: desafios para a funcionalidade macroeconômica dos bancos públicos. *In*: JAYME Jr.; Frederico G.; CROCCO, Marco (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: IPEA, 2010.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Brasil em desenvolvimento 2011**. Brasília: Ipea, 2010.

_____. **Brasil em desenvolvimento 2011**. Brasília: Ipea, 2011.

JAYME Jr.; Frederico G.; CROCCO, Marco (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: IPEA, 2010.

NERI, Marcelo C.; VAZ, Fábio M.; SOUZA, Pedro H. F. Efeitos macroeconômicos do Programa Bolsa Família: uma análise comparativa das transferências sociais. *In*: CAMPELLO, T.; NERI, M. C. (Ed.). **Programa Bolsa Família**: uma década de inclusão e cidadania. Brasília: Ipea, 2013.

ORAIR, Rodrigo. Política fiscal no Brasil contemporâneo: investimento público e ciclos econômicos. *In*: GOMIDE, Alexandre; PEREIRA, Ana K. **Política fiscal no Brasil contemporâneo**: investimento público e ciclos econômicos. Brasília: Ipea, 2018.

_____. **Investimento público no Brasil**: trajetória e relações com o regime fiscal. Brasília: Ipea, 2016. (Texto para Discussão, nº 2215).

ORAIR, Rodrigo O.; GOBETTI, Sérgio W.; SIQUEIRA, Fernando F. **Política fiscal e ciclo econômico**. XXI Prêmio Tesouro Nacional de Monografias, Brasília, 2016.

PEREIRA, Thiago R.; MITERHOF, Marcelo T. O papel do BNDES e o financiamento do desenvolvimento: considerações sobre a antecipação dos empréstimos do Tesouro Nacional e a criação da TLP. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, v.27, n.3, p.875-908, 2018.

PINHEIRO, Mauricio M. S. **O papel dos fundos parafiscais no fomento**: FGTS e FAT. Brasília: Ipea, 1997. (Texto para Discussão, n. 485).

PROCHNIK, Marta. Fontes de recursos do BNDES. **Revista do BNDES**, v.2, n.4, p. 1995.

PROCHNIK, Marta; MACHADO, Vivian. Fontes de recursos do BNDES 1995–2007. **Revista do BNDES**, v.14, n. 29, p.3-34, 2008.

PUGA, Fernando; GABRIELLI, Humberto. **O BNDES e o investimento: 2000 a 2016**. Rio de Janeiro: BNDES, 2018. (Texto para Discussão, n. 122).

REZENDE, Fernando; AZEREDO, Beatriz. **Fundos sociais**. Rio de Janeiro: Ipea, 1986. (Texto para Discussão, nº 85).

SANTOS, Vivian M. Por dentro do FAT. **Revista do BNDES**, v.13, n.26, p. 3-14, 2006.

SANTOS, Leonardo O. Recursos do FAT e empregos gerados ou mantidos. **Revista do BNDES**, v.25, n.50, p.93-137, 2018.

SILVA, Sandro P. **Financiamento das políticas públicas de trabalho e renda no Brasil: uma análise a partir da trajetória operacional do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT)**. Brasília: Ipea, 2018a. (Texto para Discussão, nº 2437).

_____. Propostas de reformulação no arranjo de financiamento e da agenda programática do sistema público de emprego, trabalho e renda no Brasil. **Mercado de Trabalho: conjuntura e análise**. Brasília: Ipea, 2018b. n. 65.

_____. **A dimensão político-relacional das políticas de mercado de trabalho no Brasil: a agenda deliberativa do Codefat**. Brasília: Ipea, 2019a. (Texto para Discussão, no prelo).

_____. **O paradigma de sistema público de emprego da OIT e sua construção histórica no Brasil**. Brasília: Ipea, 2019b. (Texto para Discussão, no prelo).

TINOCO, Guilherme; GIAMBIAGI, Fabio; LEITE, Julio; NUNES, Arthur; PROVENÇANO, Felipe. **A renegociação da dívida do BNDES com o Tesouro Nacional: antecedentes, motivação e desdobramentos**. Rio de Janeiro: BNDES, 2018. (Texto para Discussão, n. 131).

TINOCO, Guilherme; BORÇA Jr, Gilberto; MACEDO, Henrique. Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT): breve histórico, condições atuais e perspectivas. **Revista do BNDES**, v.25, n.50, p.139-202, 2018.

TORRES FILHO, Ernani T. **O BNDES em uma encruzilhada: como evitar sua desmontagem**. Rio de Janeiro: IEDI, 2018. Disponível em: <https://iedi.org.br/media/site/artigos/20180130_BNDES.pdf>. Acesso em: 16/11/2018.

TORRES FILHO, Ernani T.; COSTA, Fernando N. **Financiamento de longo prazo no Brasil**. Brasília: Ipea, 2018b. (Texto para Discussão, nº 1843).

APÊNDICE - Fluxo financeiro do FAT (2005-2017) - (Em R\$ milhões – dez./2017)

EXERCÍCIOS	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
A. RECEITAS CORRENTES	33.804,0	37.094,2	35.635,7	43.163,4	40.300,8	46.843,5	53.625,1	59.630,8	57.878,0	68.909,2	55.467,7	53.539,1	54.860,1
A.1. Arrecadação PIS-Pasep (- DRU)	32.995,6	36.576,3	34.508,0	42.216,7	39.369,4	43.873,3	52.286,0	51.245,6	50.752,8	51.737,1	45.681,7	39.247,9	40.558,2
A.2. Aportes Tesouro Nacional	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.664,6	126,1	7.165,8	6.170,9	16.613,8	8.025,2	13.487,4	13.794,9
A.3. Outras receitas	808,2	518,2	1.127,2	946,0	931,5	1.305,4	1.213,0	1.219,4	954,2	558,1	1.760,8	803,9	507,0
B. RECEITAS FINANCEIRAS	17.935,4	16.588,2	16.222,7	15.835,9	16.294,5	15.575,8	16.311,9	19.079,7	10.587,8	15.236,8	15.237,5	19.627,0	17.609,8
C. DESPESAS	36.099,7	29.053,2	33.231,8	36.092,9	44.820,3	45.372,0	49.747,1	54.787,7	60.106,2	62.832,9	52.823,9	57.413,5	54.796,7
C.1. Seguro-desemprego – benefício ¹	16.582,9	20.416,5	22.936,4	24.809,6	31.622,4	31.184,9	34.079,0	37.372,9	40.748,2	43.154,0	41.288,0	38.550,3	38.007,1
C.2. Abono salarial – benefício ⁴	5.298,1	7.376,3	9.089,2	10.072,0	12.222,6	13.358,2	14.865,9	16.696,4	18.723,4	19.055,2	10.986,0	18.301,1	16.229,0
C.3. Qualificação profissional	162,9	152,5	143,6	230,5	248,8	220,9	108,2	79,0	8,5	0,6	0,0	0,0	58,6
C.4. Intermediação de emprego ⁵	162,3	166,7	165,3	170,7	150,4	107,0	136,7	190,9	149,7	166,5	74,3	50,1	34,4
C.5. Outras despesas	717,5	941,3	897,4	810,2	576,0	501,0	557,8	448,7	476,4	456,4	475,5	511,9	467,6
D. REPASSES BNDES ⁴	13.176,7	14.218,9	14.751,5	16.037,9	15.553,7	17.671,4	19.369,3	20.384,1	21.599,3	20.291,5	18.502,0	16.321,8	16.540,0
Receita Desvinculada (DRU) ⁵	8.171,1	8.829,1	9.317,5	10.395,3	10.029,5	12.318,3	11.913,3	12.921,4	13.046,5	12.428,5	11.480,6	16.386,4	17.878,3
RESULTADO PRIMÁRIO (A - C - D)	-15.472,4	-6.177,9	-12.347,6	-8.967,4	-20.073,2	-16.199,9	-15.491,3	-15.541,0	-23.827,5	-14.215,2	-15.858,2	-20.196,2	-16.476,6
RESULTADO NOMINAL (A + B - C - D)	2.463,0	10.410,3	3.875,1	6.868,5	-3.778,7	-624,1	820,6	3.538,7	-13.239,7	1.021,6	-620,7	-569,2	1.133,2

Fonte: CGFAT. Elaboração do autor.

Notas:

¹ Assistência financeira temporária ao trabalhador desempregado, em virtude da dispensa sem justa causa de acordo com a comprovação de vínculo de emprego assalariado no seguinte período imediatamente anterior à data de dispensa: *i*) pelo menos doze meses nos últimos dezoito meses, quando da primeira solicitação; *ii*) pelo menos nove meses nos últimos doze meses, quando da segunda solicitação; e *iii*) cada um dos seis meses imediatamente anteriores à data de dispensa, quando das demais solicitações. Concedido em parcelas mensais, que variam de três a cinco, tendo como piso o valor do salário mínimo (ver Lei nº 13.134/2015).

² Benefício assegurado aos empregados que percebem até 2 SMs mensal, cadastrados há cinco anos ou mais no PIS-Pasep e que trabalharam ao menos 30 dias em um emprego formal, no ano anterior. O valor é definido em função do número de meses trabalhados no ano de referência, tendo como teto o SM (ver Lei nº 13.134/2015).

³ Captação de vagas junto a empresas e encaminhamento de trabalhadores em busca de emprego, além de disponibilização de informações gerais sobre políticas do MTb.

⁴ Referente ao repasse de 40% da receita líquida anual do PIS-Pasep (FAT Constitucional).

⁵ Referente à desvinculação das receitas anuais do PIS-Pasep pelo governo federal para cobrir outras despesas.
