

IV Prêmio DEST/MP de Monografias – Estatais

O Papel do BNDES: críticas ao crédito e ao FAT

Bento Antunes de Andrade Maia

Resumo

A partir de 2005, após a publicação de “Mecanismos Compulsórios e o Mercado de Capitais no Brasil”, de Persio Arida, intensificou-se o debate sobre o papel do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Para Arida, a intervenção estatal no financiamento de longo prazo gera distorções e ineficiências econômicas, não fazendo sentido na atualidade. Assim, para o autor, o país deveria fechar o BNDES e eliminar as operações de crédito direcionado.

Essas medidas teriam grande impacto para a economia do Brasil e atraíram diversos economistas para a discussão. Muitos rejeitaram as propostas de Arida criticando-as veemente. Outros, contudo, vieram a endossar o seu ponto de vista. E dada a relevância do debate, este artigo pretende evidenciar os principais argumentos que embasam as críticas.

RELATÓRIO DA PESQUISA	4
A) RESUMO DO PLANO INICIAL.....	4
B) RESUMO DO QUE FOI REALIZADO NO PERÍODO A QUE SE REFERE O RELATÓRIO	7
C) RESULTADOS PARCIAIS E FINAIS	10
D) ALTERAÇÕES NO PROJETO.....	11
E) DIFICULDADES SURTIDAS	12
INTRODUÇÃO.....	14
CAPÍTULO 1: A INFLUÊNCIA DO CRÉDITO DIRECIONADO SOBRE A POLÍTICA MONETÁRIA.....	16
INTRODUÇÃO.....	16
1.1. O CRÉDITO DIRECIONADO NO BRASIL.....	17
1.2. A INEFICIÊNCIA DO CRÉDITO DIRECIONADO COMO POLÍTICA ECONÔMICA – A VISÃO LIBERAL	19
1.3. A EFICIÊNCIA DO CRÉDITO DIRIGIDO – A VISÃO INTERVENCIONISTA.	22
1.3. O CRÉDITO BANCÁRIO DIRECIONADO PARA A AGRICULTURA E PARA A HABITAÇÃO INDUZ OS BANCOS A ELEVAREM O <i>SPREAD</i> NO SEGMENTO LIVRE?	26
CONCLUSÃO.....	27
CAPÍTULO 2: O FAT E O PAPEL DO BNDES.....	29
INTRODUÇÃO.....	29
2.1. O <i>FUNDING</i> DO BNDES: UMA PERSPECTIVA HISTÓRICA.	30
2.2. O SISTEMA FAT-BNDES.....	31
2.2.1. <i>O FAT segundo a abordagem liberal</i>	33
2.2.2. <i>A Defesa Intervencionista do FAT</i>	35
2.3. O BNDES EM DEBATE: UMA DISCUSSÃO SOBRE O PAPEL DO BANCO.....	37
2.3.1. <i>Diminuir ou, se possível, fechar o BNDES</i>	37
2.3.2. <i>O BNDES como Instituição Financeira de Fomento</i>	40
CONCLUSÃO	42
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	43
REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA.....	46
ANEXO	48
ENTREVISTA COM LUIZ GONZAGA DE MELLO BELLUZZO EM 28/02/2007	48
ENTREVISTA COM CLAUDIO LUIZ DA SILVA HADDAD EM 18 DE ABRIL DE 2007.....	52

Relatório da Pesquisa

a) Resumo do Plano Inicial

O objetivo desse trabalho é expor os argumentos dos principais autores envolvidos no atual debate sobre o BNDES, após a publicação de “Mecanismos Compulsórios e o Mercado de Capitais no Brasil” (2005) e elencar suas principais opiniões com respeito aos seguintes tópicos:

- Transferência para a iniciativa privada do financiamento de longo prazo;
- Eliminação do crédito dirigido;
- Transferência para o mercado financeiro privado os recursos do (FAT)¹.

Para alcançar os objetivos propostos serão empregadas as seguintes estratégias metodológicas:

i. Aprofundar a coleta de material bibliográfico.

O primeiro passo para descrever os argumentos que sustentam as críticas sobre o crédito direcionado, o FAT e o financiamento de longo prazo no Brasil será pesquisar e coletar artigos e entrevistas publicados nos principais jornais e revistas do país, artigos publicados em livros, artigos de revistas do BNDES e estudos que envolvem o assunto.

ii. Fichar o material bibliográfico.

¹ “O FAT foi criado pela lei 7998, de 11 de janeiro de 1990, que regulamentou o disposto no art. 239 da Constituição Federal de 1988, que determina a destinação da arrecadação das contribuições para o Programa de Integração Social (PIS), criado pela lei complementar 7, de 7 de setembro de 1970, e para o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP), instituído pela lei 8, de 3 de dezembro de 1970, para financiar o seguro-desemprego, o abono salarial e programas de desenvolvimento econômico por intermédio do BNDES, no percentual mínimo de 40% do total arrecadado” (MODENESI, 2002, p.5).

No segundo momento do trabalho os artigos e os estudos coletados serão fichados de maneira a facilitar a identificação dos argumentos que sustentam as críticas dos autores.

- iii. Cotejar os principais argumentos que fundamentam as posições dos dois grupos de autores.

Nessa parte do trabalho será realizado o relatório parcial. No relatório estarão evidenciados os argumentos dos autores do debate sobre os temas da pesquisa: direcionamento de crédito pelo BNDES, empréstimos de longo prazo e a poupança compulsória do Fundo de Amparo ao Trabalhador.

- iv. Elaborar roteiros de entrevistas abertas e semi-estruturadas

Nessa etapa serão elaborados roteiros de entrevistas, cujos objetivos consistem em colher mais diretamente as opiniões dos entrevistados com o aprofundamento de pontos não detalhados no material bibliográfico disponível.

- v. Realizar as entrevistas

Serão realizadas duas entrevistas. Uma com um autor que defende o Banco como planejador da economia, prestador no longo prazo, direcionador do crédito para áreas estratégicas e favoráveis à manutenção do sistema FAT-BNDES; e outra com quem defende o contrário: eliminação do crédito dirigido, transferência dos recursos do FAT para a iniciativa privada e a diminuição do tamanho do Estado como financiador de longo prazo.

- vi. Transcrever as entrevistas e analisar comparativamente os argumentos expostos pelos entrevistados.

Essa constitui a parte final do trabalho e irá expor, através das entrevistas, as críticas dos dois grupos de autores ao sistema FAT-BNDES, ao crédito direcionado e ao sistema de financiamento de longo prazo.

Essas estratégias metodológicas comporão o seguinte Índice como Hipótese de Trabalho:

Capítulo 1: Críticas a instrumentos de política do BNDES

Introdução

1.1- Crédito direcionado

Neste tópico, o foco será evidenciar os impactos esperados na política monetária e na atuação do Banco, segundo as duas correntes expostas, caso o crédito dirigido deixe de existir. Desse modo, o cerne deste subitem é responder a duas perguntas: o crédito direcionado é um dos motivos para a elevada taxa de juros brasileira, ou seja, se ele for eliminado a taxa de juros diminuir-se-ia? Como o BNDES atuaria sem direcionar o crédito?

1.2- Financiamento de longo prazo

Esta etapa do trabalho irá comparar as opiniões dos principais autores envolvidos sobre a possibilidade de se transferir para a iniciativa privada o financiamento de longo prazo.

1.3- Sistema FAT-BNDES

Nesta parte da pesquisa será exposto a relevância do FAT para o BNDES – total de recursos e a sua participação em porcentagem no total de recursos – e as obrigações que a Instituição possui com esse fundo – proemprego e a remuneração dos recursos. Ademais, este tópico irá relacionar as opiniões dos economistas inseridos no debate sobre os impactos esperados na atuação do Banco e no sistema monetário, se os recursos do FAT fossem transferidos para a iniciativa privada.

Capítulo 2: Conversa com autores

No segundo capítulo pretende-se atualizar o debate com opiniões mais aprofundadas acerca de pontos não detalhados no material bibliográfico.

2.1- Entrevista com autor da tradição liberal

2.2- Entrevista com autor de tradição desenvolvimentista

Conclusões

Bibliografia

b) Resumo do que foi realizado no período a que se refere o relatório

Relatório parcial.

Essa pesquisa começou em dezembro de 2006 com a coleta de fontes bibliográficas. Após uma vasta coleta de material bibliográfico iniciou-se o fichamento do material coletado pelo seguinte método: para os textos mais extensos foram elaborados os resumos dos textos no caderno, pois a leitura do texto impresso e a realização do fichamento no caderno possibilitam um maior entendimento da bibliografia. Já em relação aos artigos de jornais ou revistas, os fichamentos foram feitos diretamente no computador, uma vez que o computador facilita a transcrição de citações e auxilia a organização dos resumos.

Terminada essa etapa, surgiu a oportunidade de entrevistar Persio Arida. Isso foi decorrência de um contato inicial realizado por e-mail. Essa oportunidade, entretanto, apareceu antes do que havia sido previsto no cronograma de execução da pesquisa - segundo o cronograma dessa pesquisa, as entrevistas eram para ser realizadas após o Relatório Parcial.

Como uma entrevista com Persio Arida era distinta para essa iniciação científica, já que ele é um dos principais autores inseridos na discussão sobre o papel do BNDES, não havia como perder a oportunidade de entrevistá-lo, inclusive, porque ele mora em Londres e seria difícil outra ocasião para encontrá-lo pessoalmente.

No entanto, o fato de ter que antecipar essa entrevista motivou o orientador desse trabalho acadêmico a sugerir que a segunda entrevista programada – no projeto apresentado à FAPESP em novembro de 2006 foram programadas a realização de duas entrevistas, sendo as duas realizadas após o Relatório Parcial – também fosse antecipada, de modo que as entrevistas poderiam fazer parte já do Relatório Parcial.

Destarte, foi necessário fazer um ajuste de cronograma, de forma que fosse antecipada a realização das entrevistas e postergada parte da execução programada para o primeiro capítulo.

Tomada a decisão de antecipar as entrevistas e incorporá-las ao Relatório Parcial, iniciou-se uma nova fase da pesquisa: fazer um roteiro para as entrevistas e agendar a segunda entrevista. Como o presente estudo tem o objetivo de expor a atual discussão sobre o papel do BNDES, do crédito direcionado e do FAT segundo duas correntes opostas (a liberal e a intervencionista), o intuito de realizar duas entrevistas era fazer uma com um autor de tradição liberal e a outra com um autor ligado ao intervencionismo.

Arida é um representante da vertente liberal, porque, segundo o economista, o BNDES, assim como os subsídios creditícios ofertados pelo Banco, distorcem o mercado financeiro brasileiro e, por isso, deveriam ser extintos. Desse modo, a segunda entrevista deveria ser com um autor favorável a intervenção do Estado na economia e que defendesse o Banco como um agente crucial do financiamento do desenvolvimento brasileiro.

Um grande economista de formação desenvolvimentista é Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo que publicou um artigo na “Folha de São Paulo”, “Os Pesadelos do senhor Meirelles”, defendendo o direcionamento do crédito e o BNDES. Como ele é um dos diretores da FACAMP, não houve grande dificuldade em marcar uma entrevista com ele. E devido a isso, a entrevista com Belluzzo foi feita antes da entrevista com Persio Arida (isso, apesar de ter agendado com o Belluzzo posteriormente).

Com as duas entrevistas já programadas para serem feitas pessoalmente, foi realizado um roteiro semi-estruturado de perguntas, partindo das perguntas mais teóricas para concluir com as mais técnicas, de forma a abarcar o debate sobre a eficiência do BNDES na economia tanto em seu aspecto geral, como em questões específicas.

O passo seguinte da pesquisa foi realizar efetivamente as entrevistas. Primeiro, em 28 de fevereiro de 2007, foi realizada na FACAMP a entrevista com o Belluzzo e em 22 de março de 2007 foi realizado no Itaim Paulista, em São Paulo, a entrevista com Persio Arida.

Após a realização das entrevistas foi necessário transcrevê-las, para que, dessa forma, pudessem constar como anexo dos relatórios parcial e final. Terminada a transcrição, o desenvolvimento da pesquisa seria focado na realização do Capítulo 1.

Esse capítulo, como já citado, foi alterado em relação ao projeto inicial: estava previsto no projeto que o Capítulo 1 iria contrapor os argumentos liberais favoráveis à eliminação do crédito dirigido, à transferência dos recursos do FAT para a iniciativa privada e à extinção do Banco, com os argumentos que defendem a intervenção estatal via BNDES, crédito direcionado e FAT. Já ao Capítulo 2 caberia a exposição das entrevistas.

Contudo, como as entrevistas foram antecipadas, o Capítulo 1 passou a concentrar-se na discussão entre os argumentos liberais e os intervencionistas a respeito da eficiência do crédito direcionado para a política monetária brasileira. Por outro lado o Capítulo 2 será composto da exposição dos argumentos liberais e intervencionistas acerca da alocação dos recursos do FAT, além de discutir qual deveria ser o papel do BNDES segundo as duas correntes – liberal e intervencionista –, abarcando o questionamento sobre a capacidade do setor privado em suprir a ausência do BNDES como financiador de longo prazo da economia brasileira.

No desenvolver do Capítulo 1 foi realizada mais uma entrevista. Essa foi decorrência da não permissão de Persio Arida para a publicação de sua entrevista. Dessa forma, para possuir um anexo expondo uma entrevista com um representante de cada corrente - liberal e intervencionista – era necessário realizar mais uma entrevista com um autor ligado ao liberalismo. Por isso, essa pesquisa realizou mais uma entrevista, dessa vez com Claudio Haddad.

A entrevista com o Claudio Haddad foi realizada por e-mail e, por isso, apresentou um roteiro diferente ao utilizado para as entrevistas anteriores, uma vez que a dinâmica de uma entrevista semi-estruturada é diferente ao de uma entrevista por e-mail. No entanto a base das questões continuou sendo a mesma.

Nessa parte do desenvolvimento a pesquisa encontrava-se bastante adiantada e após a inclusão das observações finais do orientador, o Capítulo 1 foi concluído.

Relatório Final.

Esta segunda parte da pesquisa iniciou-se com o aprofundamento da coleta do material bibliográfico a respeito do FAT e do *funding* do BNDES, com vistas à compreensão dos recursos do Banco e para analisar o volume de transferências do FAT para o BNDES.

Depois disso, o trabalho concentrou-se em fichar esse novo material bibliográfico e, em seguida, começou a fase de escrever o capítulo 2, “O FAT e o Papel do BNDES”. Concomitantemente eram realizadas as tabelas referentes às transferências de recursos do FAT - tanto do FAT Constitucional como do FAT Depósitos Especiais - para o BNDES e uma tabela relativa à participação dos recursos do FAT sobre o total de ativos da Instituição.

Ulteriormente o foco do trabalho passou a ser a comparação entre as duas vertentes expostas – a liberal e a intervencionista – quanto à influência na economia brasileira das transferências dos recursos do FAT para o BNDES e na discussão sobre o papel que o BNDES deveria realizar no financiamento da economia. Para essa parte da pesquisa as referências bibliográficas utilizadas foram, em sua maioria, as mesmas do primeiro capítulo em virtude da grande interligação entre os assuntos. Por isso, os fichamentos previamente realizados foram de suma importância.

c) Resultados Parciais e Finais

Como o objetivo do trabalho é apenas evidenciar os principais argumentos inseridos na discussão sobre a eliminação do crédito direcionado, transferência para iniciativa privado dos recursos do FAT e do financiamento de longo prazo, não há um resultado a ser concluído. Serão apenas elucidados e comparados os argumentos mais importantes para a discussão.

d) Alterações no Projeto

Relatório Parcial.

Para o bom desenvolvimento dessa pesquisa foi crucial realizar um ajuste do cronograma. As mudanças feitas foram: antecipar a elaboração e execução das entrevistas e postergar a exposição dos principais argumentos acerca da transferência para a iniciativa privada dos recursos do FAT e do financiamento de longo prazo.

Dessa forma, se estava previsto para o Relatório Parcial a realização do Capítulo 1 e que esse capítulo iria cotejar os argumentos liberais e os intervencionistas em torno da eficiência do crédito dirigido, da possibilidade de transferência para a iniciativa privada dos aportes financeiros do FAT e do financiamento de longo prazo, o Capítulo 1 foi reduzido a elencar os diferentes pontos de vista quanto à eficiência do direcionamento do crédito para a economia brasileira.

Todavia, se no projeto as duas entrevistas formariam o Capítulo 2 e seriam feitas no segundo semestre, elas foram ampliadas para três (mercê do pedido de Arida para não publicar a sua entrevista) e antecipadas para o primeiro semestre. Além disso, as entrevistas passaram a constituir um anexo, deixando de fazer parte de um capítulo específico e atuando como um complemento do primeiro e do segundo capítulo.

Assim, a discussão sobre a transferência para o setor privado dos recursos do FAT e do financiamento de longo prazo farão parte do segundo capítulo. Essas alterações foram importantes para o prosseguimento da pesquisa, pois com a antecipação das entrevistas haveria a possibilidade de utilizar citações das próprias entrevistas na execução dos dois capítulos. Ademais, essa mudança foi relevante porque surgiu a oportunidade de realizar uma entrevista com Persio Arida no começo do ano e como ele mora fora do país seria imprudente desperdiçar essa chance.

No entanto, como se pode observar, as alterações se resumiram à ordem de execução do programa previamente assumido, não havendo, pois, nenhuma modificação no conteúdo da pesquisa.

Relatório Final.

O cronograma para este relatório final não foi alterado. Ele foi realizado conforme o ajuste já efetuado no relatório parcial. Sendo assim, houve uma mudança em relação ao projeto inicial, contudo sem nenhuma alteração com relação ao cronograma ajustado do relatório parcial.

e) Dificuldades Surgidas

Relatório Parcial.

A primeira dificuldade surgida para a execução dessa pesquisa de iniciação científica foi o de coletar e fichar o material bibliográfico. Como grande parte da bibliografia é proveniente de artigos de jornais e de revistas e como houve uma grande publicação de artigos referentes ao tema da pesquisa nos últimos três anos, houve a necessidade de realizar uma intensiva busca pela internet para coletar um vasto material bibliográfico. Apesar do grande número de publicações coletadas, como a maioria delas se referiam a breves artigos, faltava aprofundamento ao material de pesquisa.

Contudo, essas dificuldades foram minimizadas com a realização de entrevistas e com a grande utilização dos sites oficiais, como o do Banco Central do Brasil e do BNDES, assim como estudos e pesquisas presentes em ambos os sites. Ademais, havia ainda algumas bibliografias com maior densidade e que contribuíram bastante para o desenvolvimento da pesquisa.

Outra grande dificuldade no decorrer dessa iniciação científica foi a de realizar entrevistas. Foi muito difícil arrumar e agendar as entrevistas, pois muitos autores não retornavam pedidos de entrevistas, provavelmente por estarem muito ocupados, ou por algum outro motivo. Todavia, Belluzzo, Arida e Haddad foram bastante solícitos e, portanto, essa pesquisa é muito grata aos três.

Relatório Final.

A realização deste relatório final foi bastante simples quando comparada com a do relatório parcial. No primeiro relatório obtive grandes dificuldades com relação ao agendamento de entrevistas, com a organização dos fichamentos do material bibliográfico e com a própria coleta de material. Entretanto, nesse novo relatório a

maior parte da bibliografia já havia sido coletada e, inclusive, grande parte já havia sido fichada para a execução do relatório anterior.

Além disso, o aprofundamento do conhecimento sobre o tema e pela própria habilidade em pesquisa adquirida pela realização do projeto e do relatório parcial, tornaram a realização desta segunda parte da pesquisa bem mais dinâmica e sem grandes problemas.

Esta instituição financeira tem 53 anos de história e, em face do seu porte, no Brasil ser presidente do banco é quase tão importante quanto ser presidente do Banco Central. Daí por que o debate sobre o papel do BNDES interessa a toda a sociedade brasileira. Por isso, é importante que ele seja aprofundado (Giambiagi, 2005).

Introdução

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social surgiu em 1952, com uma atuação precípua para o desenvolvimento do Brasil, sendo a única instituição a financiar no longo prazo a industrialização brasileira. Segundo Claudia Currello, o Banco atuou de 1952 até 1979 como uma verdadeira Instituição Financeira de Desenvolvimento (IFD), financiando projetos de indiscutível mérito social relegados pela iniciativa privada devido a problemas relativos à escala, aos custos informacionais e ao risco do retorno dos investimentos (CURRALERO, 1998).

Nesse período havia uma grande intervenção estatal, o crescimento do PIB era elevado, o Estado atuava como planejador da economia e o processo de industrialização estava acelerado. Há de se destacar o papel do BNDES para a promoção do Plano de Metas e do II Plano Nacional de Desenvolvimento, dois momentos decisivos da industrialização brasileira.

Todavia, a partir dos anos oitenta, esse cenário se transforma: diminui o crescimento da economia e da taxa de investimento, eleva-se a inflação e ganham espaço políticas econômicas liberais. A partir de 1979, altera-se também a atuação do Banco. O BNDES perde gradativamente o seu perfil de Instituição Financeira de Desenvolvimento e redireciona suas prioridades setoriais em busca de aumentar a rentabilidade de seus investimentos, preterindo a sua função de desenvolvimento social (CURRALERO, 1998). Nos anos noventa esse processo se intensifica e a Instituição obteve destaque como condutora do Plano Nacional de Desestatização (PND).

O contexto atual é marcado por contenção fiscal, pela financeirização do capital – crescente valorização do capital na esfera financeira em prejuízo à produtiva –, liberalização financeira, liberalização comercial e, em última instância, pela diminuição do Estado como agente do desenvolvimento.

Nesse cenário de crescente liberalização, têm-se debatido a estrutura de financiamento de longo prazo no Brasil realizado com o direcionamento do crédito para setores considerados estratégicos pelo governo federal e com recursos provenientes, em grande medida, do FAT. A questão central a ser discutida nesse trabalho é se apesar da importância histórica do BNDES para o desenvolvimento da indústria e da economia brasileira, a sua existência, hoje, é favorável ao crescimento do país?

Em resposta a essa pergunta, destacam-se duas correntes antagônicas: a liberal que defende liberalização financeira mais contundente, eliminação das linhas compulsórias de crédito e o estancamento das operações do BNDES (ou pelo menos a sua diminuição); e a intervencionista², favorável ao direcionamento do crédito e do Banco como agente de fomento.

² Os autores que acastelam o fim do crédito direcionado, a transferência para a iniciativa privada do financiamento de longo prazo da economia e a diminuição (ou eliminação) da atuação do BNDES no mercado financeiro, recebem nessa monografia a nomeação de liberais, pois essas idéias possuem um pendor liberal. O objetivo dessa nomeação é de facilitar a fluência do texto e não de criar uma taxonomia dos autores enquadrando-os a doutrinas neoliberais, novo-clássica etc. Pelo mesmo motivo, foram denominados de intervencionistas aqueles que defendem o contrário dos liberais, ou seja, não se pretende amarrar o pensamento intervencionista a linhas de pensamento específicas como a cepalina, a pós-keynesiana etc., mas agrupar todos os argumentos favoráveis à atuação do BNDES de acordo com uma nomenclatura de significado amplo e representativo.

Capítulo 1: A Influência do Crédito Direcionado sobre a Política Monetária

Introdução

O objetivo do presente capítulo é discutir a influência que o crédito direcionado exerce sobre a condução da política monetária. Nos últimos anos, principalmente após a publicação de “Credit , Interest and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the case of Brazil” (ARIDA, BACHA, RESENDE, 2003) e de “Mecanismos compulsórios e mercado de capitais: propostas de política econômica” (Arida, 2005), houve uma retomada da crítica liberal questionando a eficiência do crédito direcionado e sua utilização como instrumento de política monetária. Entretanto, o fortalecimento das posições liberais a respeito da eliminação do crédito dirigido estimulou os autores favoráveis à manutenção dessa forma de financiamento a publicar artigos contra-argumentando a lógica liberalizante. A exposição desse debate, marcado por posições antagônicas acerca da eficiência do crédito direcionado como instrumento de política de fomento será o foco do capítulo.

Para tanto, inicia-se no item 1.1 o panorama geral do crédito direcionado no país, ilustrando o significado de direcionar o crédito, as áreas onde o crédito é direcionado, o volume total dessa forma de financiamento e a sua participação em porcentagem no total de empréstimos do país.

Em seguida, no tópico 1.2, serão elencados os argumentos mais pertinentes dos autores de tradição liberal a respeito da eliminação do crédito direcionado e o seu impacto na política monetária, assim como os principais argumentos dos autores que defendem o sistema de alocação obrigatória do crédito (ligados à intervenção do Estado na economia).

E, por fim, no item 1.3, serão expostas as críticas, tanto dos autores liberais como dos intervencionistas, acerca da influência do crédito direcionado para a agricultura e para a habitação na formação da taxa de juros dos bancos comerciais nos empréstimos livres. Todavia, como os empréstimos do BNDES não são abordados nessa discussão específica, esse tema será brevemente abordado.

1.1. O crédito direcionado no Brasil.

O crédito direcionado corresponde a uma alocação obrigatória de recursos financeiros em determinados segmentos da economia ou em categorias de empresas específicas, como, por exemplo, pequenas e médias, ou até em regiões particulares (TORRES, 2006). Esse tipo de financiamento – direcionado - é oposto ao crédito livre cuja taxa de juros é determinada pelo mercado. Nos empréstimos dirigidos as taxas de juros são reduzidas *vis-à-vis* os créditos livres, porque o objetivo dos créditos direcionados é criar critérios diferenciados para a tomada de recursos financeiros visando estimular a economia e combater falhas de mercado.

A principal falha de mercado que o crédito direcionado procura atenuar é a lacuna de oferta de empréstimos por prazos mais extensos, uma vez que o sistema financeiro brasileiro concentra a maior parte dos seus financiamentos em empréstimos de curto prazo. Dessa forma, com o direcionamento do crédito, o Estado procura aumentar a tomada de recursos de longo prazo.

No Brasil, o crédito é direcionado para a habitação (notoriamente pela Caixa Econômica Federal), à agricultura (com destaque para o Banco do Brasil) e para a indústria via BNDES. Para financiar com recursos direcionados, as áreas onde o crédito é dirigido possuem diferentes *fundings* em comparação aos empréstimos livres.

O *funding* das operações de crédito livre são o total de ativos circulantes das instituições financeiras menos as exigibilidades do Banco Central como, por exemplo, o compulsório. A taxa de juros dos empréstimos livres é a soma da TJCP (o preço do dinheiro no curto prazo) mais os *spreads* – risco do empréstimo, remuneração do capital e custos administrativos - cobrados pelas instituições financeiras. Já em relação ao crédito direcionado, cada setor possui distintas fontes de captação de recursos.

Ao setor rural é determinado que todas as instituições financeiras que captem depósitos à vista – bancos comerciais - apliquem 25% do saldo arrecadado nessa conta em créditos rurais, com taxas fixas de 8,75% ao ano. Além disso, outras normas contratuais são estabelecidas, como o limite máximo do módulo rural a ser beneficiado. Caso não seja aplicado integralmente em operações de crédito todo o percentual destinado aos empréstimos rurais sob esse enquadramento, a diferença deve ser recolhida ao Banco Central como depósito compulsório (Banco Central, 2005, p. 32).

O crédito imobiliário possui como *funding* os saldos da caderneta de poupança. É estabelecido que 65% do saldo das cadernetas de poupança devem ser destinados ao

Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Desse total, 80% (52% do total da caderneta) devem ser utilizados para o financiamento habitacional e os 20% restantes podendo ser aplicados com taxas de mercado, mas com a exigibilidade de que, ao mínimo, 50% desse saldo (6,5% do total da caderneta de poupança) se destine ao financiamento imobiliário. Ademais, os contratos financeiros realizados no âmbito do SFH devem cumprir critérios de prazo, correção, limite e valor (Banco Central, 2005, 34).

Os recursos do BNDES são provenientes em grande medida de fundos compulsórios, com destaque para os aportes do Fundo de Amparo ao Trabalhador, FAT, que corresponde por cerca de 54,45% do total de ativos do Banco (BNDES, 2007). Entretanto, o *funding* do BNDES merece mais destaque nessa pesquisa, especialmente em relação ao FAT que está sendo questionado por sua rentabilidade – e eficiência – no atual modelo em que é utilizado (via BNDES). Por isso, no item 2, “O FAT e o Papel do BNDES”, será aprofundado a discussão quanto ao *funding* do BNDES e, especialmente, ao FAT.

A Tabela 1, “Operações de Crédito do Sistema Financeiro: saldos com recursos livres e direcionados”, demonstra o volume do crédito direcionado em seus principais setores, assim como o volume dos empréstimos livres. Percebe-se que, em 2006, as operações de crédito no Brasil representaram R\$ 732,59 milhões, dos quais R\$ 234,29 milhões foram financiados com recursos direcionados e R\$ 498,3 milhões com recursos livres. Do total de empréstimos dirigidos, R\$ 54,38 milhões foram destinados ao setor rural, 34,48 à habitação e R\$ 138,98 milhões pelo BNDES.

Tabela 1 - Operações de Crédito do Sistema Financeiro: saldos com recursos livres e direcionados – R\$ Milhões.

Ano	Recursos direcionados					Recursos Livres	Total Geral
	Rural	Habitação	BNDES	Outros	Total		
2004	40 712	24 694	110 013	5 386	180 805	317 917	498 722
2005	45 113	28 125	124 100	5 979	203 316	403 707	607 023
2006	54 380	34 479	138 986	6 443	234 287	498 302	732 589

fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central

A tabela 2, “Operações de Crédito do Sistema Financeiro: porcentagem dos recursos livres e direcionados”, evidencia que em 2006 os financiamentos com recursos livres representaram 68,02% do total e os empréstimos com recursos direcionados 31,98%. Nota-se que nesse ano o BNDES foi responsável por 18,97% das operações de crédito no país.

Tabela 2 - Operações de Crédito do Sistema Financeiro: porcentagem dos recursos livres e direcionados – Em %.

Ano	Recursos direcionados					Recursos Livres	Total Geral
	Rural	Habitação	BNDES	Outros	Total		
2004	8,16	4,95	22,06	1,08	36,25	63,75	100
2005	7,43	4,63	20,44	0,98	33,49	66,51	100
2006	7,42	4,71	18,97	0,88	31,98	68,02	100

Elaboração própria a partir de dados do Banco Central

A partir dos dados da tabela 3, “Operações de Crédito com Recursos Direcionados”, ilustra-se a grande participação dos financiamentos do BNDES no total das operações com crédito direcionado. Em 2006, o Banco foi o responsável por 59,32% das aplicações dirigidas. Nota-se, também, no mesmo período, que 23,21% dos recursos direcionados foram para o setor rural e 14,72% para a habitação.

Tabela 3 – Operações de Crédito com Recursos Direcionados – Em %.

Ano	Recursos direcionados				
	Rural	Habitação	BNDES	Outros	Total
2004	22,51	13,66	60,86	2,98	100
2005	22,19	13,83	61,04	2,94	100
2006	23,21	14,72	59,32	2,75	100

Elaboração própria a partir de dados do Banco Central

O crédito direcionado, não obstante a sua grande influência sobre o financiamento das atividades produtivas do País, especialmente ao crédito de longo prazo, está sendo duramente criticado como mecanismo de intervenção estatal na economia. Para muitos autores de tradição liberal, a existência de linhas de crédito direcionadas não é justificável, porque induz à elevação da taxa básica de juros e das taxas de juros dos créditos livres. Por outro lado, os autores ligados ao intervencionismo consideram o mercado financeiro como sendo bastante oligopolizado, sendo necessária a atuação do governo para reparar as falhas de mercado geradas pela carência de financiamento de longo prazo na economia. Esse debate entre os autores liberais e os intervencionistas sobre a eficiência do crédito direcionado como instrumento de política monetária será o cerne do próximo item, 1.2.

1.2. A ineficiência do crédito direcionado como política econômica – a visão liberal.

A vertente liberal critica a intervenção estatal no mercado financeiro via crédito dirigido, pois considera que o direcionamento do crédito gera uma distorção na alocação

de poupança que se reflete em elevações das taxas de juros e iniquidades no acesso ao crédito.

Segundo os autores de tradição liberal, as linhas de crédito dirigido pressionam a elevação da taxa básica de juros, porque não são alocadas pela lógica do mercado – o crédito direcionado possui critérios específicos de empréstimos (como demonstrado no item 1.1). Dessa forma, se o Banco Central deseja diminuir a demanda dos agentes por moeda, ele terá que aumentar bastante a SELIC, porque 32% dos créditos – total aproximado de recursos direcionados – não são referenciados por ela. Assim, se não houvesse crédito direcionado, a Taxa de Juros de Curto Prazo (TJCP) seria menor, uma vez que seria necessária menor rigidez monetária para conter a inflação. Para Haddad: “Quanto mais subsídio sair pelo BNDES maior terá de ser a taxa SELIC para dar igual impacto restritivo na demanda agregada” (HADDAD, 2005).

No argumento anterior, Haddad evidencia outra crítica ao direcionamento de crédito pelo BNDES. Para o autor, o financiamento do BNDES é subsidiado, pois a taxa de juros a qual ele empresta é inferior a que o Tesouro Nacional se financia: “o dinheiro (...) é emprestado pelo BNDES à taxa base de 9,75% enquanto seu controlador integral, o governo federal, tenta enxugar a liquidez pagando 18,75%” (HADDAD, 2005).

Uma importante crítica liberal ao crédito direcionado é que ele favorece os seus tomadores em detrimento da maioria que toma emprestado com taxas precificadas pela SELIC. Conforme Haddad:

Melhor seria se, ao contrário do pleiteado pelo BNDES, o governo aumentasse a TJLP, fazendo com que ela convergisse para a taxa SELIC (...) Desta forma ele estaria dando passo efetivo na redução das taxas de juros e na ampliação do acesso ao crédito, de forma democrática e pessoal, onde os tomadores serão racionados pelo mercado, dentro de mecanismos de eficiência econômica e não por diferenças de acesso privilegiado à arca do tesouro (HADDAD, 2004).

Para solucionar a distorção no sistema financeiro causado pelo crédito dirigido, que estimula a elevação da SELIC e gera acesso privilegiado ao crédito, é recorrente na crítica ao direcionamento do crédito que a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) deveria se igualar à SELIC, ou para ser mais específico, fazer com que a TJLP flutue de acordo com uma média móvel de taxas SELIC em um período de tempo determinado.

De acordo com Joaquim Levy, "deve haver sintonia entre os diversos instrumentos do governo. Permitir que a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) flutue com a SELIC é uma forma de se dar pleno efeito ao principal instrumento da política monetária" (*apud* LESSA, 2006).

No entanto, Persio Arida (2005) aprofunda a discussão. Em “Mecanismos compulsórios e mercado de capitais: propostas de política econômica”, o autor, apesar de concordar que o crédito direcionado induz a taxa SELIC a ser mais elevada, vai além da crítica pontual de que se deveria igualar a taxa de juros de longo prazo com a de curto prazo, evidenciando que isso não seria a melhor política, uma vez que há uma diferença de significado entre as duas taxas de juros – uma é de curto prazo e a outra de longo prazo.

Segundo Arida, a idéia de igualar TJLP e a TJCP é atrativa, mas não resolve, a solução é criar um índice em reais que capte, da melhor forma possível, a TJLP pertinente à economia brasileira a cada instante. Para o autor, esse índice deveria ser calcado na rentabilidade de títulos longos fixados em IGP-M, já que estes, além de sinalizarem a taxa de mercado para o longo prazo, também são negociados em volume expressivo e incorporam as flutuações da SELIC, o que, para o economista, é certamente preferível a pressupor a invariância da estrutura a termo da taxa de juros.

Nas palavras de Arida:

Igualar a TJLP à Selic como freqüentemente sugerido seria um procedimento correto apenas se a estrutura a termo da taxa de juros fosse invariante, ou seja, se as taxas de longo prazo fossem iguais às taxas de curto prazo. É evidente que, na ausência de qualquer informação, é melhor pressupor uma estrutura a termo invariante do que fazer suposições arbitrárias. Dispomos hoje, no entanto, de uma indicação de mercado sobre a TJLP. O Tesouro Nacional emite obrigações longas, predominantemente de dez anos, indexadas ao IGPM e negociadas em volumes expressivos(...) a rentabilidade dos títulos em IGPM sinaliza a taxa de mercado para o longo prazo, e certamente é preferível usar esta informação a pressupor a invariância da estrutura a termo da taxa de juros (ARIDA, 2005, p.5, 6).

Outra vantagem dessa proposta, de acordo com Arida, é que ela eliminaria a fixação da TJLP segundo grupos de interesse e passaria a se comportar, de fato, como uma taxa de longo prazo, refletindo a credibilidade do Banco Central e a confiança dos investidores na qualidade do crédito do Tesouro Nacional. Dessa forma, caso aumente a credibilidade do Banco Central perante os investidores ou, se diminua a dívida do Tesouro em proporção do PIB, a TJLP cairia (ARIDA, 2005, p.6). A taxa de juros de longo prazo deveria ser, portanto, um indicador da credibilidade dos títulos públicos.

E, para ir além, Arida defende que no futuro a TJLP passe a ser balizada por títulos indexados ou pré-fixados ao IPCA. Isso, entretanto, apenas quando a estabilidade macroeconômica já estivesse consolidada e houvesse condições favoráveis para a

emissão de títulos de longo prazo indexados ou pré-fixados ao IPCA (ARIDA, 2005, p.6).

Uma questão importante dentro da visão liberal sobre a ineficiência do crédito dirigido e que será bastante criticada pelos intervencionistas é a análise do mercado financeiro nacional como sendo competitivo. Segundo Claudio Haddad, “a concorrência no segmento não é só bancária. É de financiamentos externos, private equity, mercado de capitais etc. Ela é extremamente ampla nos tempos atuais” (HADDAD, 2007, *Contato pessoal*³).

1.3. A eficiência do crédito dirigido – a visão intervencionista

Em contraposição à eliminação do crédito direcionado, os autores intervencionistas argumentam que os empréstimos direcionados são relevantes para estimular o desenvolvimento de setores estratégicos e carentes de crédito, principalmente no que se refere ao crédito de longo prazo – que são mais escassos. Segundo a corrente intervencionista são dois os principais pilares que justificam o direcionamento de crédito: a importância de setores considerados estratégicos e a correção de falhas de mercado.

De acordo com Benjamin Steinbruch, os créditos dirigidos – para a agropecuária, habitação e os do BNDES – são considerados estratégicos para a economia e merecem uma precificação inferior a do mercado:

A construção habitacional realiza ao mesmo tempo dois objetivos essenciais, a absorção de mão-de-obra em grande escala e a oferta de casa própria aos brasileiros. A agricultura provê alimentos para abastecer o mercado interno e proporciona excedentes responsáveis por um excepcional superávit comercial, que ajuda a equilibrar as contas externas. Os créditos do BNDES para investimentos constituem a única fonte de recursos de longo prazo no país e, sem eles, será impossível pensar na sustentação do crescimento econômico (STEINBRUCH, 2004).

No que se refere ao setor rural, para os intervencionistas, o crédito direcionado cumpre papel central ao reduzir a alta volatilidade nos preços dos produtos, o longo período de maturação dos investimentos e a grande incerteza quanto às condições climáticas (Banco Central, 2005, p.30).

No caso do crédito à habitação, segundo a corrente intervencionista, o direcionamento se justifica em virtude dos significativos impactos sociais gerados pelo

³Entrevista realizada por e-mail em 18/04/2007.

provimento da casa própria, pelo impacto econômico positivo, multiplicador, engendrado pelo estímulo à construção civil e pela restrição de empréstimos de longo prazo na economia brasileira (Banco Central, 2005, p.30).

Em relação às falhas de mercado, os desenvolvimentistas defendem que o crédito direcionado pode ser um mecanismo para atenuar ou até mesmo corrigir imperfeições no mercado. A principal falha de mercado que os empréstimos dirigidos procuram corrigir é a escassez de financiamento de longo prazo no mercado doméstico.

Segundo os intervencionistas o sistema financeiro brasileiro é bastante concentrado (oligopolizado) de modo que os cinco maiores bancos comerciais possuem a maior parte dos depósitos a vista e das operações de crédito, fazendo com que os *spreads* sejam elevados, assim como as taxas finais de empréstimos. Os bancos, dentro da competição oligopolista à qual se encontram, aumentam e diminuem o *spread* conjuntamente, mantendo uma alta rentabilidade nas operações de crédito. Há, portanto, uma falha de mercado – elevada concentração de ativos financeiros – que proporciona grandes lucros para os bancos no curto prazo, desestimulando a oferta de empréstimos por prazos mais extensos, tornando parco o financiamento de longo prazo.

Belluzzo (2007)⁴ discerne sobre a concorrência do setor bancário e financeiro. De acordo com o autor, a tese de que a SELIC seria reduzida caso não houvesse direcionamento de crédito é bastante arguta caso o mercado bancário fosse concorrencial perfeito. Contudo, como o mercado bancário é oligopolizado, se eliminar o crédito direcionado, as taxas finais de crédito se manteriam, porque mesmo que a SELIC se reduza, os bancos – dentro da lógica de um oligopólio financeiro - elevariam o *spread* para manter a sua rentabilidade.

Entretanto, além da crítica à concentração bancária, os economistas que defendem a intervenção do Estado argumentam que há pouco incentivo ao mercado para emprestar no longo prazo, pois a taxa de juros brasileira é muito elevada, o que torna o custo de oportunidade do capital muito alto. Assim, caso o BNDES deixe de realizar tais financiamentos, a iniciativa privada não se disponibilizaria a ocupar a lacuna deixada pelo Banco sem que as taxas de retorno dos empréstimos sejam lucrativas.

O Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI) divulgou, em 2004, o estudo “Spread e Taxa de juros no Brasil”, em que defende o atual sistema de

⁴ Entrevista realizada em Campinas em 28/02/2007

financiamento. Segundo o IEDI, a eliminação do crédito direcionado seria resultado da diminuição dos *spreads* e das taxas finais de crédito, não a condição para dirimir a taxa de juros (IEDI, 2004). Dessa forma, o direcionamento de crédito só poderia ser eliminado, se os juros no país fossem baixos.

Torres, 2006, complementa essa idéia argumentando que, em um cenário estável com altas taxas de crescimento, com taxas de juros menores e prazos mais alongados seria necessário repensar os mecanismos de direcionamento existentes hoje.

Segundo Lessa:

Na verdade, as taxas têm que ser mais reduzidas no crédito direcionado para a agricultura, a construção civil e os investimentos produtivos porque os bancos privados emprestam a taxas absurdas. A faixa de crédito livre vem crescendo e nem por isso os bancos privados mudaram suas “práticas empresariais” - que em outros países seriam chamadas, mais simplesmente, de agiotagem. Não necessitam do apoio neoliberal. São as mais lucrativas empresas num Brasil de crescimento medíocre. É uma bobagem tentar explicar a taxa Selic de curtíssimo prazo pela TJLP, de longo prazo. (LESSA, 2006).

Outro argumento a favor do crédito dirigido, conforme o IEDI, é o fato do crédito direcionado - por ser mais baixo - dar acesso ao mercado de empréstimos a tomadores que não teriam condições de arcar com os altos custos dos créditos livres. Para o IEDI, “as taxas praticadas no Brasil são geradoras de uma enorme exclusão: exclusão de atividades e projetos da economia real, o que deprime o potencial de geração de renda e de investimento na economia” (IEDI, 2004, p.3). Desse modo, operações de financiamento com custos abaixo do valor do mercado podem dar acesso a importantes investimentos excluídos pelas altas taxas de juros do mercado financeiro.

No entanto, a principal tese defendida pelo IEDI é que mesmo que a extinção do crédito dirigido proporcione uma redução da SELIC, essa seria pequena, já as taxas finais de crédito sofreriam reduzida pressão para queda, pois as taxas finais de empréstimos são mais representadas pelo *spread* bancário do que pela SELIC – o *spread* corresponde a 62% e a taxa básica de captação por 38% (IEDI, 2004). Todavia, o financiamento de longo prazo seria encarecido, pois deixaria de contar com os recursos dirigidos. Assim, no agregado, o financiamento no Brasil sofreria significativo encarecimento.

A “Sinopse do Investimento II”, 2005, uma publicação do BNDES, argumenta que embora a TJLP e a TJCP não tenham os mesmos indexadores, elas possuem uma significativa correlação positiva – (0,76) entre julho 2000 e julho de 2005. Assim, de

acordo com o BNDES, não se pode afirmar que o crédito dirigido pela Instituição esteja isolado da política monetária, mas sim que recebe um impacto amortecido desta.

A mesma publicação defende que a estabilidade da taxa de longo prazo implica que os créditos ao consumidor e ao capital de giro sejam mais sensíveis à política monetária do que o financiamento ao investimento. Destarte, o Banco Central consegue diminuir a pressão inflacionária reduzindo apenas a demanda agregada via crédito livre, sem comprometer o investimento via crédito direcionado, ou seja, os empréstimos do BNDES são um instrumento complementar (e não conflitante) à política monetária (BNDES, 2005, p.5).

A comparação com o resto do mundo é também relevante para o debate. E, de acordo com os intervencionistas, nenhum país desenvolvido cresceu sem subsídios creditícios e que, mesmo atualmente, importantes países do cenário mundial, como China, Japão, Coreia do Sul e Alemanha, possuem bancos de desenvolvimento e linhas de crédito direcionadas (LADIM, 2004).

Belluzzo aprofunda a crítica através da comparação com o mercado bancário dos EUA: “seria preciso explicar por que em outros países -desenvolvidos e em desenvolvimento, inclusive nos Estados Unidos- a existência de linhas de crédito dirigido (à agricultura, à pequena e média empresas e à habitação) não suscita ‘spreads’ orgânicos nos empréstimos do segmento livre” (BELLUZZO, 2004).

Joseph Stiglitz, em “Rumo a um Novo Paradigma de Economia Monetária”, concorda com a tese de que o direcionamento de crédito pode ser uma política eficaz: “As autoridades monetárias precisam ser particularmente sensíveis às variações na taxa de juros, e os governos precisam, em geral, estar abertos para assegurar uma oferta de créditos em condições razoáveis para setores específicos em circunstâncias adversas” (STIGLITZ, 2004, p.403).

Stiglitz também defende que “Alguns dos efeitos adversos da política monetária podem ser compensados por programas de empréstimos direcionados (...); ao amenizar a probabilidade de inadimplência, elas minimizam os efeitos negativos da subida dos juros (...); é simplesmente equivocado criticar políticas com base no argumento de que elas introduzem distorções na alocação de capital” (*apud* BELLUZZO, 2004).

Esses são os principais argumentos presentes no debate sobre a eficiência do crédito direcionado na economia brasileira. Percebe-se claramente que os economistas de tradição liberal acreditam que direcionar o crédito é uma política monetária

ineficiente, pois induz à elevação das taxas de empréstimos e que os economistas intervencionistas, ao contrário, defendem a sua eficiência em corrigir falhas de mercado.

Todavia, inserido nesse debate sobre a eficiência do crédito direcionado como política de desenvolvimento, inclui-se uma outra discussão que aprofunda o assunto. Essa se refere apenas ao crédito direcionado para a habitação e para a agricultura oferecido pelos bancos comerciais – não se refere, portanto, aos empréstimos do BNDES que são o principal foco da pesquisa.

O cerne dessa outra polêmica acerca dos créditos dirigidos baseia-se na crítica liberal que afirma que a alocação obrigatória do crédito para a agricultura e para a habitação a taxas de juros inferiores à dos créditos livres, induz os bancos a compensarem o menor lucro obtido com as operações direcionadas, elevando, assim, as taxas de juros do segmento livre. Essa discussão será melhor abordada no próximo item da pesquisa, 1.3.

1.3. O crédito bancário direcionado para a agricultura e para a habitação induz os bancos a elevarem o *spread* no segmento livre?

Os créditos direcionados para habitação e agropecuária, embora não sejam concedidos pelo BNDES, são recorrentes nas críticas sobre o direcionamento do crédito. Um estudo do Banco Central, “Direcionamento de crédito no Brasil: uma avaliação das aplicações obrigatórias em crédito rural e habitacional” (COSTA; LUNDBERG, 2004), afirma que os empréstimos direcionados para a agropecuária e para a habitação induzem os bancos a elevarem os juros dos créditos livres, como compensação pelo menor ganho com os empréstimos dirigidos. Dessa forma os bancos realizariam um subsídio cruzado, elevando a rentabilidade no crédito livre para emprestar mais barato nas linhas dirigidas.

Outro argumento presente nesse estudo em prol da extinção da alocação de empréstimo imobiliário é que apenas 26 dos 167 bancos em operação no país financiam o imóvel, sendo que desses 26, 11 são públicos (Especialmente a Caixa Econômica Federal, a maior financiadora dessa linha de crédito) e que esses 11 bancos públicos correspondem por 46% do total de crédito imobiliário (COSTA; LUNDBERG, 2004).

Já em relação aos empréstimos dirigidos à agricultura, Costa e Lundberg argumentam que não há razão para privilegiar esse setor, uma vez que apenas 1% do volume de crédito rural é inferior a 10.000 reais, ou para ser mais específico, para o

pequeno agricultor com dificuldade de acesso ao crédito (COSTA; LUNDBERG, 2004).

O contra argumento dessa teoria coloca que a parcela direcionada corresponde a apenas 8,5% do total dos empréstimos bancários e que caso as Autoridades Monetárias possuíssem reais interesses em compensar os bancos, haveria outros instrumentos, menos traumáticos, para atingir esse objetivo como, por exemplo, a diminuição do compulsório (TORRES, 2006).

Nota-se que essa discussão é complexa e que foge ao escopo desse trabalho, uma vez que não se refere aos empréstimos do BNDES. Contudo, a comparação realizada entre importantes argumentos dos dois pontos de vista dominantes – liberal e intervencionista – demonstra o panorama geral desse debate.

Conclusão

O crédito direcionado no Brasil, que representou em 2006 32% do total de financiamento do país, como demonstrado, está sendo bastante debatido como instrumento de política econômica por duas correntes de pensamento opostas: a liberal e a intervencionista. A vertente de tradição liberal alega que o sistema financeiro nacional é concorrencial (não oligopolizado) e que o direcionamento do crédito gera uma distorção no mercado levando a SELIC a ser mais alta do que o necessário para conter a demanda dos agentes por moeda. Além disso, segundo os autores ligados ao livre mercado, essa maneira de financiamento com alocação obrigatória corresponde a uma transferência do dinheiro do povo – via tributos – para empresários (via subsídios creditícios) e que as linhas de crédito dirigidas à habitação e ao crédito rural induz os bancos a realizarem um subsídio cruzado, elevando a taxa de juros nos empréstimos com recursos livres. Por esses motivos, o financiamento com recursos direcionados, para a vertente liberal, não é um instrumento eficiente de política monetária e deve ser extinto.

Já para os autores intervencionistas, a estrutura do mercado bancário doméstico é oligopolista, pois são poucas as instituições financeiras que operam no mercado e porque os índices de concentração bancária são elevados. Segundo os economistas de tradição desenvolvimentista, o direcionamento do crédito auxilia na correção de imperfeições de mercado, como, por exemplo, na redução do risco atrelado à volatilidade dos preços agrícolas e a escassez de créditos de longo prazo na economia.

Ademais, essa corrente defende o direcionamento para setores estratégicos, em virtude dos seus benefícios sociais e multiplicador, como os empréstimos imobiliários. Desse modo, para os autores intervencionistas, o crédito dirigido é uma política econômica eficiente por atenuar falhas de mercado e estimular o desenvolvimento de setores estratégicos.

Capítulo 2: O FAT e o Papel do BNDES

Introdução

O cerne deste segundo capítulo é aprofundar o debate sobre a eficiência do BNDES como banco de fomento. Se o primeiro capítulo abordou uma comparação entre as duas correntes expostas – liberal e intervencionista – acerca da influência do crédito direcionado na política monetária e no próprio desenvolvimento da economia brasileira, ou seja, tratando de elucidar o atual debate sobre o modo de operação do BNDES – via crédito dirigido -, este segundo capítulo será focado no questionamento do *funding* da Instituição e, mais especificamente, no Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

No entanto, além desse enfoque no FAT, este capítulo fará uma discussão teórica a respeito de como os autores consideram que seria o modelo ideal de atuação do BNDES. Essa parte da pesquisa é relevante para a discussão, pois apresenta nas palavras dos principais autores presentes no debate como deveria ser a posição do Estado no financiamento de longo prazo e qual seria o papel ideal do Banco.

Para isso será exposto no item 2.1. uma análise histórica do *funding* do BNDES evidenciando os principais recursos que fomentaram a Instituição desde sua origem, em 1952, até a criação do FAT em 1990.

Contudo, além dessa perspectiva histórica das fontes que sustentaram o Banco, será aprofundado, na sessão 2.2., o volume de recursos transferidos do FAT para o BNDES, assim como os setores em que esses recursos são utilizados.

Na seqüência, no tópico 2.2.1., serão elucidados, segundo a abordagem de tradição liberal, as distorções geradas na economia em decorrência da poupança compulsória do FAT e as possíveis soluções liberais para corrigir ou pelo menos mitigar essas distorções.

Já no item 2.2.2. será demonstrado a visão desenvolvimentista que defende os aportes do FAT ao BNDES, expondo quais seriam as conseqüências para o Banco e para a economia brasileira caso o BNDES deixe de receber os recursos do FAT.

Em seguida a discussão passa a ser focada no papel do BNDES, de modo a cotejar os argumentos liberais e os intervencionistas acerca da função do Estado no mercado de créditos de longo prazo. Dessa forma, no tópico 2.3.1., serão elencadas as opiniões de tradição liberal a respeito do papel do BNDES no desenvolvimento

econômico brasileiro e, por fim, no item 2.3.2., será evidenciado a defesa desenvolvimentista do Banco.

2.1. O *Funding* do BNDES: uma perspectiva histórica.

Ao longo da história do BNDES os recursos do Banco foram, em sua maioria, oriundos de poupanças compulsórias. Apesar disso, segundo Marta Prochnik, 1995, pode-se dividir em quatro etapas distintas a origem do *funding* da Instituição.

A primeira etapa inicia-se com a criação do BNDE(S) em 1952 e se encerra em 1966. Nesse período o adicional restituível sobre o imposto de renda foi utilizado como principal fonte de recursos (PROCHNIK, 1995).

Ulteriormente, no período 1967-1973, é marcante a instabilidade no ingresso de recursos na Instituição em decorrência de atrasos no repasse de verbas. Nesse momento os repasses provenientes da arrecadação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) constituíram a maior captação do Banco (SANTOS, 2006).

Porém em 1974, durante o Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), inaugura-se uma terceira etapa na qual encerra-se a instabilidade na receita do Banco. Nessa fase o BNDES se fortalece, pois passa a contar com aportes do PIS e do PASEP, eliminando o problema de irregularidade no seu fluxo de recursos. Com a estabilidade gerada pelos recursos permanentes do PIS e do PASEP, o BNDES passou a planejar melhor os seus custos, prazos e volume de financiamento, o que permitiu uma atuação mais incisiva na estratégia de desenvolvimento do país (SANTOS, 2006).

Por fim, no quarto momento, a Constituição de 1988 definiu, em seu artigo 239, que pelo menos 40% da arrecadação do PIS-PASEP seja destinada ao BNDES para programas de desenvolvimento econômico (PROCHNIK, 1995). E, em 1990, foi instituído o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

Desde que foi criado o FAT constitui a maior e mais estável fonte de recursos do Banco. Mesmo assim, os aportes do FAT ao BNDES têm sido questionados por sua rentabilidade – e eficiência – no atual modelo em que é empregado e, por isso, serão mais aprofundados.

2.2. O Sistema FAT-BNDES.

O FAT é um fundo vinculado ao Ministério do Trabalho e do Emprego (MTE) e destinado ao custeio do Programa de Seguro-Desemprego, do Abono Salarial e ao financiamento de programas de desenvolvimento econômico, essencialmente a cargo do BNDES (MTE, 2007).

Os recursos do FAT são, em sua maioria, provenientes do PIS e do PASEP. Todavia, além dessas fontes há de se destacar a correção monetária e os juros das aplicações – o retorno dos empréstimos realizados com esses recursos -, o produto da arrecadação da contribuição adicional pelo índice de rotatividade e outros recursos que lhe sejam destinados (MTE, 2007).

O gestor do FAT é o Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CODEFAT), que é um órgão colegiado, de caráter tripartite e paritário, composto por representantes dos trabalhadores – quatro centrais sindicais -, dos empregadores (quatro centrais patronais) e do governo, com influência do Ministério do Trabalho, da Previdência Social, do BNDES e do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (SANTOS, 2006).

Entre as funções do CODEFAT destacam-se: a elaboração de diretrizes para programas e para alocação de recursos; o acompanhamento e avaliação do impacto social dos projetos; o aperfeiçoamento da legislação referente às políticas relacionadas aos objetivos do Fundo; a análise das contas do Fundo, dos relatórios dos executores dos programas apoiados; e a fiscalização da administração do FAT (DIEESE, 2005).

O repasse dos recursos do FAT ao BNDES ocorre por duas vias: uma delas já foi tangencialmente abordada que é o FAT Constitucional, em que está prevista na Constituição que 40% dos recursos do fundo sejam investidos pelo Banco; e a outra é o FAT Depósitos especiais, em que o fundo transfere parte do excedente da arrecadação que não fora despendida com o Seguro-Desemprego ou com o Abono Salarial.

O FAT Constitucional representa, além de cerca de 75% das transferências de recursos do FAT para o BNDES, uma fonte estável e segura de desembolsos. Esses recursos ordinários são remunerados pela TJLP, em caso de financiamento doméstico, e pela Taxa de Juros para Empréstimos e Financiamento do Mercado Interbancário de Londres (LIBOR), no caso de empréstimos concedidos em moedas estrangeiras. Uma característica relevante do FAT Constitucional é a liberdade do BNDES de aplicar esses

recursos (SANTOS, 2005). A tabela “Transferência ordinária do FAT ao BNDES em 2006/2005 – em mil Reais” evidencia o volume do repasse do Fundo ao Banco.

Tabela 2.1: Transferência ordinária do FAT ao BNDES em 2006/2005 – em mil Reais

FAT – Constitucional	2006	2005
FAT – TJLP – Principal	53.635.645	46.983.213
FAT – Cambial – US\$*	19.140.101	18.936.807
Juros provisionados	1.978.897	1.770.962
Total	74.754.643	67.690.982
Curto prazo	1.978.897	1.770.962
Longo prazo	72.775.746	65.920.020
Total	74.754.643	67.690.982

Fonte: BNDES

Nota-se, pela tabela 2.1, que o total do FAT Constitucional foi de aproximadamente 75 bilhões de reais em 2006 e de 68 bilhões em 2005. É útil notar também que a maior parte desse volume é financiada domesticamente pela TJLP – 53,63 bilhões de reais em 2006 – e que o FAT Cambial, em 2006, emprestou 19,14 bilhões de reais.

Já o FAT Depósitos Especiais atende a programas e linhas de crédito específicas previamente determinadas e aprovadas pela Secretaria Executiva do Conselho Deliberativo do FAT. Destarte, a contratação desse tipo de recurso deve ser aprovada pela referida Secretaria e podendo ser alocados nos seguintes programas de investimentos: FAT Infra-Estrutura, FAT Fomentar, FAT Exportar, Pronaf Investimentos, FAT Proemprego e FAT Giro-Rural (BNDES, 2007). O saldo dos Depósitos Especiais pode ser observado na tabela a seguir:

Tabela 2.2: Transferência dos Depósitos Especiais ao BNDES em 2006/2005 – em mil Reais

FAT – Depósitos especiais	2006	2005
Pró-emprego	473.522	9.782.167
FAT Exportar/Fomentar	5.397.061	5.159.997
Pronaf	1.038.417	1.117.433
Infra-estrutura	17.492.203	4.467.993
Giro rural	747.851	245.614
Juros provisionados	560.021	-
Total	25.709.075	20.773.204
Curto prazo	560.021	-
Longo prazo	25.149.054	20.773.204
Total	25.709.075	20.773.204

Fonte: BNDES

A principal informação contida na tabela 2.2 é o total das aplicações do FAT Depósitos Especiais, que em 2005 representaram 20,77 bilhões de reais e, em 2006, 25,7 bilhões de reais. É importante notar, igualmente, os expressivos dados referentes ao FAT Fomentar/Exportar que financiaram mais de cinco bilhões de reais tanto em 2005, como em 2006. Outra informação interessante que a tabela demonstra é a elevação dos empréstimos em infra-estrutura. Contudo, como a série analisada é muito restrita não dá para saber se há uma tendência do Banco de elevar o seu financiamento nesse segmento, ou se por causalidade, em 2006, houve uma política de financiamento para a infra-estrutura mais agressiva.

Somando o total do FAT Constitucional com os Depósitos Especiais, temos que em 2006, o volume de recursos transferidos do FAT ao BNDES foi de 100,46 bilhões de reais, o que representou cerca de 54,44% do total de ativos do Banco naquele ano. Já em 2005 os aportes do FAT ao BNDES foram de 88,46 bilhões, representando 51,6% do total de ativos da Instituição. Essas informações são elencadas na tabela a seguir.

Tabela 2.3: A importância do FAT para o BNDES em 2006/2005 – em mil Reais

	2006	2005
FAT – Constitucional	74.754.643	67.690.982
FAT – Depósitos especiais	25.709.075	20.773.204
Total dos recursos do FAT	100.463.718	88.464.186
Total do ativo do BNDES	184.530.283	171.427.399
Total FAT/ Total do ativo do Banco	0,54442944	0,51604461

Fonte: BNDES

Não obstante a relevância do FAT para o BNDES como destacado pela estabilidade na captação de recursos e pelo volume dos fluxos do FAT para o BNDES, esse Fundo tem sido bastante criticado quanto aos seus impactos na economia e, em especial, na sustentação do BNDES como banco de desenvolvimento. Os principais argumentos contrários ao sistema FAT-BNDES serão expostos no próximo tópico do trabalho.

2.2.1. O FAT segundo a abordagem liberal.

Nos últimos anos o FAT tem sido bastante criticado pela vertente liberal. Uma das principais críticas ao Fundo deve-se ao fato da sua remuneração ser inferior ao da taxa básica de juros. Esse argumento tem como pressuposto que o FAT é uma renda dos trabalhadores e que da forma como é alocado não remunera adequadamente os seus depósitos. Arida (2005) afirma que o FAT é um imposto perverso, pois representa a

transferência de riqueza dos trabalhadores – via tributos – para os empresários via créditos do BNDES.

Eliana Cardoso também acredita que o sistema FAT-BNDES é prejudicial aos trabalhadores. Para a autora, “o esquema rouba o trabalhador com uma mão e entrega, com a outra, os recursos assim obtidos a um grupo escolhido no jogo de interesses entre políticos e alguns empresários” (CARDOSO, 2005).

Arida (2005) faz três outras críticas a respeito desse fundo. Uma delas refere-se ao fato do FAT ser gerido pelo CODEFAT. Para o autor, a representação sindical e classista do conselho contraria o interesse público (ARIDA, 2005). Outra questão a ser destacada, de acordo com o economista, é que os aportes do FAT ao BNDES não fazem parte do orçamento da União, ou seja, não passam pelo congresso, sendo alocados pela burocracia do Banco. Em suas próprias palavras:

No FAT, representantes dos trabalhadores e dos empregadores, como a Central Única dos Trabalhadores (CUT) e a Confederação Nacional da Indústria (CNI), opinam sobre a composição dos programas do Ministério do Trabalho e as aplicações do fundo. Mas sendo o fundo oriundo de impostos coletados da sociedade, o interesse público seria mais bem atendido nos trâmites do processo orçamentário usual. Essa situação equivale, por exemplo, a apartar recursos que integram o orçamento da União, reduzir o orçamento público para educação e transferir a decisão sobre o uso dos recursos apartados para um conselho com representantes do sindicato de professores e do sindicato de escolas particulares (ARIDA, 2005, p.4).

Ademais, segundo o autor, o atual modelo em que os recursos do FAT são alocados pelo BNDES gera grande distorção na oferta de créditos de longo prazo e a elevação da taxa básica de juros⁵.

Contudo, além das críticas à própria existência do FAT, Arida rechaça também a forma como são arrecadados esses recursos. Para o autor, o PIS e o PASEP são dos piores impostos existentes, pois além de serem em cascata, incidem sobre o faturamento, desestimulando, assim, o investimento e a produção (ARIDA, 2005).

Para solucionar essas falhas na alocação de poupança, a vertente liberal sugere que o melhor seria a extinção do FAT. Segundo Haddad:

O FAT é uma poupança forçada sobre o trabalho que está indo majoritariamente para subsidiar o capital. É acima de tudo inútil. Não vejo razão para a existência do FAT em seu modelo atual. Melhor acabar com ele e reduzir os encargos sobre a mão de obra e os impostos indiretos. O efeito sobre a economia seria muito mais positivo (HADDAD, 2007, *contato pessoal*⁶).

⁶Entrevista realizada por e-mail para essa pesquisa no dia 18 de Abril de 2007.

Todavia, como isso implicaria uma mudança constitucional – o que seria politicamente quase inviável –, engendraram-se outras medidas que atenuariam a distorção gerada por esse fundo ordinário.

Como o FAT não pode ser eliminado, alguns economistas defendem que as alíquotas do PIS deveriam ser zeradas para, dessa forma, diminuir a tributação. Segundo Arida,

Minha solução a esse respeito é zerar a alíquota do PIS, de imediato ou conforme um cronograma previamente anunciado. Isso equivaleria a uma redução da carga fiscal sem perda da capacidade de custear as despesas da União. O efeito da proposta seria apenas fazer cessar novos aportes de recursos para o FAT, passando sua evolução patrimonial a depender da balança entre gastos e retornos dos depósitos anteriormente feitos no BNDES (ARIDA, 2005, p.8).

A fim de elevar a remuneração dos recursos do FAT e minimizar a influência do Estado na economia, Arida (2005) sugere a criação de leilões em que agentes do sistema financeiro disputariam esses recursos de modo a eliminar o crédito direcionado, aumentando os juros – a remuneração - incidentes sobre os empréstimos realizados com os recursos do FAT e valorizando, ainda, os impostos dos trabalhadores e as aplicações do Fundo. Ademais, com a elevação das aplicações do FAT permiti-se uma aceleração no processo de redução da alíquota do PIS.

Contudo, essas críticas ao sistema FAT-BNDES provocaram grande reação da corrente intervencionista, que considera o Banco, amparado pelos recursos do FAT, conspícuo para o financiamento do Brasil.

2.2.2. A Defesa Intervencionista do FAT.

Por outro lado, em resposta à Arida, Ernani Teixeira Torres Filho escreveu na revista do BNDES, número 24 (2006), o artigo: “A reforma do sistema FAT-BNDES: críticas à proposta Arida”, no qual procura rebater os argumentos liberais de transferência dos recursos do FAT para a iniciativa privada⁷. De acordo com Torres (2006) essa hipótese – de transferir os recursos do Fundo para o financiamento privado – representaria o fim dos aportes do FAT Constitucional ao BNDES, estancando a

⁷Como a proposta de Arida (2005) de instituir leilões sobre os recursos do FAT, estancando-se os aportes desse fundo para o BNDES.

principal receita da Instituição, que além de ser a maior em volume, representa uma fonte estável e garantida de recursos.

Torres defende que o fim dos repasses do FAT ao BNDES desenquadraria o Banco dos critérios de risco do Acordo da Basiléia, reduziria a sua capacidade de financiar e encareceria a captação externa de recursos. Em suas próprias palavras:

Ademais, pelo fato de hoje a exigibilidade do FAT Constitucional ser muito pouco provável, parte desses recursos é considerada quase-capital do BNDES. Com a Proposta Arida, isso deixaria de ser possível e, conseqüentemente, o Banco estaria automaticamente desenquadrado dos limites de alavancagem e risco estabelecidos pelo Banco Central e pelo Acordo de Basiléia. Deixaria de poder continuar financiando várias empresas nacionais, bem como suas exportações. Além disso, perderia sua boa classificação de risco perante o mercado internacional, o que tornaria mais cara a captação externa no exterior. A única maneira de impedir isso seria por meio de novos aportes de capital pelo Tesouro Nacional para equilibrar o balanço do Banco (TORRES, 2006, p.36).

Torres critica também o modelo sugerido de transferência dos recursos do FAT por meio de leilões, destacando que nesse modelo não está previsto – segundo foi exposto em Arida (2005) – o modo como seria administrado o risco do FAT caso esse passasse a ser emprestado por instituições financeiras privadas. O autor aponta que os bancos públicos dão garantia total ao Fundo por não estarem sujeitos à lei de falências e por serem controlados pelo Tesouro Nacional (TORRES, 2006). Desse modo, Ernani Teixeira Torres Filho discute como seria administrado o risco dos aplicadores privados dos recursos do FAT:

Como e por quem seria feita a administração do risco desses novos tomadores do FAT? O Fundo não é uma instituição financeira e não está preparado nem deve ser voltado para administrar os riscos dessa alocação. O Fundo, pelas finalidades sociais a que se destina, deve ser um doador de recursos de longo prazo com absoluta garantia de retorno. A saída seria contratar uma instituição financeira pública especializada que aceitasse correr o risco desses bancos e estabelecer os limites de acesso de cada um. Ora, isso o BNDES já faz quando repassa recursos a seus agentes financeiros. Se não há como suprir essa garantia ao Fundo de outro modo, não há por que mudar o atual mecanismo (TORRES, 2006, p.38).

Já o argumento liberal que responsabiliza a existência de linhas subsidiadas de crédito pelo BNDES, com aportes do FAT, pelas altas taxas de juros de longo prazo concedidas pela iniciativa privada é contestado por Belluzzo:

A idéia que se transferir o FAT a taxa de juros do setor privado cairá é falaciosa. Como se tem imperfeições nesse mercado, há assimetria de informações, se tem um mercado muito oligopolizado, em que a fixação da

taxa de juros não é assim pela concorrência (BELLUZZO, 2007, *contato pessoal*⁸).

Entretanto as críticas mais veementes contrárias às políticas de redução da alíquota do FAT e da transferência dos repasses do FAT Constitucional para a iniciativa privada partem do pressuposto que essas medidas engessariam a capacidade do BNDES de realizar uma política ativa de desenvolvimento e que, pelo contrário, conduziria-o para a falência. Por isso os intervencionistas defendem o atual sistema FAT-BNDES.

Para eles o Banco é fundamental para o desenvolvimento da economia brasileira e que sem os aportes do FAT, que representam a maior parte do *funding* do BNDES – cerca de 55% em 2006 -, este estaria fadado à extinção. Desse modo, para aprofundar essa questão sobre o *funding* do BNDES é necessário discutir o papel do Banco, que é o tema do próximo item.

2.3. O BNDES em debate: uma discussão sobre o papel do Banco.

O BNDES, como destacado anteriormente, tem sido bastante criticado tanto pela sua forma de captação de recursos, amparada, em sua maioria, com recursos do FAT, como, também, pela sua forma de ação, calcada em créditos direcionados. Para unir essas duas questões previamente discutidas – a eficiência do crédito direcionado e a poupança compulsória do FAT – serão cotejados as diferentes visões acerca de qual o papel que o BNDES deveria cumprir na economia brasileira.

2.3.1. Diminuir ou, se possível, fechar o BNDES.

Não há um consenso entre os autores de tradição liberal a respeito de qual modelo de atuação deveria caber ao BNDES. Para uma ala desses economistas o Banco deveria encerrar as suas atividades uma vez que as distorções que o Banco engendra seriam, dessa forma, eliminadas. Segundo Arida (2005), a melhor forma de estancar as ineficiências geradas pela Instituição é a sua gradual extinção. Para o autor, o Banco deveria ser gradualmente extinto, conforme um cronograma previamente anunciado, uma vez que o seu porte é muito elevado e não há condições, de imediato, da iniciativa

⁸Entrevista realizada em Campinas em 28/02/2007

privada ocupar toda a lacuna ocupada pelo Banco caso ele deixe de existir. Assim, o BNDES deveria caminhar em direção a encerrar as suas atividades para, ao mesmo tempo, incentivar as instituições financeiras privadas a ofertar recursos de longo prazo e não restringir o volume de financiamento de longo prazo.

Segundo Arida (2007),⁹ O BNDES surgiu em decorrência da identificação de uma lacuna na economia brasileira: a ausência de financiamento de longo prazo. No entanto, para o autor, é questionável, mesmo nos anos cinquenta e sessenta, se essa lacuna deveria ser preenchida pela intervenção estatal. Atualmente, entretanto, em suas considerações, a atuação do Banco não faz sentido, uma vez que o governo brasileiro consegue emitir títulos com prazo de trinta anos e o setor privado tem conseguido longos prazos de financiamento, tanto no mercado de capitais como no mercado financeiro. Desse modo, de acordo com Arida, não se justifica mais a intervenção do Estado – via BNDES - no mercado de empréstimos de longo prazo e, por isso, o Banco deveria ser gradualmente extinto.

Nas palavras de Luiz Carlos Mendonça de Barros (*apud* Currello, 1998, p.122),

O BNDES que é hoje, na prática, a única fonte de recursos de médio e longo prazos para os projetos de ampliação da capacidade produtiva da indústria brasileira, só pode atuar na função de ponte por mais dois ou três anos (...) depois disso, temos que entregar essa função ao setor privado que tem de ter uma cultura de longo prazo.

Mario Cesar Flores (2006) também concorda que a existência do BNDES não faz sentido nos dias atuais:

Na associação do Estado com o capital e o trabalho incluído, alicerce do nacional-desenvolvimentismo, ser progressista era ser estatista, no caso de muitos empresários, com particular afeição pelos bancos públicos, pelo BNDE(S) – uma anomalia ideológica ou interesseira que se justificava na época, mas cujos resíduos anacrônicos persistem até hoje.

Nesse ponto há de se destacar que para os autores liberais a existência do BNDES inibe o desenvolvimento do mercado privado de créditos de longo prazo e do mercado de capitais. De acordo com Haddad (2005):

Se um projeto é bom e rentável, ele será feito, com ou sem BNDES. A diferença é que sem BNDES ele seria feito com lucros retidos, com outra modalidade de financiamento, ou através do mercado de capitais que, aliás, é subdesenvolvido no Brasil muito em função da alternativa barata do BNDES. Qualquer empresário brasileiro experiente sabe que quem vive pelo subsídio morre por ele. Logo, boa parte dos empréstimos do BNDES está apenas substituindo outros fundos que seriam usados nos mesmos projetos,

⁹Entrevista realizada em São Paulo no dia 22 de março de 2007.

transferindo apenas renda, neste processo, do contribuinte e do trabalhador para os acionistas das empresas (HADDAD, 2005)

Apesar de apontar falhas no modelo vigente de atuação do Banco, Claudio Haddad defende que o BNDES deveria continuar atuando, porém, com grandes diferenças em relação ao atual modelo de gestão do Banco. Para o autor, o Banco não obstante ter cumprido um papel importante durante as primeiras décadas de seu surgimento – décadas de cinquenta e sessenta – não possui mais sentido no contexto atual no qual a intervenção do Estado ao invés de melhorar as condições do mercado, piora. Nas palavras do autor:

O principal papel do BNDES foi o de financiar a infra-estrutura em um contexto onde não havia mercado de crédito desenvolvido, muito menos de longo prazo, nem mercado de capitais e a economia brasileira era fechada, tanto comercialmente quanto para movimentos de capitais. Tudo isto mudou, inclusive o mercado de capitais que, ano passado, em operações primárias e secundárias, financiou mais que o BNDES. Não se justifica mais a existência do BNDES pela inexistência de alternativas de financiamento. Em minha opinião o BNDES deveria seguir o modelo de um Banco de Desenvolvimento moderno, sendo mais um agente de coordenação, reduzindo custos de transação do que financiador direto e, neste caso, sempre pedindo contrapartidas dos controladores sob a forma de aportes capital ou de outros financiamentos. As operações seriam feitas ou a mercado ou, no caso de projetos onde o retorno social seria altamente positivo, mas o privado insuficiente, com subsídio transparente e definido em orçamento (HADDAD, 2007, *contato pessoal*¹⁰).

Em 2006, Claudio Haddad desenvolveu um pouco mais como seria, na sua visão, o modelo ideal para o BNDES:

Um banco de desenvolvimento, como o BNDES, deveria ter, principalmente, os seguintes papéis: (a) o de fornecedor de recursos a prazos longos, caso haja limitação quanto ao tamanho do mercado de capitais e de outras fontes alternativas; (b) o de financiador de projetos com elevadas taxas de retorno social, mas baixas taxas de retorno privado, que não seriam realizados pelo mercado, embora fossem relevantes para a sociedade e (c) como agente indutor de projetos que, apesar de terem retorno positivo, exigiriam uma coordenação complexa entre diversos agentes privados e entidades governamentais, tornando difícil sua execução espontânea.

Embora não haja um consenso entre os economistas liberais acerca de qual deveria ser o papel exato do BNDES na atualidade, há uma concordância de que as operações de crédito direcionado exercidas pelo Banco devem cessar, assim como os aportes do FAT à Instituição.

Apesar de não ser uma consonância, a crítica liberal, de forma geral, repudia a intervenção do Estado no financiamento de longo prazo, argumentando que essa inibe o

¹⁰Entrevista realizada por e-mail para essa pesquisa no dia 18 de Abril de 2007.

desenvolvimento autônomo dos empréstimos por prazos mais alongados do setor financeiro privado e do mercado de capitais. Além disso, como demonstrado anteriormente, a vertente liberal acastela o desmantelamento do BNDES por considerar que o Banco induz à elevação da taxa básica de juros e das taxas finais de crédito, por acreditar que o *funding* da Instituição representa transferência direta dos recursos dos trabalhadores para os empresários e, *grosso modo*, por enxergar que a intervenção estatal no mercado de crédito é ineficiente.

2.3.2. O BNDES como Instituição Financeira de Fomento.

Por outro lado os autores mais ligados ao intervencionismo estatal repudiam a idéia de privatização do BNDES e defendem o Banco como agente do desenvolvimento nacional. Para esse grupo de economistas, a Instituição, além de ter possuído um importante papel no financiamento de longo prazo enquanto não havia fontes alternativas dessa modalidade de empréstimos – durante as décadas de cinquenta, sessenta e setenta -, ela continua sendo crucial para o país, mesmo com o desenvolvimento do mercado de capitais e do sistema financeiro privado.

De acordo com Luiz Gonzaga Belluzzo (2007)¹¹, o BNDES surgiu para suprir uma deficiência crônica no sistema de financiamento brasileiro, uma vez que os bancos comerciais do país possuíam um raio de atuação muito limitada, não financiando no longo prazo. Desse modo, segundo o autor, o Banco foi precípua para o desenvolvimento brasileiro, porque os bancos comerciais não tinham capacidade de mobilizar recursos por prazos mais longos com condições melhores para as empresas ou para financiar a infra-estrutura.

Com relação ao papel que o BNDES deveria desempenhar atualmente, Belluzzo complementa:

O mercado de capitais no Brasil é ainda bastante incipiente pelo volume que movimenta, mas está crescendo e está conseguindo tomar uma parte que estava reservada ao sistema bancário. Mas, por outro lado, ainda não tem volume, nem porte suficiente, nem estrutura de risco adequada para substituir o BNDES. Qualquer empreendimento de maior vulto que exija uma imobilização, um prazo mais longo, que imponha um prazo de iliquidez maior, mesmo os novos instrumentos criados pelo mercado de capitais, não conseguem suportar um investimento de grande porte, não têm tamanho suficiente para fazer isso.

Por isso o BNDES tem que funcionar. É errado dizer que o financiamento de longo prazo é fundado nos bancos ou no mercado de capitais. Essa dicotomia

¹¹Entrevista realizada em Campinas em 28/02/2007

é falsa porque nenhum sistema capitalista contemporâneo funciona sem os bancos estarem por trás. Pode ser que os bancos até percam a função de emitir o crédito para o tomador final, mas eles são importantes para dar liquidez ao mercado.

Uma das razões pelas quais a China tem altas taxas de crescimento é porque ela possui bancos públicos que fazem esse papel e que são muito importantes no financiamento. A China tem um mercado de capitais muito menos desenvolvido que o Brasil, eles não possuem um mercado desenvolvido de futuros, por exemplo. Não tem uma BMF na China. No entanto, eles têm um sistema financeiro muito simples que são os quatro bancos estatais que financiam o desenvolvimento chinês.

Dessa forma o Brasil não pode prescindir de um banco de desenvolvimento, porque o BNDES consegue sustentar minimamente os projetos maiores de desenvolvimento industrial e mesmo de infra-estrutura, como, por exemplo, o metrô (BELLUZZO, 2007, *contato pessoal*¹²).

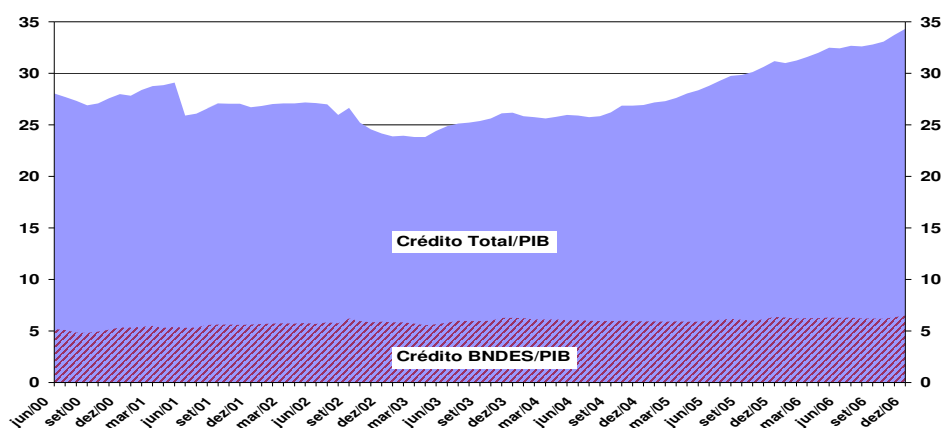
O autor em sua resposta destaca quatro características importantes sobre o BNDES. Uma delas é que o mercado de capitais não deve substituir, integralmente, o financiamento de longo prazo do sistema bancário. A segunda aponta uma comparação com o resto do mundo e indica que a China também possui bancos de desenvolvimento. Outra destaca o fato do BNDES conseguir sustentar minimamente os projetos de desenvolvimento industrial e de infra-estrutura do país. E a última faz referência ao enorme porte da Instituição.

Marcelo Averbarg em seu artigo “BNDES: nem tanto ao mar”, nem tanto à terra” (2006), também defende a atuação do BNDES para o desenvolvimento brasileiro. Para ele o Brasil não pode se desvencilhar de financiamentos compatíveis com um esforço intenso e organizado de crescimento econômico e redistribuição de renda. Segundo o autor, debilitar esse traço da personalidade do BNDES seria o mesmo que se distanciar de avançados níveis de desenvolvimento, uma vez que uma das vantagens do Brasil sobre outras nações emergentes é dispor do BNDES, fato reconhecido internacionalmente.

Uma outra abordagem favorável à atuação do BNDES é proposta por Ernani Teixeira Torres Filho (2006). De acordo com o autor o Banco tem um papel essencial como estabilizador da economia, já que os créditos ofertados pelo BNDES são muito menos pró-cíclicos que o restante do mercado brasileiro. Para mostrar isso Torres realizou o seguinte gráfico.

¹²Entrevista realizada em Campinas em 28/02/2007

Gráfico 2.1: Evolução do Crédito Total e do Crédito do BNDES – de jun de 2000 até dez de 2006.



Fonte: Torres, 2006

A análise desse gráfico evidencia que o financiamento do BNDES possui um impacto anticíclico no mercado de crédito, sendo crucial para a estabilidade do país em momentos de recessão.

Conclusão

Os recursos do FAT repassados ao BNDES em 2006 foram de R\$ 100,46 bilhões, o que representou 54,4 % do total de ativos do Banco (BNDES, 2007). Desse modo esse Fundo é íncrito para o desenvolvimento das operações do Banco, que sem os aportes do FAT, estaria fadado à extinção ou limitado a um modelo de atuação bastante limitado.

Entretanto, como destacado no item 2.2., para os autores ligados ao liberalismo econômico o FAT é oriundo de impostos sobre o faturamento e representam uma perversa transferência de recursos; segundo os liberais a receita que é arrecadada do povo – via tributos – é repassada aos empresários (via créditos subsidiados). Além disso, os liberais criticam a remuneração do Fundo, que não obstante ser superior à inflação é inferior à taxa básica de juros, a taxa com a qual o Tesouro se financia.

Outra crítica de origem liberal aos repasses do FAT ao BNDES tem como base os financiamentos desembolsados pelo Banco e que, de acordo com alguns autores liberais, são facilmente utilizados como instrumento político para favorecer grupos de interesses, uma vez que esses recursos são emprestados por burocratas da Instituição e não passam pelo congresso.

Mercê desses problemas gerados pelo Fundo, os economistas liberais argumentam que a melhor solução seria a eliminação do FAT. Todavia como o Fundo faz parte da Constituição, o que torna a sua extinção praticamente inviável, algumas outras propostas foram desenvolvidas. Uma delas é a proposta de se reduzir a alíquota do PIS, de modo a desonerar a tributação. Outra proposta é de transferir os recursos do FAT que se destinavam ao BNDES para a iniciativa privada por meio de leilões em que instituições financeiras privadas competiriam pela aplicação desses recursos. Essa medida, segundo Arida, eliminaria o subsídio das operações do BNDES e elevaria a remuneração do Fundo, ou seja, aumentaria o retorno do contribuinte.

Contudo a abordagem desenvolvimentista contrapõe-se a visão liberal, defendendo os repasses do FAT ao BNDES, pois considera essa a principal receita da Instituição, que além de ser a maior em volume, representa uma fonte estável e garantida de recursos. Outra crítica intervencionista acerca da hipótese de transferência para o sistema financeiro privado dos recursos do FAT refere-se ao fato de que o estancamento do fluxo de recursos do Fundo ao Banco aumentaria os riscos do BNDES e elevaria o custo de obtenção de empréstimos externos da Instituição.

Em relação à criação de leilões no qual instituições financeiras privadas competiriam pelos recursos do FAT repassados pelo Banco, os desenvolvimentistas argumentam que não há sentido em fazer isso já que os bancos públicos não estão sujeitos à lei de falências e são controlados pelo Tesouro. Por outro lado os bancos privados não são isentos de risco e seria necessário, caso os recursos do FAT fossem leiloados, que se criasse uma agência que administrasse o risco do Fundo com as instituições aplicadoras dos recursos, o que seria, na prática, menos eficiente que a própria aplicação direta dos recursos do FAT por bancos públicos.

Considerações Finais

Para a maioria dos autores abordados nessa pesquisa o BNDES cumpriu um papel estratégico no desenvolvimento brasileiro durante as suas primeiras décadas de origem. Entretanto, para autores de tradição liberal, não se justifica mais a intervenção do governo no sistema de crédito por falta de alternativas privadas de financiamento e que, pelo contrário, a própria existência do BNDES e de linhas de crédito direcionado,

sobretudo da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil, inibem o desenvolvimento privado de operações de empréstimo por prazos mais alongados.

Segundo esses autores a intervenção do Estado no mercado de crédito além de dificultar o desenvolvimento privado de linhas de financiamento de longo prazo, desestimula a tomada de recursos de curto prazo, pois para os liberais a existência de linhas de crédito direcionadas referenciadas pela TJLP induz à elevação da taxa média da SELIC.

Além disso, de acordo com a abordagem liberal, as operações direcionadas de crédito são, acima de tudo, iníquas, porque privilegiam os seus tomadores de empréstimos em detrimento da grande maioria e, no caso do BNDES, representam a transferência do dinheiro do povo – via impostos – para os empresários.

Outra crítica dessa vertente ao BNDES refere-se ao *funding* da Instituição que é, em sua maioria, amparado pelos recursos do FAT. Para os liberais, o Fundo, além de ser oriundo de impostos sobre o faturamento, não faz parte do orçamento da União, o que facilita a utilização desses recursos para ganho político ou para favorecer grupos e interesses. Isso, porque esses recursos não precisam passar pela aprovação no congresso. Ademais, os autores liberais criticam também a remuneração do Fundo, que apesar de ser superior à inflação é inferior à taxa de juros no curto prazo.

Para corrigir essas distorções na política monetária e na economia, a vertente de pendor liberal é favorável à eliminação das operações com crédito direcionado e de uma transformação na atuação do Banco. No entanto, há uma clivagem dentro da corrente liberal acerca de qual deve ser o modelo de atuação do BNDES. Para uma parte desses autores a Instituição deveria ser fechada conforme um cronograma prévio. Para a outra, o Banco deveria ter uma orientação focada, sem direcionar o crédito e com um *funding* – capacidade de fomentar - muito menor. Com relação ao fim do direcionamento do crédito, os economistas liberais argumentam que isso diminuiria a taxa média da SELIC e elevaria a remuneração das aplicações com os recursos do FAT e do FGTS.

No que concerne ao FAT, os economistas ligados ao liberalismo defendem uma redução de sua alíquota – propõem à redução do PIS – e a transferência de parte dos recursos do Fundo – a parcela que não é gasta com o custeio do Seguro-Desemprego e do Abono Salarial – para o sistema financeiro privado.

Segunda Arida (2005) essas propostas teriam as seguintes conseqüências: a redução da carga tributária, a redução da taxa SELIC necessária ao cumprimento de

uma determinada meta inflacionária, uma melhora na distribuição de renda e a elevação da eficiência na alocação de empréstimos de longo prazo.

Por outro lado, os autores intervencionistas defendem que caso o mercado bancário fosse concorrencial perfeito o questionamento liberal seria verídico. Todavia, como o mercado financeiro nacional é bastante oligopolizado, o fim das operações de crédito direcionadas não só não reduziriam a taxa de juros de curto prazo, como tornariam o financiamento de longo prazo ainda mais parco. Ademais, para esses economistas, as linhas de crédito dirigidas estimulam o investimento produtivo e possuem o papel de corrigir imperfeições no mercado de crédito, como, por exemplo, o de mitigar o risco inerente à agricultura em virtude da alta volatilidade dos preços agrícolas e das mudanças climáticas. Além disso, essa corrente defende o direcionamento para setores estratégicos, em decorrência dos seus benefícios sociais e multiplicador, como no caso dos empréstimos imobiliários.

De acordo com os autores intervencionistas, a hipótese de transferência para o sistema financeiro privado dos recursos do FAT resultaria no estancamento do fluxo de recursos do Fundo ao Banco, cortando a maior e mais estável fonte da Instituição. Isso, além de aumentar os riscos do BNDES, elevaria os seus custos de obtenção de empréstimos externos.

Todavia, a principal crítica desenvolvimentista às propostas liberais é feita na defesa do BNDES como um instrumento de fomento à produção industrial do país. Para esses autores o Banco tem a capacidade de direcionar recursos e estimular setores estratégicos para o desenvolvimento do país. Uma característica relevante dos financiamentos concedidos pelo Banco é que eles possuem um caráter estabilizador da economia, pois, ao contrário do que ocorre com os créditos livres, os créditos direcionados da Instituição não apresentam alta volatilidade, como demonstrado por Torres (2006).

Além disso, para os economistas intervencionistas nem o mercado de capital e, muito menos, o sistema privado de financiamento de longo prazo teriam condições de substituir o porte e as operações do BNDES. Ademais, segundo Belluzzo (2007), o BNDES consegue sustentar minimamente os projetos de desenvolvimento industrial e de infra-estrutura do país.

Outro importante argumento dessa vertente favorável ao BNDES e às linhas de crédito dirigidas deve-se à alteridade com o resto do mundo. Atualmente diversos

países, inclusive nações já desenvolvidas, possuem bancos de desenvolvimento, como é o caso da Alemanha, dos Estados Unidos, do Japão, da Coréia, da China, entre outros.

Referência bibliográfica

ARIDA, Persio. Mecanismos compulsórios e mercado de capitais: propostas de política econômica. *In*: BACHA, Edmar; OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo de (orgs.). **Mercado de capitais e crescimento econômico**: lições internacionais, desafios brasileiros. Rio de Janeiro; São Paulo: Contra Capa, 2005.

AVERBURG, Marcelo. BNDES: nem tanto ao mar, nem tanto à terra. **Valor Econômico**, São Paulo, 20 de abr. 2006. Disponível em: <www.valoreconomico.com.br>. Acesso em: 12 jun. 2006.

BACHA, Edmar Lisboa. Incerteza jurisdicional e crédito de longo prazo. **Valor Econômico**, São Paulo, 15 dez. 2004. Disponível em: <<http://clipping.planejamento.gov.br/Noticias.asp?NOTCod=167964>>. Acesso em: 12 mar. 2006.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2005. Disponível em: www.bc.gov.br. Acesso em 30 maio 2007.

BELLUZZO, Luiz, Os Pesadelos do senhor Meirelles. **Folha de S. Paulo**, São Paulo, 21 de novembro de 2004. Disponível em: <clipping.planejamento.gov.br/Noticias.asp?NOTCod=163754 - 12k ->. Acesso em 15 mar. 2006.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. BNDES. Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/empresa/fundos/fat/default.asp>>. Acesso em: 10 maio 2006

BRASIL. Banco Central do Brasil. Disponível em: <www.bc.gov.br>. Acesso em: 30 maio 2007.

BRASIL. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Disponível em: <www.bndes.gov.br>. Acesso em: 30 maio 2007.

CARDOSO, Eliana. Ministro da Fazenda é indispensável, diz economista. **Folha de S. Paulo**, São Paulo, 27 nov. 2005. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi2711200510.htm>>. Acesso em: 18 mar. 2006.

COSTA, Ana; LUNDBERG, Eduardo. **Direcionamentos de crédito no Brasil: uma avaliação das aplicações obrigatórias em crédito rural e habitacional**, São Paulo: BC, 2004. Disponível em www.bc.gov.br. Acesso em: 16 nov. 2006.

CURALERRO, Claudia. **A atuação do Sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952-1996**. 1998. Tese (mestrado em economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas.

FLORES, Mario. O desenvolvimento e seus problemas. **Instituto Millenium**, 10 jun. 2006. Disponível em: <www.institutomillenium.org/index3.php?on=artigo&in=assunto&artigo_id=391#>. Acesso em: 13 jun. 2006.

HADDAD, Claudio. Aos Amigos Tudo... . **Valor Econômico**, São Paulo, 08 out. 2004. Disponível em: <<http://clipping.planejamento.gov.br/Noticias.asp?NOTCod=155340>>. Acesso em: 16 mar. 2006.

HADDAD, Claudio. É preciso fechar o “granaduto” . **Valor Econômico**, São Paulo, 25 fev. 2005. Disponível em: <<http://clipping.planejamento.gov.br/Noticias.asp?NOTCod=180251>>. Acesso em: 18 maio 2006.

INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **Spread e taxas de juros do Brasil**. São Paulo: IEDI, 2004. Disponível em: <www.iedi.org.br/admin/pdf/20041213_spread.pdf>. Acesso em: 19 maio 2006.

LADIM, Raquel. Desenvolvidos ainda mantém bancos de fomento semelhantes ao BNDES. **Valor Econômico**, São Paulo, 02 dez. 2004. Disponível em: <<http://www.iedi.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?2=70&sid=74&1=150&infoid=814>>. Acesso em: 12 mar. 2006.

LESSA, Carlos. O pesadelo continua. **Valor Econômico**, São Paulo, 15 fev. 2006. Disponível em: <<http://www.afbndes.org.br/artigo/artigo.htm>>. Acesso em: 10 mar. 2006.

MODENESI, Rui. O proemprego, o FAT e o BNDES: parceria entre sociedade civil e o Estado. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n.18, p.3-32, dez. 2002.

PROCHNIK, Marta. Fontes de recursos do BNDES. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 4, p. 143-180, dez. 1995.

SANTOS, Vivian. Por Dentro do FAT. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 26, p. 3-14,dez. 2006.

STEINBRUCH, Benjamin. A ousadia é a persistência. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 16 nov. 2004. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1611200406.htm>>. Acesso em 17 dez. 2006.

SINOPSE DO INVESTIMENTO. Rio de Janeiro: BNDES, n. 2, nov. 2005. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/conhecimento/sinopse_inv/SINV02.pdf>. Acesso em: 22 abr. 2006.

TORRES FILHO, Ernani. A reforma do sistema FAT-BNDES: críticas à proposta Arida. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n.24, p.31-42, dez. 2005.

TORRES FILHO, Ernani. Crédito Direcionado e Direcionamento do Crédito: Situação Atual e Perspectiva. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n.25, p.35-50, jun.2006.

Anexo

Entrevista com Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo em 28/02/2007

Pergunta: O BNDES surgiu em 1952 durante a política nacional desenvolvimentista e sob o contexto de Bretton Woods com o intuito de criar canais de financiamento de longo prazo para setores priorizados pelas estratégias de desenvolvimento. Entretanto, o contexto atual é de liberalização (comercial e financeira), financeirização e de contenção fiscal. Desse modo, as circunstâncias históricas presentes na formação do Banco não mais subsistem. Qual o papel que o BNDES cumpriu (historicamente)?

Belluzzo: O BNDES surgiu para suprir uma deficiência crônica no sistema de financiamento brasileiro, porque os bancos comerciais do país possuíam um raio de atuação muito limitada, não só nas operações correntes das empresas, mas no investimento mais longo, o investimento em capital fixo.

O investimento de longo prazo demanda outra estrutura de prazo e por isso o BNDES foi um ator importantíssimo do desenvolvimento brasileiro. Não havia capacidade do banco comercial de mobilização de recursos de prazos mais longos em condições melhores para as empresas ou para financiar a infra-estrutura. Assim, o governo engendrou o BNDES, que funcionou em cima de fundos compulsórios – a partir de taxas e tributos - para criar um *funding* que permitia emprestar mais ao longo prazo e permitia contornar essa restrição que se tinha nos bancos comerciais. Desse modo, criou-se um banco que funcionava, funcionou e funciona ainda como provedor de crédito de longo prazo em condições melhores para infra-estrutura, para indústria etc.

Pergunta: Qual o papel que o BNDES deve cumprir?

Belluzzo: O mercado de capitais no Brasil é ainda bastante incipiente pelo volume que movimenta, mas está crescendo e está conseguindo tomar uma parte que estava reservada ao sistema bancário. Mas, por outro lado, ainda não tem volume, nem porte suficiente, nem estrutura de risco adequada para substituir o BNDES. Qualquer empreendimento de maior vulto que exija uma imobilização, um prazo mais longo, que imponha um prazo de iliquidez maior, mesmo os novos instrumentos criados pelo mercado de capitais, não conseguem suportar um investimento de grande porte, não têm tamanho suficiente para fazer isso.

Por isso o BNDES tem que funcionar. É como dizer a bobagem que o financiamento de longo prazo é fundado nos bancos ou no mercado de capitais. Essa dicotomia é falsa porque nenhum sistema capitalista contemporâneo funciona sem os bancos estarem por trás. Pode ser que os bancos até percam a função de emitir o crédito para o tomador final, mas eles são importantes para dar liquidez ao mercado.

Uma das razões pelas quais a China tem altas taxas de crescimento é porque ela possui bancos públicos que fazem esse papel e que são muito importantes no financiamento. A China tem um mercado de capitais muito menos desenvolvido que o Brasil, eles não possuem um mercado desenvolvido de futuros, por exemplo. Não tem uma BMF na China. No entanto, eles têm um sistema financeiro muito simples que são os quatro bancos estatais que financiam o desenvolvimento chinês.

Dessa forma o Brasil não pode prescindir de um banco de desenvolvimento, porque o BNDES consegue sustentar minimamente os projetos maiores de desenvolvimento industrial e mesmo de infra-estrutura, como, por exemplo, o metrô. O BNDES é maior que o BIRD, tem uma capacidade de alavancagem enorme e não empresta mais porque não tem demanda de crédito - não é porque não tem capacidade para emprestar.

Pergunta: Há uma expectativa de se reduzir a taxa básica de juros caso a taxa de juros de longo prazo (TJLP) passe a incorporar a flutuação média da taxa SELIC, como a sugestão de Persio Arida de fazer a TJLP refletir a variação dos títulos fixados em IGPM. Há de fato essa tendência de redução da SELIC? Qual seria o impacto dessa medida no financiamento de longo prazo do país?

Belluzzo: Os empréstimos do BNDES são subsidiados se você confrontar com as taxas de mercado do sistema bancário, porque o sistema bancário não é capaz de financiar no longo prazo haja vista os *spreads* que eles possuem entre a taxa SELIC e a taxa de empréstimo.

Os críticos do crédito direcionado partem da idéia dos mercados eficientes. E na teoria dos mercados eficientes não há assimetria de informações, imperfeições de mercado. Eles raciocinam com uma lógica que não existe. Na vida real é preciso procurar identificar as falhas de mercado, principalmente em países que possuem moeda fraca e que estão sujeitos a turbulências, pois quando há uma crise, há um risco real da moeda se desvalorizar, o que torna necessário segmentar o mercado financeiro para não deixar o sistema se contaminar tão rapidamente.

Pergunta: Mas tirando a ineficiência dessa medida, há uma tendência real de se reduzir a média da SELIC caso o crédito direcionado seja eliminado?

Belluzzo: Se o mercado fosse concorrencial perfeito eu concordaria, só que os bancos são um oligopólio. No Brasil, se a taxa SELIC cai, os *spreads* aumentam. A taxa final de empréstimos só caiu quando o Banco do Brasil, por uma razão política, saiu emprestando mais barato - pode perguntar para o Delfim (Neto) que ele conta essa história. No tempo dele, quando os bancos começaram a incomodar, o que ele fazia? Ele forçava o Banco do Brasil a emprestar mais barato fazendo com que os bancos seguissem a taxa do Banco do Brasil para não perder *market share*.

Atualmente, como os bancos são um oligopólio e eles aumentam e abaixam os *spreads* conjuntamente, não tem pra quem perder *market share*. Isso é complicado. O que os defensores da extinção do BNDES querem é que se convirja rapidamente para um mercado financeiro e de capitais, que o mercado de crédito se aproxime do modelo americano. No entanto, os EUA têm uma pequena diferença: é um mercado muito mais vasto, mais profundo e mais líquido que o brasileiro. Lá se consegue fazer uma emissão de dívida através dos intermediários financeiros de mercados quase sempre dispostos a precificar bem, a receber bem essa emissão e há um banco central que emite a moeda reserva, o que não é o caso do Brasil.

Desse modo, se eliminar o BNDES, as taxas dos bancos comerciais cairiam se o mercado financeiro fosse competitivo, como não o é, as taxas dos bancos privados não vão cair.

Pergunta: O BNDES é frequentemente acusado de ser utilizado como um instrumento político para favorecer grupos e corporações que financiam a campanha do governo e de ser utilizado segundo interesses políticos ou partidários. No caso do BNDES há um desvio de prioridades econômicas em virtude de interesses políticos?

Belluzzo: Se o BNDES vai financiar uma usina hidrelétrica, isso é uma decisão econômica e uma decisão política. Se o setor privado vai ao BNDES tomar crédito é porque na verdade o empresário fez um projeto industrial ou do setor de serviços que acha que vai ser rentável. Qual é o problema?

Pergunta: Em “Mecanismos compulsórios e mercado de capitais: propostas de política econômica”, Persio Arida engendra quatro propostas a respeito do FAT: a eliminação da representação classista do conselho administrativo tripartite do FAT (CODEFAT); a criação de leilões em que instituições financeiras competiriam pela aplicação dos recursos do FAT; a criação da TJLP-M; e, por fim, a proposta de reduzir a zero a alíquota do PIS. Essas medidas em conjunto teriam qual impacto na economia brasileira?

Belluzzo: A idéia que se transferir o FAT a taxa de juros do setor privado cairá é falaciosa, pois o sistema financeiro possui imperfeições de mercado como a assimetria de informações e um mercado muito oligopolizado, em que a fixação da taxa de juros não é assim pela concorrência.

Quando os bancos estrangeiros entraram no Brasil todo mundo dizia que iria aumentar a concorrência, mas o que de fato aconteceu: os bancos estrangeiros entraram no oligopólio e fizeram o papel deles. Então as alegações de que se o FAT fosse transferido para a iniciativa privada os juros cairiam, ignora toda a análise do mercado de crédito que os neo-keynesianos fizeram, que o Stiglitz fez.

Entrevista com Claudio Luiz da Silva Haddad em 18 de Abril de 2007

Pergunta: O BNDES surgiu em 1952 durante a política nacional desenvolvimentista e sob o contexto de Bretton Woods com o intuito de criar canais de financiamento de longo prazo para setores priorizados pelas estratégias de desenvolvimento. Entretanto, o contexto atual é de liberalização (comercial e financeira), financeirização e de contenção fiscal. Desse modo, as circunstâncias históricas presentes na formação do Banco não mais subsistem. Qual o papel que o BNDES cumpriu historicamente e qual ele deve cumprir?

Haddad: O principal papel do BNDES foi o de financiar a infra-estrutura em um contexto onde não havia mercado de crédito desenvolvido, muito menos de longo prazo, nem mercado de capitais e a economia brasileira era fechada, tanto comercialmente quanto para movimentos de capitais. Tudo isto mudou, inclusive o mercado de capitais que, ano passado, em operações primárias e secundárias, financiou mais que o BNDES. Não se justifica mais a existência do BNDES pela inexistência de alternativas de financiamento. Em minha opinião o BNDES deveria seguir o modelo de um Banco de Desenvolvimento moderno, sendo mais um agente de coordenação, reduzindo custos de transação do que financiador direto e, neste caso, sempre pedindo contrapartidas dos controladores sob a forma de aportes capital ou de outros financiamentos. As operações seriam feitas ou a mercado ou, no caso de projetos onde o retorno social seria altamente positivo mas o privado insuficiente, com subsídio transparente e definido em orçamento.

Pergunta: Por outro lado, segundo os desenvolvimentistas, essa medida elevaria substancialmente o financiamento de longo prazo no Brasil. Assim, qual seria o impacto dessa medida no financiamento de longo prazo do país?

Haddad: O único impacto seria o da eliminação do subsídio. A taxa de mercado ou ficaria constante ou cairia, na medida em que, com a redução do subsídio, a política fiscal seria menos expansiva, a política monetária poderia ser menos restritiva e o risco país seria menor.

Pergunta: Segundo os desenvolvimentistas, o mercado financeiro brasileiro é bastante oligopolizado. Assim, caso seja retirado o subsídio presente no crédito direcionado e, conseqüentemente, a taxa de juros de curto prazo se reduza, os bancos elevariam o spread bancário para manter a rentabilidade dos empréstimos. Para o senhor essas premissas são verdadeiras? Como funciona a concorrência bancária?

Haddad: A concorrência no segmento não é só entre bancos domésticos. É com financiamentos externos, private equity, mercado de capitais etc. Ela é extremamente ampla nos tempos atuais. Não falta dinheiro. Faltam bons projetos. Claro que se financiando a mercado as empresas teriam provavelmente de ceder uma parcela do capital maior do que no caso de financiamentos via BNDES, mas estas são as condições do mundo real.

Pergunta: Qual deve ser o destino dos recursos do FAT?

Haddad: O FAT é uma poupança forçada sobre o trabalho que está indo majoritariamente para subsidiar o capital. É acima de tudo iníquo. Não vejo razão para a existência do FAT em seu modelo atual. Melhor acabar com ele e reduzir os encargos sobre a mão de obra e os impostos indiretos. O efeito sobre a economia seria muito mais positivo.