

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 588

Fundos de Poupança Compulsória e Financiamento da Economia: 1990/1997

Maurício Mota Saboya Pinheiro

Brasília, setembro de 1998

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 588

Fundos de Poupança Compulsória e Financiamento da Economia: 1990/1997

*Saboya Pinheiro**

Brasília, setembro de 1998

* Técnico da Coordenação Geral de Finanças Públicas do IPEA.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO

Ministro: *Paulo Paiva*

Secretário Executivo: *Martus Tavares*



Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Presidente

Fernando Rezende

DIRETORIA

Claudio Monteiro Considera

Gustavo Maia Gomes

Hubimaier Cantuária Santiago

Luís Fernando Tironi

Mariano de Matos Macedo

Murilo Lôbo

O IPEA é uma fundação pública, vinculada ao Ministério do Planejamento e Orçamento, cujas finalidades são: auxiliar o ministro na elaboração e no acompanhamento da política econômica e promover atividades de pesquisa econômica aplicada nas áreas fiscal, financeira, externa e de desenvolvimento setorial.

TEXTO PARA DISCUSSÃO tem o objetivo de divulgar resultados de estudos desenvolvidos direta ou indiretamente pelo IPEA, bem como trabalhos considerados de relevância para disseminação pelo Instituto, para informar profissionais especializados e colher sugestões.

Tiragem: 160 exemplares

COORDENAÇÃO DO EDITORIAL

Brasília — DF:

SBS Q. 1, Bl. J, Ed. BNDES, 10^o andar

CEP 70076-900

Fone: (061) 315 5374 — Fax: (061) 315 5314

E-mail: editbsb@ipea.gov.br

SERVIÇO EDITORIAL

Rio de Janeiro — RJ:

Av. Presidente Antonio Carlos, 51, 14^o andar

CEP 20020-010

Fone: (021) 212 1140 — Fax: (021) 220 5533

E-mail: editrj@ipea.gov.br

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

- 1 INTRODUÇÃO **7**
- 2 POUPANÇA COMPULSÓRIA E CRÉDITO DE FOMENTO: BASES CONCEITUAIS **8**
- 3 CAPACIDADE DE INVESTIMENTO DOS FUNDOS COMPULSÓRIOS
BRASILEIROS **12**
- 4 PERFIL DOS INVESTIMENTOS: EVOLUÇÃO RECENTE (1994/1997) **18**
- 5 CONCLUSÃO **25**
- REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS **28**
-

SINOPSE

O objetivo do presente trabalho é analisar o papel dos fundos de poupança compulsória no financiamento da economia em geral, com atenção especial ao caso brasileiro, no período 1990/1997. Para isso, busca-se, inicialmente, delimitar, do ponto de vista teórico, a poupança compulsória e o crédito de fomento, estabelecendo-lhes as características estruturais. Em seguida, enfoca-se o caso brasileiro por meio da avaliação da capacidade de investimento dos fundos compulsórios do país (FGTS, FAT e fundos constitucionais de financiamento regional), tanto em sua evolução recente (1990/1997) quanto em suas perspectivas (1998/2002). Por fim, analisa-se a contribuição desses fundos no financiamento da economia nacional, por meio da descrição do perfil e dos resultados físicos (empregos gerados) dos investimentos. O estudo conclui que os fundos compulsórios podem desempenhar papel relevante no financiamento sobretudo dos chamados investimentos sociais diretos (habitação popular, saneamento básico, infra-estrutura urbana, apoio às pequenas empresas e produtores rurais, etc.). Entretanto, seja em razão do comportamento do produto e do nível de emprego formal agregados, seja em razão de problemas patrimoniais e administrativos, esses fundos podem ter sua capacidade de investimento limitada. As reformas institucionais que objetivarem o aperfeiçoamento dos fundos compulsórios deverão partir de uma compreensão abrangente do problema, considerando as questões de gestão (nível micro) e as de benefícios sociais (nível macro).

ABSTRACT

This paper analyses the role of mandatory saving funds in financing the economy, with special attention to the Brazilian economy in the nineties. The first step is to define, at a theoretical level, mandatory savings and foment credit, with especial attention at its structural characteristics. Following that, the analysis centers at the Brazilian case by the evaluation of the investment capacity of the national mandatory saving funds (FGTS, FAT and constitutional funds to regional development), in the recent performance (1990/1997) and on perspectives (1998/2002). Finally, these funds are evaluated as instruments to finance the national economy, by measuring the investment's impact at the real variables (employment). The paper points out that mandatory savings may have a relevant role in financing the economy, mainly at the social investments (popular housing, sanitation, infra-structure, rural and small business support, etc.). However, due to the behavior of the aggregate output or formal employment and managerial problems, those funds may have limitations on its investment capacity. The institutional reforms to turn the mandatory funds more efficient should have a wide understanding of the problem, taking in account managerial problems (micro level) as well as welfare impacts (macro level).

MPO, superintendências de Desenvolvimento Regional, etc.) até os níveis operacionais (conselhos gestores e instituições financeiras oficiais federais). Em especial, os agentes financeiros desses fundos são bancos oficiais — Caixa Econômica Federal (CEF), Banco do Brasil (BB), Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Banco do Nordeste Brasileiro (BNB) e Banco da Amazônia (BASA).

¹ De forma simplificada, o crédito de fomento é aquele destinado à geração de empregos, renda e bem-estar, por meio do tratamento preferencial aos pequenos produtores, às famílias de baixa renda e às regiões mais carentes. Portanto, a principal característica do fomento é o apoio (subsídio) ao pequeno tomador.

Os fundos de poupança compulsória dividem-se, *grosso modo*, em duas categorias: fiscais e parafiscais. Os primeiros são aqueles cujos recursos são oriundos diretamente da arrecadação dos impostos por meio da vinculação de certos percentuais. Os outros têm seus recursos originados na cobrança de taxas ou contribuições especialmente criadas para alimentá-los. Essas taxas podem incidir sobre uma infinidade de fluxos financeiros (lucros, receitas brutas, folhas de pagamento, etc.). Outra particularidade dos fundos parafiscais é o pagamento de benefícios.

No Brasil, casos típicos de fundos fiscais são os fundos constitucionais de financiamento regional, que são o Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO), o do Nordeste (FNE) e o do Norte (FNO).² Destacam-se também dois fundos parafiscais: o FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço) e o FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador). Além de cumprirem suas funções de *seguro social*, provendo benefícios ao trabalhador, os fundos parafiscais devem contribuir para o financiamento dos investimentos de cunho social, com a participação do BNDES, da CEF e outras instituições financeiras oficiais.³

O trabalho está estruturado como segue. Após esta introdução, o capítulo 2 procura delimitar, do ponto de vista teórico, a natureza e as funções dos fundos de poupança compulsória, destacando os objetivos de fomento. A seguir, o capítulo 3 analisa a evolução recente (1990/1997) e as perspectivas (1998/2002) da capacidade de investimento desses fundos. Seu perfil de aplicações, por setor de atividade econômica e programas de investimento, é explorado no capítulo 4. Finalmente, a conclusão arremata os argumentos expostos e apresenta os resultados do trabalho.

2 POUPANÇA COMPULSÓRIA E CRÉDITO DE FOMENTO: BASES CONCEITUAIS

Uma das questões relevantes do debate atual em torno da redefinição do papel do Estado em um contexto de globalização e transição do paradigma tecnológico e do padrão de industrialização é a participação do Estado como agente regulador e mobilizador de recursos nos mercados financeiros para o desenvolvimento econômico. Conquanto as modificações estruturais ocorridas nos mercados financeiros privados a partir dos anos 80 tenham resultado na criação de novos instrumentos de crédito,

² Os fundos fiscais brasileiros (fundos constitucionais de financiamento regional) apóiam as políticas de desenvolvimento regional e visam fomentar a atividade econômica das regiões mais pobres, a fim de se atingir maior equidade inter-regional de renda e riqueza.

³ Dentre os setores e atividades alvos dos recursos mobilizados pelo setor público por meio desses fundos, destacam-se, no Brasil, os projetos de infra-estrutura, saneamento básico (água e esgoto), habitações populares e projetos de fomento à atividade econômica e geração de emprego e renda (financiamento de micro, pequenas e médias empresas, agricultura familiar, crédito popular para

o papel do Estado ainda continua relevante na mobilização de recursos a serem canalizados para setores e atividades de alto retorno social.⁴

Ao lado da função pública de regulação dos mercados financeiros, está o papel do Estado enquanto agente mobilizador de recursos para o fomento de certos setores ou atividades considerados *prioritários*. Isso se justifica, teoricamente, pelo fato de que os mercados financeiros são incompletos. Significa que as instituições privadas de crédito não atendem, em princípio, à demanda por financiamento daqueles setores ou atividades de alto risco, longo prazo de maturação dos investimentos, alto retorno social e relativamente baixo retorno privado. Portanto, tanto a regulação quanto o crédito dirigido são atividades que se relacionam com as próprias funções alocativas e distributivas do Estado.

Em que, então, deveriam ser aplicados os recursos mobilizados pelo setor público? Conforme os princípios gerais apontados, existiriam alguns setores ou atividades que, por excelência, necessitariam do crédito gerado ou administrado pelo setor público. Destacam-se três grandes grupos:

1. *Investimentos sociais*, como projetos de geração de emprego e renda (financiamento de micro, pequenas e médias empresas, agricultura familiar, crédito popular para trabalhadores autônomos, etc.), projetos de infra-estrutura urbana, saneamento e atividades populares.

2. *Investimentos em alta tecnologia*, dado o caráter de bem público do conhecimento aplicado, em função de suas externalidades positivas, como os aumentos da produtividade e do bem estar social. Além disso, “a natureza do conhecimento resulta em uma diferença entre os retornos privados e sociais” [Stiglitz (1994, p. 44)] (grifo nosso), no sentido de que as firmas podem não conseguir se apropriarem dos benefícios de suas inovações tecnológicas, em virtude da imitação competitiva, que tende a operar uma rápida difusão dessas inovações; isso arrefece bastante o investimento das empresas em tecnologia.

3. *Investimentos em setores voltados à exportação*, dado o caráter estratégico do setor exportador para a manutenção da estabilidade econômica no longo prazo (evitar crises cambiais) e o crescimento fundado na competitividade da indústria. Além disso, como os mercados externos são, em geral, mais competitivos que os domésticos, o risco associado à produção para a exportação é maior, o que pode levar os bancos privados a subfinanciarem essa atividade.

⁴ O retorno social não deve ser confundido com o retorno microeconômico privado (maximização dos ganhos financeiros). Trata-se dos ganhos sociais, medidos pelo aumento do grau de bem-estar social da comunidade. Assim, investimentos em saúde e educação, habitação popular, saneamento básico, bem como em programas capazes de gerar empregos em massa, são exemplos típicos de atividades com alto retorno social, embora nem sempre de elevado retorno privado.

Há também que se analisar como, isto é, por quais meios ou instrumentos o Estado pode mobilizar recursos a fim de prover o crédito direcionado.

A primeira forma é pela canalização da poupança pública, que é, ao lado das poupanças privada doméstica e externa, complemento importante na constituição do estoque agregado das poupanças que financiam o investimento e a formação de capital da sociedade. Porém, para que o governo gere poupança e possa torná-la disponível para o investimento público e privado (*crowding in*), é necessário que passe por um ajuste fiscal consistente e sustentado. Recomenda-se que esse ajuste fiscal e a conseqüente recuperação da poupança pública sejam processos calcados sobretudo nos cortes dos gastos públicos, em virtude das distorções sobre a atividade econômica que os aumentos de impostos poderiam provocar.

A segunda forma de que o Estado pode se utilizar para direcionar o crédito é criar instituições financeiras de fomento e desenvolvimento. Tais instituições têm, historicamente, assumido as formas de bancos de desenvolvimento, caixas econômicas e um sem-número de agências financeiras voltadas para o financiamento de determinados setores e atividades prioritários. Conquanto tais instituições não precisem ser de propriedade do Estado, a experiência internacional tem mostrado, especialmente nos países e regiões de capitalismo retardatário (Itália, Japão, Latina), que as instituições públicas de fomento desempenharam um papel crucial no desenvolvimento.⁵

Apesar de ser complexa a estrutura do *funding* dessas instituições, argumenta-se que os recursos mobilizados por meio dos grandes fundos públicos de poupança compulsória, sejam de natureza fiscal ou parafiscal, são fontes privilegiadas de recursos para o financiamento do tipo fomento. Em primeiro lugar, pelo próprio caráter compulsório da extração dos recursos ao setor privado — garantido legalmente pela vinculação de receitas fiscais ou parafiscais —, os fundos públicos são capazes de assegurar certa estabilidade do fluxo de captação de recursos, em grau bem superior ao de outras fontes *voluntárias* de recursos, beneficiando o financiamento das atividades-alvo do crédito de fomento. Além disso, a mobilização de recursos via fundos públicos de poupança compulsória ainda gera outro importante efeito indireto sobre o *funding* das instituições de fomento e desenvolvimento. É que a vinculação de receitas fiscais e parafiscais implica um aval do governo (Tesouro e autoridades monetárias) à captação de recursos das instituições que gerenciam tais fundos. Isso reduz sensivelmente o risco da instituição de fomento, colocando-a em posição favorável para captar recursos nos mercados interno e externo a taxas mais baixas do que as conseguidas por outras instituições financeiras. Em suma, a estabilidade potencial do fluxo de recursos e o aval do governo são importantes não apenas para os tomadores finais do crédito de fomento (necessidade de um fluxo estável e relativamente volumoso de capital, devido à natureza das atividades a serem financiadas), mas também

⁵ Ver Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento (1994).

para a própria instituição gestora dos recursos. Nesse último aspecto, a redução do risco da instituição pode transformá-la em uma importante unidade captadora e repassadora de recursos externos em condições favoráveis para o financiamento do investimento privado.

É importante salientar que o crédito público de fomento aportado via fundos de poupança compulsória não deve ser confundido com qualquer linha de crédito de longo prazo. Os mercados financeiros privados são capazes de mobilizar recursos de longo prazo para enorme gama de investimentos. Um dos objetivos do crédito público de fomento é melhorar a alocação de recursos, pela sua canalização àqueles setores não assistidos pelo crédito privado. Em resumo, não deve haver substituição do crédito privado pelo público, mas tão-somente uma certa complementaridade.⁶

O quadro 1 a seguir mostra que as poupanças compulsória e contratual⁷ têm características diversas e, portanto, podem afetar diferentemente o perfil de financiamento das instituições públicas de fomento.

QUADRO 1
Comparação Geral entre as Poupanças Contratual e Compulsória

Modalidade da Poupança	Contratual	Compulsória
Natureza	: decisão de aplicação da riqueza do agente privado (racionalidade microeconômica).	<i>Compulsória</i> : similar ao imposto; provoca redução da renda disponível dos agentes privados.
Estabilidade do fluxo de captação de recursos	Depende das <i>expectativas</i> de longo prazo dos agentes privados (instabilidade potencial).	Garantida legalmente, pela <i>vinculação</i> de uma receita fiscal ou parafiscal; aval do Tesouro (estabilidade potencial).
<i>Funding</i> e risco da instituição de fomento	Maior risco, devido à <i>instabilidade</i> relativa do fluxo de recursos de longo prazo.	Menor risco, devido à maior <i>estabilidade</i> relativa do fluxo de recursos de longo prazo.

Portanto, de um ponto de vista teórico, a poupança compulsória tem uma grande vantagem sobre a contratual: o menor risco que oferece às atividades de fomento, por intermédio das instituições públicas de fomento, em virtude do fluxo relativamente contínuo de recursos, uma vez vinculado à arrecadação fiscal ou parafiscal. O aval do setor público funciona como fator adicional na redução desse risco, pois

⁶ Nessa linha de argumentação, um exemplo do mau uso dos recursos dos fundos compulsórios no Brasil foi o financiamento da construção de unidades habitacionais para as classes médias de renda com recursos do FGTS, nos anos 70. Configurou-se uma situação de subsídio implícito àqueles classes, em prejuízo dos objetivos alocativos e distributivos da ação estatal.

⁷ Chama-se, no presente trabalho, *poupança contratual* àquela formada a partir da livre escolha do agente econômico, ou seja, baseada na decisão individual de quanto consumir e poupar a cada período. Em geral, essa poupança assume a forma de todo e qualquer tipo de aplicação financeira que resulte da decisão do agente aplicador (fundos de pensão, fundos de investimento, ações, etc.).

somente o setor público possui a prerrogativa de criar receitas por meio de impostos e contribuições, além de poder emitir moeda.⁸

Essa conclusão, válida para um hipotético *caso geral*, apresenta sérias restrições quanto à sua aplicabilidade ao caso brasileiro. Com a crise estrutural e de gestão dos fundos públicos de poupança compulsória e com a crise geral do padrão de financiamento do setor público no Brasil, o aval do Tesouro Nacional e a estabilidade de longo prazo do fluxo de receita desses fundos vêm-se cada vez mais ameaçados, levando o risco das instituições de fomento a crescer ao longo do tempo. Isso coloca, em princípio, uma necessidade imperiosa de *funding* dessas instituições. Logo, apesar de esses aspectos teóricos funcionarem como guias para se compreender a concepção geral da atuação do Estado como agente fomentador do desenvolvimento por meio dos fundos públicos, o diagnóstico da situação brasileira reclama uma abordagem específica, centrada na análise da capacidade e do perfil dos investimentos dos principais fundos públicos geradores do crédito de fomento: FGTS, FAT e fundos constitucionais. Isso é o que se procura empreender nos capítulos seguintes do trabalho.

3 CAPACIDADE DE INVESTIMENTO DOS FUNDOS COMPULSÓRIOS BRASILEIROS

No Brasil a poupança compulsória pode ser representada pelos fundos FGTS, FAT, FCO, FNE e FNO, que se constituem em fonte de incremento da poupança interna do país. Nesse sentido, a análise do potencial efetivo de mobilização dos recursos disponíveis para as aplicações desses fundos ganha importância.

Utilizando-se como indicador os fluxos líquidos dos fundos, procura-se determinar a capacidade potencial de investimento, ou seja, o fluxo das disponibilidades para suas aplicações, medido pela diferença entre as principais entradas (receitas) e saídas (despesas). Busca-se, a cada período, identificar os recursos líquidos efetivamente disponíveis para as aplicações nos setores e atividades — em tese — alvos das políticas públicas de fomento.

⁸ No capítulo 3 deste trabalho veremos que, no Brasil, a estabilidade dos fluxos dos fundos compulsórios é fortemente condicionada pelos movimentos cíclicos do produto e emprego.

3.1 Evolução Recente

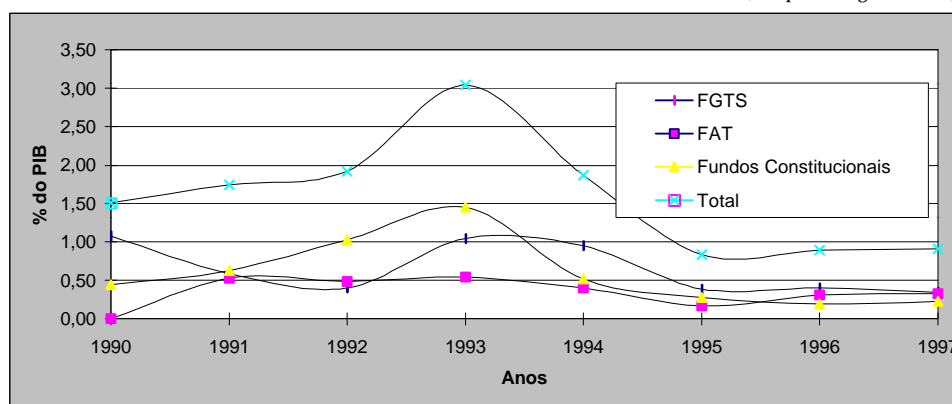
	1				Em % do PIB			
	FGTS	FAT	Fundos Const.	Total	FGTS	FAT	Fundos Const.	Total
1990	7 570	-	3 060	10 631	1,08	-	0,44	1,51
1991	4 196	3 800	4 521	12 517	0,59	0,53	0,63	1,75
1992	3 161	3 873	8 029	15 063	0,40	0,49	1,03	1,92
1993	7 691	3 932	10 557	22 180	1,05	0,54	1,45	3,04
1994	7 063	2 977	3 871	13 911	0,95	0,40	0,52	1,87
1995	3 156	1 395	2 255	6 806	0,39	0,17	0,28	0,84
1996	3 441	2 639	1 625	7 706	0,40	0,31	0,19	0,89
1997	3 156	2 973	2 012	8 141	0,35	0,33	0,23	0,91

Fonte: Caixa Econômica Federal, Ministério do Trabalho e Secretaria de Políticas Regionais. Elaboração: IPEA/CGFP.

Nota: 1 Valores atualizados pelo IGP—DI.

GRÁFICO 1
Capacidade de Investimento dos Fundos de Poupança Compulsória
1990/1997

(Em porcentagem do PIB)



A primeira metade dos anos 90 caracterizou-se por relativa estagnação da capacidade de investimento dos fundos parafiscais, a qual se situou em uma média de 1% do PIB. O período 1990/1997 foi marcado também por fortes oscilações, provocadas por mudanças institucionais, como a inclusão das receitas de aplicações financeiras no cômputo das FGTS), e flutuações nos níveis de produto e emprego, que afetaram os fluxos financeiros desses fundos. Os vários planos de estabilização tam-

bém contribuíram para explicar por que o comportamento recente da capacidade de investimento do FGTS e do FAT foi tão irregular.

Com respeito aos fundos constitucionais, a tabela 1 deixa clara a existência de duas fases de evolução da capacidade de investimento. A primeira, de 1990 a 1993, é marcada por forte crescimento, explicado pelo vigoroso aumento das receitas das operações de crédito (fases iniciais de contratações) e das receitas financeiras (ganhos de *floating* nos anos de inflação elevada). A segunda fase (1994/1997) é marcada por decréscimo da capacidade de investimento do FCO, do FNE e do FNO, motivado pela redução das mesmas receitas que atuaram favoravelmente na fase anterior. A brusca redução da inflação a partir de 1994 dá conta da diminuição da receita financeira, enquanto mudanças nas políticas de crédito dos bancos administradores (BB, BNDES e BASA) acarretaram redução de novas operações de crédito em 1994 e 1995.

3.2 Perspectivas As tabelas 2 e 3 apresentam, respectivamente, as variáveis de cenário e as projeções para a capacidade de investimento dos fundos de poupança compulsória. Para tanto foram estabelecidos três cenários: cenário base (mais favorável), alternativo 1 (médio) e alternativo 2 (menos favorável). Os cenários apresentados não devem ser encarados como previsões, mas como simulações. O objetivo desse exercício é conhecer melhor a capacidade de investimento dos fundos e analisar sua sensibilidade a algumas variáveis macroeconômicas.

TABELA 2
Cenários para as Projeções

Ano	Taxas de Cresc. do PIB em %			Taxas de Juro Reais em % a.a. ¹			Taxas de Desemprego em % ²			Taxas de Cresc. da PEA em % ³		
	Base	Alt. 1	Alt. 2	Base	Alt. 1	Alt. 2	Base	Alt. 1	Alt. 2	Base	Alt. 1	Alt. 2
1997 ⁴	3,0	3,0	3,0	14,1	14,1	14,1	5,72	5,72	5,72	2,41	2,41	2,41
1998	2,0	1,5	0,5	14,1	14,1	14,1	5,50	5,70	5,80	2,41	2,41	2,41
1999	4,1	2,5	1,5	14,7	14,7	14,7	5,50	5,55	5,70	2,41	2,41	2,41
2000	4,2	3,0	2,0	14,1	14,1	14,1	5,00	5,50	5,50	2,32	2,32	2,32
2001	4,3	4,0	3,0	14,8	14,8	14,8	4,80	5,25	5,25	2,32	2,32	2,32
2002	4,4	4,0	4,0	14,1	14,1	14,1	4,70	5,00	5,00	2,32	2,32	2,32

Fonte: IPEA. Elaboração: IPEA/CGFP.

Notas: ¹Taxa de retorno do capital (*proxy*) conforme Tourinho (1998).

²Simulações a partir de elaboração interna.

³Conforme IPEA (1997).

⁴Valores observados.

TABELA 3
Capacidade de Investimento dos Fundos de Poupança Compulsória
Projeções em Três Cenários* Médias dos Períodos

(Em porcentagem do PIB)

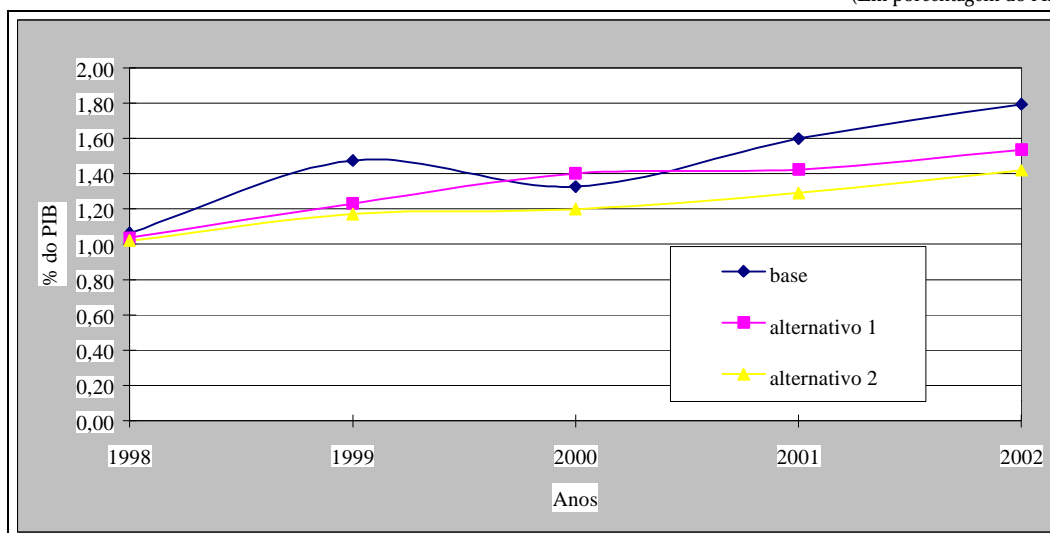
Período	Parafiscais			Constitucionais			Total		
	Base	Alt. 1	Alt. 2	Base	Alt. 1	Alt. 2	Base	Alt. 1	Alt. 2
1998/99	1,02	0,89	0,84	0,25	0,25	0,26	1,27	1,14	1,10
2000/02	1,28	1,16	1,01	0,29	0,29	0,30	1,57	1,45	1,30

Elaboração: IPEA/CGFP.

Nota: 'Os cenários base (mais favorável), alternativo 1 (médio) e alternativo 2 (menos favorável) encontram-se na tabela 2.

GRÁFICO 2
Capacidade de Investimento dos Fundos de Poupança Compulsória
Projeções em Três Cenários 1998/2002

(Em porcentagem do PIB)



A tabela 3 e o gráfico 2 mostram a possibilidade de crescimento da capacidade de investimento dos fundos de poupança compulsória no período 1998/2002. As simulações sugerem que tal tendência seria mais pronunciada quanto mais favorável fosse o cenário econômico (mais crescimento do produto e menos desemprego).

Em todos os cenários, observa-se que o tipo de trajetória da capacidade de investimento global está essencialmente determinado pelo comportamento dos fundos parafiscais (FGTS e FAT). Isso se explica, primeiro, pela grande participação relativa desses fundos na capacidade total (66%, em média, no período 1990/1997). Em segundo lugar, porque a capacidade de investimento desses fundos, muito sensível ao crescimento do PIB (altas elasticidades-renda das arrecadações) e à evolução das taxas de desemprego, apresenta maior variância que a dos fundos constitucionais. Em decorrência disso, a capacidade de investimento dos fundos parafiscais tende a ser muito mais sensível ao cenário econômico do que a dos fundos constitucionais. Pode-se afirmar que os primeiros têm um caráter pró-cíclico muito mais acentuado

A capacidade de investimento dos fundos constitucionais será determinada, principalmente, pelos retornos de suas operações de crédito. Isso ocorre por duas razões. Primeiro, porque a elasticidade unitária da arrecadação dos fundos constitucionais implica a constância desse item — em porcentagem do PIB — ao longo do período de projeção.⁹ Segundo, porque esses fundos têm enorme capacidade de expansão de suas operações ativas. Como não pagam benefícios — tais como saques, seguro-desemprego, etc. — funcionam como fundos rotativos, em que os retornos financeiros de um período, acrescidos da arrecadação e deduzidos das despesas operacionais, são reinvestidos no período seguinte.¹⁰

A maior contribuição para a capacidade de investimento dos fundos constitucionais tem sido — e continuará sendo — a do FNE.¹¹ Esse fundo contribuiu, em média, no período 1990/1997, com 53% da capacidade de investimento dos fundos constitucionais. O FCO e o FNO tenderão a apresentar trajetórias e níveis de capacidade de investimento bastante semelhantes. Apesar disso, no período 1990/1997, o desempenho do FNO foi ligeiramente melhor do que o do FCO, em função de maiores receitas de operações de crédito a partir de 1994 e menores despesas operacionais.

Os números também mostram, no âmbito dos fundos parafiscais, que o FGTS deve perder sua liderança para o FAT. O período 1998/2000 pode ser de redução da capacidade de investimento do FGTS (em porcentagem do PIB). A manutenção de um alto volume de saques e certa estagnação das receitas das operações de crédito respondem por essa tendência. Por sua vez, o FAT demonstra maior potencial de expansão por duas razões. Primeiro, porque a arrecadação do PIS/PASEP tem sido mais elástica ao crescimento do produto do que a arrecadação do FGTS. Segundo, o FAT apresenta maior potencial de crescimento das receitas das operações de crédito. Não apenas suas aplicações são mais diversificadas¹² como também é maior o potencial de expansão do volume de operações. Em especial, o FAT conta com a vinculação constitucional de 40% da arrecadação do PIS/PASEP destinada ao BNDES, mecanismo que proporciona altas taxas de crescimento das operações ativas do fundo.

⁹ Recentes trabalhos econométricos dão conta de que a elasticidade-produto da arrecadação de impostos no Brasil é muito próxima da unidade. Ver, por exemplo, Mendonça (1997, p. 6).

¹⁰ As elevadas taxas de crescimento das operações de crédito desses fundos no período 1990/1997 deveram-se ao fato de que parte desse período foi de implantação de muitos novos programas de investimento. Essas taxas foram de 24% a.a., para o FCO, 38% a.a., para o FNE, e 29% a.a., para o FNO.

¹¹ O FNE, o maior dos três fundos constitucionais, arrecada 1,8% da receita do Imposto de Renda e do Imposto sobre Produtos Industrializados; os percentuais que cabem ao FCO e ao FNO são de 0,6% sobre a receita desses impostos.

¹² Os recursos do FAT são emprestados a enorme gama de setores e atividades — por intermédio do BNDES e de outras instituições financeiras oficiais federais —, enquanto que os do FGTS só podem ser aplicados em habitação popular, saneamento básico e infra-estrutura urbana.

Portanto, em um cenário de crescimento sustentado da economia brasileira, em que as tendências estruturais de redução do emprego formal possam ser compensadas por um bom desempenho do produto, a capacidade de investimento dos fundos de poupança compulsória dispõe de certo potencial de expansão. Sob as hipóteses adotadas, poder-se-ia dizer que esses fundos estariam prontos para assumir papel relevante como instrumentos de mobilização de recursos para as políticas de fomento econômico e social. Em suma, um novo ciclo de crescimento sustentado da economia brasileira pode trazer consigo uma correspondente *decolagem* da capacidade de investimento dos fundos compulsórios.

Os resultados sugerem, contudo, que existem obstáculos à vista. Em especial, as baixas taxas de retorno e os elevados graus de inadimplência de alguns programas — especialmente do FGTS e dos fundos constitucionais — podem limitar o crescimento dos retornos das operações de crédito desses fundos. Além disso, as ameaças do desemprego estrutural e da crescente informalização do mercado de trabalho alertam para a necessidade de reformas abrangentes que visem, por um lado, combater o desemprego em outras frentes (políticas públicas de emprego) e, por outro, limitar o efeito do desemprego sobre a saúde financeira dos fundos parafiscais.

Uma questão relevante seria saber se o montante de recursos à disposição dos fundos de poupança compulsória será compatível com as necessidades das políticas de fomento no futuro. Ou seja, uma coisa é dizer que tais fundos têm bom potencial de expansão da sua capacidade de investimento; outra é afirmar que essa expansão também representa aumento da participação desses fundos como geradores de recursos perante as crescentes necessidades financeiras das políticas de habitação, emprego, desenvolvimento regional, etc. Embora o presente trabalho não se ocupe de confrontar a oferta e a demanda dos recursos da poupança compulsória, é possível afirmar que o perfil das aplicações dos fundos aqui estudados terá papel relevante no novo ciclo de crescimento da economia brasileira. O país terá de contar com fontes e mecanismos adequados de financiamento de atividades, tais como ampliação e modernização da infra-estrutura, exportações, defesa do meio ambiente, capacitação tecnológica das firmas e investimentos sociais diretos. Esses últimos são geradores, *externalidades sociais*, e propícios ao financiamento pela poupança compulsória. A participação de instituições públicas de financiamento será importante, com o BNDES, a CEF e os bancos de desenvolvimento regional provendo crédito aos agentes responsáveis por esse tipo de investimento.

4 PERFIL DOS INVESTIMENTOS: EVOLUÇÃO RECENTE (1994/1997)

Neste capítulo procura-se fazer um *mapeamento* das aplicações dos fundos de poupança compulsória brasileiros em período recente, descrevendo as áreas, setores e

atividades alvos das políticas de crédito desses fundos. Sempre que possível, são também apresentados alguns dos chamados (empregos gerados, população beneficiada, etc.) dessas aplicações.

A tabela 4 mostra os valores totais aplicados por área (regime de caixa) e os retornos dessas aplicações (arrecadação de empréstimos) do FGTS.

TABELA 4
FGTS: Aplicações e Retornos dos Empréstimos por Área
(regime de caixa)

Discriminação	(Em R\$ mil de dez/97 ¹)			
	1994	1995	1996	1997
Aplicações	893 865	495 529	988 758	3 690 662
Habitação	366 317	280 835	775 143	3 183 375
Saneamento ²	460 589	185 217	185 443	507 286
Infra-estrutura	66 958	29 476	28 173	-
Retornos ³	1 756 132	2 461 584	3 464 115	3 814 715
Habitação	480 199	1 030 569	1 452 014	1 573 460
Saneamento	951 559	992 900	1 598 818	1 779 783
Infra-estrutura	324 375	438 116	413 283	461 472

Fonte: CEF/GEOPE. Elaboração: IPEA/CGFP.

Notas: ¹ Valores atualizados pelo IGP—DI médio.

² 1997: inclui aplicações em infra-estrutura.

³ Corresponde à arrecadação dos empréstimos.

A tabela 4 ilustra um primeiro fato relevante: após o período de reduzidas aplicações de 1994/95, o biênio 1996/97 assistiu à recuperação dos desembolsos do FGTS, especialmente na área de habitação. Nesse último ano, os desembolsos na área de habitação montaram a R\$ 3,2 bilhões, correspondentes a um crescimento real da ordem de 311% em relação a 1996. Em 1997, as aplicações habitacionais do fundo representaram 86,3% das aplicações totais, contra 78,4% do ano anterior. Observa-se, portanto, uma crescente importância relativa dos desembolsos habitacionais do FGTS, tendência que deve persistir no ano corrente.

Deduz-se da mesma tabela que os retornos das aplicações cresceram, no total, 117,2% entre 1994 e 1997 — fruto, principalmente, do aumento dos retornos habitacionais (227,7%). O aumento do volume de empréstimos e uma certa melhoria na gestão dos créditos do fundo contribuíram para esses resultados positivos, que refletem, provavelmente, os efeitos de medidas tomadas a partir de 1993, visando à melhor adequação da gestão do risco das operações de crédito, à renegociação das tomadores inadimplentes e, finalmente, à montagem de um aparato fiscalizatório para a recuperação dos chamados *uins*.¹³

¹³ Em especial, merecem destaque a Resolução do Conselho Curador nº 115, de 19/10/93, a Circular da CEF nº 36, de 21/12/94, e a Portaria do MPO nº 114, de 16/6/95.

A tabela 5 mostra os resultados físicos dos empréstimos do FGTS, por programa, em 1997.

TABELA 5
FGTS: Resultados dos Programas de Investimento
1995/1997

Programa/Área	1995			1996			1997		
	Valor Contratado (em R\$ mil de dez/97) ¹	Unid. Habitacionais Beneficiadas ²	População Beneficiada	Valor Contratado (em R\$ mil de dez/97) ¹	Empregos Gerados ³	População Beneficiada	Valor Contratado (em R\$ mil de dez/97) ¹	Empregos Gerados ³	População Beneficiada
Habitação	968 092	57 652	418 847	779 187	76 194	393 108	1 656 852	57 508	212 198
Carta de Crédito	816 562	57 652	288 260	459 891	43 000	117 000	1 609 584	50 099	156 951
Pró-Moradia	76 295	n d	130 587	253 035	31 073	230 937	24 984	2 791	20 863
Apoio à Prod. de Habit.	-	-	-	-	-	-	22 284	4 618	34 384
Outros	75 235	n d	n d	66 261	2 121	45 171	-	-	-
Saneam. e Infra-Estr.	115 868	-	12 094 167	811 031	206 485	4 712 622	316 475	68 628	1 503 348
Pró-Saneamento	56 056	-	10 409 239	603 043	153 519	3 504 075	316 475	68 628	1 503 348
Outros	59 812	-	1 684 928	207 988	52 966	1 208 547	-	-	-
Total	1 083 960	57 652	12 513 014	1 590 218	282 679	5 105 730	1 973 327	126 136	1 715 546

Fonte: CEF e Secretaria Executiva do Conselho Curador do FGTS. Relatórios de Prestação de Contas da CEF. Elaboração: IPEA/CGFP.

Notas: ¹Valores atualizados pelo IGP—DI médio do ano.

² Englobam apenas os recursos do agente financeiro CEF.

³Os empregos gerados são diretos.

Obs.: A população beneficiada e os empregos gerados são calculados pela SEPURB/MPO, segundo fórmulas que levam em consideração, para cada área de aplicação, alguns parâmetros fixos aplicados sobre o valor do investimento.

O período 1992/1994 foi marcado pela ausência de novas contratações nas áreas de habitação popular, saneamento básico e infra-estrutura urbana, em razão da necessidade de recuperação financeira do FGTS. Uma vez tomadas várias medidas saneadoras, o Conselho Curador do fundo permitiu novos contratos em 1995.¹⁴

Pelos dados da tabela 5, vê-se que a área de habitação popular domina a destinação dos recursos contratados, pelo menos no primeiro e no último ano da série. Entre 1995 e 1997, 74% em média dos recursos contratados foram aplicados nessa área. O saneamento básico, por sua vez, teve desempenho crescente nos dois primeiros anos da série, não apenas em termos de valor contratado, mas também em resultados físicos. Em 1995, a população beneficiada superou 10 milhões de pessoas, o que pode ser explicado pelos elevados investimentos do programa Pró-Saneamento em áreas densamente povoadas do estado de Minas Gerais. No ano seguinte, o saneamento básico liderou o volume de recursos contratados (51%), capi-

¹⁴ A tabela 5 apresenta os valores contratados com recursos do FGTS, ou seja, o volume de empréstimos — o que pressupõe um tomador — medido pelo regime de competência. Difere dos valores alocados ou dotados (metas de investimento), bem como dos desembolsados (regime de caixa).

taneado pelo mesmo programa, cujos resultados físicos (empregos gerados e população beneficiada) foram bastante expressivos. A importância dos investimentos em saneamento básico não reside apenas nos empregos e renda (diretos e indiretos) gerados ao longo do processo. A implantação de estações de tratamento, ligações prediais e redes de abastecimento de água, além de promover a melhoria da qualidade de vida das populações de baixa renda, sobretudo nos grandes centros urbanos, contribui para a preservação do meio ambiente.¹⁵

Em 1997, ocorreu grande esforço de investimento em habitação popular, aumentando significativamente o volume de recursos contratados. Esse crescimento (71% e 112,6% em relação a 1995 e 1996, respectivamente) foi produto de maior atenção da Política Nacional de Desenvolvimento Urbano ao combate ao déficit habitacional no país.

Os investimentos nas áreas-objeto do FGTS incentivam diretamente a indústria da construção civil, que, além de trabalho-intensiva, é majoritariamente de capital doméstico. Isso tende a gerar benefícios sociais relevantes em todo o território nacional, funcionando como importante instrumento de atenuação do desemprego.

No que toca ao FAT, sua principal modalidade de aplicação de recursos consiste nos chamados programas de desenvolvimento econômico a cargo do BNDES (recursos constitucionais).¹⁶ A tabela 6 mostra os valores desembolsados pelo BNDES nessa modalidade de aplicação, por setor de atividade.

TABELA 6
Desembolsos do BNDES com Recursos do FAT
(Art. nº 239 da Constituição Federal)

(Em R\$ mil de dez/97¹)

Setor	1994		1995		1996		1997 ²	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Agropecuária	707 582	18,6	260 602	12,1	254 355	13,0	134 019	10,7
Indústria extrat. miner.	40 378	1,1	21 405	1,0	19 566	1,0	20 781	1,7
Indústria de transform.	1 625 512	42,8	1 136 709	52,8	1 115 248	57,0	488 322	39,1
Comércio e serviços	1 421 936	37,5	734 950	34,1	567 407	29,0	604 707	48,5
Total	3 795 408	100,0	2 153 666	100,0	1 956 576	100,0	1 247 829	100,0

Fonte: MTb, Relatórios Gerenciais do FAT e IPEA, Relatório de Acompanhamento do FAT — 1997. Elaboração: IPEA/CGFP.

Notas: ¹ Valores atualizados pelo IGP—DI médio.

² Valores preliminares.

¹⁵ A partir de 1995, alguns indicadores sociais foram formalmente incorporados às metas das políticas de desenvolvimento urbano. Índices de mortalidade infantil, doenças endêmicas e degradação ambiental passaram a sinalizar as prioridades dessas políticas, nas quais o FGTS desempenha papel importante como fonte de financiamento.

¹⁶ Para se ter uma idéia da importância desse tipo de aplicação, basta dizer que, em 31/12/97, o saldo das aplicações dos recursos constitucionais do FAT no BNDES somava R\$ 19,3 bilhões (valores correntes), ou 61,3% do patrimônio total do fundo.

A tabela 6 não mostra a evolução do total de recursos do FAT aplicados pelo BNDES, mas apenas os decorrentes de 40% da arrecadação do PIS/PASEP. Ficam de fora, assim, os depósitos especiais e suas aplicações em várias instituições financeiras oficiais federais. Porém, dada a grande importância dos recursos constitucionais, tem-se uma idéia razoável dos investimentos com recursos do FAT.

A redução observada dos desembolsos do BNDES com essa fonte de recursos pode ser explicada por uma política de crédito mais seletiva do banco, com seleção mais rigorosa dos tomadores. Isso não indica, contudo, redução do papel do BNDES como instituição de fomento, uma vez que suas operações ativas têm outras fontes de recursos, públicas e privadas, internas e externas.¹⁷

Analisando-se a distribuição dos desembolsos por setor de atividade, percebe-se que em 1997 ocorreu um redirecionamento dos recursos da indústria de transformação para comércio e serviços. Ainda que sujeitos a pequenas alterações (preliminares), os dados mostram que, nesse último ano, inverteu-se a tendência de decréscimo dos desembolsos com o setor terciário. Isso é positivo para a política de empregos, pois se sabe que, em geral, o potencial de geração de empregos é maior nos serviços do que na indústria, especialmente no atual contexto de implementação de novas tecnologias de produção, que tendem a economizar mão-de-obra. Em compensação, a agropecuária — outro ramo de atividade que pode ser intensivo em trabalho — tem sido menos assistida pelos recursos constitucionais do FAT (11% dos desembolsos, em 1997, contra 18,6% em 1994).

Os empregos gerados com as aplicações dos recursos constitucionais aparecem na tabela 7.

TABELA 7
FAT: Empregos Gerados pelas Aplicações dos
Recursos Constitucionais pelo BNDES¹

Tipo	(Em mil unidades)			
	1994	1995	1996	1997
Diretos e indiretos	97	83	113	121,4
Efeito renda ²	45	42	128,8	158,9
Participação das empresas ³	66	58	179,9	186,9
Total	208	183	421,7	467,2
Custo médio ⁴	18 247	11 768	4 640	2 671

Fonte: MTb. Relatórios Gerenciais do FAT. Elaboração IPEA/CGFP.

Notas: ¹Dados calculados com base em metodologia desenvolvida pelo BNDES.

²Empregos gerados após o início do funcionamento das plantas produtivas.

³Empregos gerados em função da contrapartida das empresas (recursos extra-FAT) nos investimentos.

⁴Relação entre o total desembolsado com recursos constitucionais pelo BNDES e o número de empregos gerados (em R\$ de dez/97); mede o custo médio de criação dos empregos.

¹⁷ Por exemplo, o saldo dos recursos do FAT no BNDES a título de depósitos especiais somava, em 31/12/97, R\$ 3,4 bilhões, distribuídos em créditos diversos aos programas PROEMPREGO, PRONAF e aos setores agrícola e de construção naval.

A tabela 7 mostra que o total de empregos gerados nessa modalidade de recursos do FAT cresceu significativamente a partir de 1996. Isso se deveu basicamente à seleção de projetos visando à criação de empregos. Em especial, os novos programas de investimento passaram a exigir maior contrapartida das empresas, privilegiando-se os projetos nos quais as empresas geram mais empregos com recursos próprios. O resultado dessa política foi a significativa redução do custo médio de criação dos postos de trabalho, incrementando a eficiência, do ponto de vista do emprego, das aplicações do FAT.

A tabela 8 apresenta o perfil das aplicações dos fundos constitucionais por área,

A análise agregada dos valores contratados pelos fundos constitucionais revela que não existe tendência de crescimento no período considerado: as aplicações oscilam em torno de uma média de R\$ 1,25 bilhão por ano. Contudo, em 1997, o volume global de contratações reduziu-se consideravelmente. Isso se explica pelo aumento das restrições das políticas de crédito dos bancos administradores (maior seletividade na concessão dos créditos).

À área rural destina-se a maior fatia das aplicações: em média 73,3% (1994/1997) dos recursos contratados foram para o financiamento de empreendimentos rurais (agricultura, pecuária, extrativismo, etc.). Por sua vez, a indústria (exclusive turismo) — segunda maior área de aplicação — vem tendo sua participação continuamente reduzida no total de contratações dos fundos constitucionais, durante o período analisado. Finalmente, o turismo consolida-se como a área de maior crescimento, sobretudo no FNE.

TABELA 8
Fundos Constitucionais — Valores Contratados por Área de Aplicação

Fundo/Área	(Em R\$ mil de abr/98 ¹)			
	1994	1995	1996	1997
FCO	254 469	154 259	195 035	267 350
Rural ²	159 900	96 323	154 891	217 319
Agroindustrial ³	31 057	21 343	21 300	34 820
Industrial	59 146	33 638	15 754	10 695
Turismo	1 970	2 325	3 033	2 199
Infra-estrutura	2 396	630	57	2 317
FNE	729 604	799 257	1 001 608	695 444
Rural	538 214	614 929	805 321	519 223
Agroindustrial	21 665	26 629	26 209	19 044
Industrial	166 980	144 321	148 665	133 773
Turismo ⁴	2 745	13 378	21 413	23 404
FNO	405 538	285 398	163 664	60 856
Rural	216 963	136 706	147 903	55 089
Industrial	49 516	31 965	12 112	5 011
Turismo	0	0	0	756
Especial ⁵	139 059	116 727	3 649	0
Fundos Constituc.	1 389 611	1 238 914	1 360 307	1 023 650

Rural	915 077	847 958	1 108 115	791 631
Agroindustrial	52 722	47 972	47 509	53 864
Industrial	275 642	209 924	176 531	149 479
Turismo	4 715	15 703	24 446	26 359
Outros ⁶	141 455	117 357	3 706	2 317

Fonte: Secretaria Especial de Políticas Regionais/MPO. "Sistema de Informações Gerenciais — Fundos Constitucionais de Financiamento", abr./98.

Notas: ¹Valores atualizados pela TR.

² Inclui PRONAF.

³ PAPRA.

⁴ PROATUR.

⁵ Inclui programas de capacitação tecnológica e apoio à conservação do meio ambiente.

⁶ Infra-estrutura, capacitação tecnológica, meio ambiente, etc.

O FNE, fundo constitucional de maior patrimônio, é também o principal contratador de recursos. Entre 1994 e 1997, esse fundo contribuiu, em média, com 64,6% dos recursos contratados. Além disso, o FNE é o que destina maior proporção dos recursos à indústria (32%, em média, desde 1989) e ao turismo. Quanto à área rural, o FNO é o que apresenta maior percentual médio de contratação (69,6%, 1989/1997).

A tabela 9 mostra a quantidade de empregos gerados (diretos) com as aplicações de dois fundos constitucionais.

TABELA 9
Fundos Constitucionais¹: Estimativa dos Empregos Gerados² e Custo Médio

Fundo	1994		1995		1996		1997	
	Empregos	Custo médio ³	Empregos	Custo médio ³	Empregos	Custo médio ³	Empregos	Custo médio ³
FCO	23 620	10 774	16 071	9 599	17 124	11 390	21 501	12 434
FNO	24 022	16 882	22 804	12 515	15 395	10 631	8 176	7 443
Total	47 642	13 853	38 875	11 310	32 519	11 030	29 677	11 059

Fonte: SEPRE/MPO.

Notas: ¹Dados do FNE não disponíveis.

² Empregos diretos.

³ Custo médio é a relação entre o total de recursos contratados (em R\$ de abr./98) e o número de empregos gerados; trata-se do custo médio de criação de um posto de trabalho.

Da tabela 9 depreende-se que o FCO, entre 1994 e 1997, gerou maior número de empregos a um custo mais baixo do que o FNO. Foram 78 316 empregos diretos a um custo médio de R\$ 11 049,00 (FCO), contra 70 397 a R\$ 11 868,00 (FNO). Ambos os fundos criaram 148 713 empregos diretos ao custo médio de R\$ 11 813,00. Uma análise mais profunda dos resultados físicos dos investimentos dos fundos constitucionais deveria contemplar também os empregos gerados pelo FNE, os empregos indiretos resultantes das aplicações de todos os fundos e outros indicadores. Por isso, não se pode generalizar os resultados da tabela 9 para o conjunto dos fundos constitucionais.

Em suma, a análise empreendida neste capítulo, bastante sumária, não pretende esgotar os aspectos envolvidos no perfil dos investimentos dos fundos de poupança compulsória. Entretanto, alguns resultados aparecem.

Em primeiro lugar, o FGTS é um caso específico, cuja comparação com outros fundos é, no mínimo, problemática. Não apenas suas regras de aplicação são mais rígidas — o que se observa, por exemplo, na obrigatoriedade de investimento em apenas três áreas — como também o fundo atravessa um período de saneamento patrimonial, sem perspectivas de conclusão imediata. Nesse contexto, a recuperação dos investimentos habitacionais iniciada em 1997 corre o risco de não se sustentar, uma vez que a baixa qualidade dos créditos emitidos no passado pode comprometer as disponibilidades de recursos para novas contratações.

O FAT e os fundos constitucionais têm perfis de aplicação bem mais diversificados do que o FGTS. Conquanto isso signifique, em princípio, maior potencial fomentador, gera, contudo, alguns problemas. Primeiro, aumentam os custos operacionais dos diversos programas: em geral, quanto mais diversificadas são as atividades a serem financiadas, maiores os custos de avaliação técnica dos projetos.¹⁸ Segundo, a pluralidade de tipos de aplicações torna mais difícil o acompanhamento gerencial dos programas, propiciando a ocorrência de desvios e má gestão de recursos.

5 CONCLUSÃO

Ultimamente, os fundos de poupança compulsória têm sido colocados em xeque por autoridades e estudiosos, que ressaltam o suposto excessivo custo desses fundos para a sociedade. A justificativa desse argumento desdobra-se em duas linhas básicas. Em primeiro lugar, contribuições compulsórias seriam custos extras para empresas, dificultando a contratação de empregados em uma época de redução de postos de trabalho. Além disso, esses custos contribuiriam para a manutenção de alto *custo Brasil*, impedindo a redução dos preços dos produtos exportados e reduzindo a competitividade externa do país. Em segundo lugar, os recursos dos fundos teriam sido, na maioria das vezes, mal-administrados. Má gestão aqui se reflete não só em baixa rentabilidade das contas vinculadas do FGTS (3% ao ano), mas também na má aplicação dos recursos de todos os fundos, evidenciada nos diminutos retornos dos investimentos, elevada inadimplência e reduzida eficácia de alguns programas.

O presente estudo não pretende esgotar ou dar respostas definitivas a essas questões, mas apenas enriquecer o debate, acrescentando-lhe novos elementos. Assim, ampliada a compreensão do problema, alguns argumentos do debate atual perdem força. Em especial, procurou-se delimitar — conceitual e teoricamente — a natureza e as funções dos fundos compulsórios, avaliar sua capacidade de investi-

¹⁸ Tais dificuldades, sobretudo se ocasionaram prejuízos no passado, levam a políticas de crédito mais seletivas por parte dos agentes financeiros, restringindo-se novos empréstimos e comprometendo o objetivo de fomento dos fundos.

— períodos em que crescem também as pressões para ampliação dos gastos públicos compensatórios — que os fundos compulsórios têm sua capacidade de investimento mais deprimida. Além disso, com as recentes mudanças estruturais na economia, os níveis de emprego formal tendem a se manter relativamente baixos, impedindo um crescimento firme das contribuições e receitas parafiscais (baseadas nas folhas de pagamento). Paralelamente, o chamado *desemprego estrutural* — resultante da abertura econômica e da modernização tecnológica — tende a manter alta a pressão para o

pagamento dos benefícios do FGTS e FAT (saques e seguro-desemprego), o que restringe ainda mais sua capacidade de investimento. As simulações apresentadas no capítulo 3 mostram que o crescimento sustentado do potencial de investimento dos fundos compulsórios brasileiros dependerá, fundamentalmente, da retomada do crescimento global da economia.

Outro problema relaciona-se à qualidade dos ativos. Embora o presente trabalho não tenha se ocupado dessa questão, ficou claro que as receitas das operações de crédito são itens importantes da capacidade de investimento dos fundos, especialmente dos constitucionais. Portanto, gerir bem os créditos, assegurando os retornos dos empréstimos, é essencial para a manutenção daquela capacidade. O FGTS é o melhor exemplo de como os *maus* créditos do passado podem restringir os recursos disponíveis para novas contratações. Os altos índices de inadimplência em alguns programas — sobretudo na área de saneamento básico, na qual os maioria, governos estaduais e municipais — levaram à necessidade de um grande saneamento patrimonial do fundo. Durante o período em que os contratos então em vigor foram submetidos a auditorias rigorosas, foram suspensos quaisquer novos empréstimos.

O exemplo do FGTS explicita uma tensão comum a todos os fundos compulsórios brasileiros. Trata-se da oposição entre a gestão microeconômica e atuarial *versus* os objetivos do fomento. Por um lado, a *saúde financeira* depende de uma gestão eficiente dos recursos, buscando-se as aplicações mais rentáveis. Por outro, a consecução do objetivo de fomento requer, muitas vezes, a concessão de empréstimos a agentes com baixa capacidade de pagamento (pequenas empresas e produtores, governos de regiões carentes, etc.). Ou seja, o crédito de fomento é, em geral, mais arriscado que o crédito concedido segundo os critérios normais de mercado. Assim, uma gestão excessivamente concentrada no fomento pode, facilmente, conduzir à deterioração da carteira de crédito do fundo. Paralelamente, uma gestão apenas preocupada com a rentabilidade dos investimentos afasta o fundo de seus objetivos de fomento. Logo, o maior desafio dos gestores é conciliar esses dois objetivos. Boa administração, nesse caso, significa manutenção da rentabilidade do fundo, com empréstimos a baixo custo para o tomador. Além disso, no caso dos fundos parafiscais, o pagamento dos benefícios coloca-se como outro objetivo a ser contemplado, tornando mais complexa a tarefa do administrador.

A ampliação das linhas fundamentais do debate em torno dos fundos de poupança compulsória é necessária para que se possam traçar diretrizes de reforma dessas instituições. Por exemplo, propor sua extinção sob a alegação de que as contribuições compulsórias oneram as empresas, dificultando a criação de novos empregos e elevando o *custo Brasil*, soa simplista, se não se levarem em conta os benefícios sociais (empregos gerados e outros) provenientes das aplicações desses fundos. Da mesma mal-administrados, submetendo-os exclusivamente a critérios microeconômicos típicos de fundos privados, não é correto, quando se

têm em mente as características estruturais do crédito de fomento. Pretende-se que o atual estudo tenha conseguido lançar luz sobre essas questões e subsidiar futuras pesquisas mais específicas, capazes de propor medidas de políticas visando ao aperfeiçoamento desse importante mecanismo de financiamento do desenvolvimento.

gerenciais do FAT.— Brasília, MTb, vários números.

BRASIL. Ministério do Planejamento e Orçamento. Secretaria Especial de Políticas Regionais. *Sistemas de informações gerenciais dos fundos constitucionais de financiamento regional.*— Brasília, SEPRE/MPO, abr. 1998.

IPEA. *Relatórios de acompanhamento do FAT.*— Brasília: IPEA, vários números.

IPEA. *O Brasil na virada do milênio — Trajetória do crescimento e desafios do desenvolvimento* -
lia: IPEA, jul. 997.

MENDONÇA, Mário J. C. de. *Mensuração da elasticidade da receita fiscal utilizando o índice divi-*
sia.— Brasília: IPEA, 1997. mimeo

STIGLITZ, Joseph E. *The role of the state in financial markets.*— s.l.: World Bank, 1994. mimeo.
Preparado para a Conferência Anual do Banco Mundial sobre Economia do Desenvol-
vimento, 1993.

TOURINHO, Octávio A. F. e ANDRADE, S. C. *Cenários para o início do milênio no Brasil*
Rio de Janeiro: IPEA, 1998. mimeo