

Silva, Sandro Pereira

**Working Paper**

## Capacidades estatais para o financiamento do investimento no Brasil: Uma análise da relação institucional de complementaridade entre FAT e BNDES

Texto para Discussão, No. 2525

**Provided in Cooperation with:**

Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

*Suggested Citation:* Silva, Sandro Pereira (2019) : Capacidades estatais para o financiamento do investimento no Brasil: Uma análise da relação institucional de complementaridade entre FAT e BNDES, Texto para Discussão, No. 2525, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/240721>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

TEXTO PARA **DISCUSSÃO**

**2525**

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

**Sandro Pereira Silva**





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

Sandro Pereira Silva<sup>1</sup>

---

1. Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc) do Ipea. *E-mail*: <sandro.pereira@ipea.gov.br>.

## Governo Federal

### Ministério da Economia

Ministro Paulo Guedes

# ipea

Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério da Economia, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiros – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

#### Presidente

Carlos von Doellinger

#### Diretor de Desenvolvimento Institucional

Manoel Rodrigues Junior

#### Diretora de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

Flávia de Holanda Schmidt

#### Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

#### Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Nilo Luiz Saccaro Júnior

#### Diretor de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura

André Tortato Rauhen

#### Diretora de Estudos e Políticas Sociais

Lenita Maria Turchi

#### Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Ivan Tiago Machado Oliveira

#### Assessora-chefe de Imprensa e Comunicação

Mylena Fiori

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

## Texto para Discussão

Publicação seriada que divulga resultados de estudos e pesquisas em desenvolvimento pelo Ipea com o objetivo de fomentar o debate e oferecer subsídios à formulação e avaliação de políticas públicas.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2019

Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990-

ISSN 1415-4765

1. Brasil. 2. Aspectos Econômicos. 3. Aspectos Sociais.  
I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.908

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos).  
Acesse: <http://www.ipea.gov.br/portal/publicacoes>

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério da Economia.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

JEL: E22; E62; H53; J38; J68.

# SUMÁRIO

---

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO .....	7
2 FUNDOS PÚBLICOS E FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO .....	8
3 O BNDES E SUAS ESTRATÉGIAS DE CAPITALIZAÇÃO.....	11
4 A RELAÇÃO INSTITUCIONAL ENTRE FAT E BNDES NO FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE INVESTIMENTO .....	13
5 CALCULANDO A CAPACIDADE DE INVESTIMENTO DO FAT .....	24
6 CONCLUSÃO .....	29
REFERÊNCIAS .....	30
APÊNDICE A .....	34



## SINOPSE

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

**Palavras-chave:** FAT; BNDES; capacidade de investimento; capacidades estatais; complementaridade institucional.

## ABSTRACT

The theme of this text is the construction of state capacities to enable medium and long term investment. The focus was on the relationship between public funds and state financial agents in the formation of institutional arrangements for the financing of economic development, based on a specific strategy. We sought to analyze the mechanisms by which the Worker Support Fund (FAT) absorbs and makes available resources for projects of national interest, managed by the National Bank for Economic and Social Development (BNDES). It was observed that there is a complex relationship of institutional complementarity involving FAT and BNDES, whose trajectory was marked by strong instability in recent years, which is a worrying situation in terms of economic planning because FAT is one of the main generators of funding for the BNDES, which in turn is the main medium and long-term financing agent in the country.

**Keywords:** FAT; BNDES; investment capacity; state capacities; institutional complementarity.



## 1 INTRODUÇÃO

A manutenção de níveis desejados de investimento agregado consiste em um dos grandes desafios na condução de política macroeconômica, por se tratar de um elemento fundamental tanto para o controle do nível de emprego e demanda agregada quanto para a elevação da produtividade e das expectativas de crescimento sustentado. Esse desafio se torna ainda maior em contextos de falhas de mercado de crédito, que provoca restrições na disponibilidade de financiamentos para a viabilização de projetos de interesse nacional. Para enfrentar dificuldades como essa, os Estados nacionais desenvolvem ao longo do tempo distintas estratégias, como a criação de intermediários financeiros (bancos públicos de desenvolvimento) com o objetivo de viabilizar instrumentos adequados para o financiamento de longo prazo em moeda local.

É possível encontrar na literatura ao menos três razões que justificam esse tipo de atuação: *i*) compensar a escassez de capital para impulsionar setores novos ou tradicionais, especialmente aqueles intensivos em capital; *ii*) financiar projetos que exigem longa maturação ou que apresentam baixo retorno financeiro, mas com alto retorno social; e *iii*) prospectar novas oportunidades de investimentos reconhecidas ou a serem exploradas pelo setor privado. Por sua vez, os questionamentos mais comuns aos bancos públicos de desenvolvimento apontam que o baixo custo de seu capital – por advir majoritariamente de fundos públicos de poupança compulsória – não reflete seu real custo de oportunidade, além de impactar na estrutura da dívida pública pelo custo fiscal implícito na manutenção desse diferencial de juros. Ademais, a mobilização de fundos para essa finalidade envolve uma complexidade de fatores provenientes das decisões de investimento, sobretudo no tocante às incertezas quanto a risco e retorno esperado (Cintra e Prates, 2010; Araújo e Cintra, 2011; Além, Madeira e Martini, 2015; Musacchio e Lazzarini, 2015; Pereira e Miterhof, 2018).

Para este trabalho, o tema abordado refere-se à construção de *capacidades estatais*<sup>1</sup> voltadas para a viabilização do investimento de médio e longo prazo na economia brasileira, com estabilidade em suas bases de financiamento e autonomia no que concerne ao mercado interno de capitais. O foco recaiu sobre a relação entre *fundos públicos* e *bancos de desenvolvimento*, a partir de uma estratégia específica e operacionalmente complexa. Essa estratégia analisada refere-se aos mecanismos pelos quais o Fundo de Amparo ao

1. O conceito de capacidades estatais assumido neste texto refere-se ao poder do Estado de mobilizar recursos e instrumentos institucionais necessários para estabelecer objetivos de políticas e transformá-los em intervenções práticas na dinâmica social de dado território (Mann, 2008; Gomide e Pires, 2014).

Trabalhador (FAT) obtém e disponibiliza recursos para projetos de interesse nacional, gerenciados pelo principal agente de financiamento dessa natureza no Brasil, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), considerando-se o período 2005-2017. Portanto, a pesquisa traz uma avaliação sobre o papel e o potencial desses instrumentos públicos de fomento ao desenvolvimento nacional sujeitos a diferentes conjunturas políticas e econômicas.<sup>2</sup>

Partiu-se de uma construção analítica histórico-institucional, acompanhada e complementada por tabulações de séries temporais e cálculo de indicadores, com o objetivo de verificar a evolução dessa relação entre mecanismos estatais de financiamento e seu potencial gerador de investimento. Para tanto, além da análise de literatura, os principais insumos utilizados foram os documentos administrativos publicados sistematicamente pelos dois principais agentes estudados: o FAT e o BNDES.

O texto está organizado em seis seções, incluindo esta introdução. Na seção 2, há uma breve discussão sobre o conceito de fundos públicos e sua operacionalidade enquanto capacidade estatal para o desenvolvimento econômico. Na seção 3, destaca-se o papel histórico do BNDES para o financiamento de médio e longo prazo no Brasil. Posteriormente, são apresentadas as características estruturais do FAT e seus mecanismos de disponibilização de recursos para financiar investimentos produtivos e infraestruturais, com ênfase nos canais de *complementaridade institucional*<sup>3</sup> com o BNDES. Na seção 5, são descritos e discutidos os cálculos de um indicador criado para avaliar a capacidade de geração de fundos emprestáveis gerados anualmente pelo arranjo normativo do FAT. Por fim, são tecidas as considerações conclusivas.

## 2 FUNDOS PÚBLICOS E FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO

Os fundos públicos de poupança compulsória, formados por contribuições de firmas e consumidores domésticos, são instrumentos utilizados em praticamente todos os países do capitalismo contemporâneo, ganhando maior destaque no cenário pós-Segunda Guerra.<sup>4</sup>

---

2. Ressalta-se, contudo, que as análises se centraram sob a ótica das estratégias de financiamento. Para uma análise sobre fatores institucionais e operacionais que interferem na execução de projetos de investimento no Brasil, sobretudo no caso de projetos de infraestrutura, ver Gomide (2015) e Lotta e Favareto (2016).

3. Duas instituições podem ser complementares quando a atividade de uma potencializa a eficiência e a manutenção de outra (Hall e Soskice, 2001).

4. Essas receitas diferem de impostos puros, uma vez que os contribuintes têm direito a parte dos lucros desses fundos, que diferem da poupança comum porque os agentes são obrigados a contribuir (Bonelli e Pinheiro, 1994).

A ideia subjacente é proporcionar recursos que viabilizem investimentos considerados relevantes para a infraestrutura e base produtiva nacional que, se por um lado, apresentam alto risco e longo prazo de maturação, com taxa de retorno reduzida durante um período de tempo significativo, por outro, possuem externalidades positivas na forma de impactos sobre a demanda agregada e a produtividade (Orair, 2016). Nesse sentido, o Estado cria capacidades internas para fornecer aos investidores fundos emprestáveis com taxas de juros tradicionalmente abaixo daquelas praticadas pelo mercado e com prazo de vencimento alargado, uma vez que o setor público não se pauta exclusivamente por critérios privados de retorno (Bonelli e Pinheiro, 1994).

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

Os projetos de interesse ao desenvolvimento econômico financiados por fundos dessa natureza envolvem atividades de diferentes setores e objetivos. Entre elas estão: *i*) infraestrutura social, a exemplo de saneamento básico (sistemas de água e esgoto) e habitação; *ii*) infraestrutura urbana (transportes e energia); *iii*) apoio à pesquisa e à inovação, em busca de incrementos na produtividade e no desenvolvimento de novos produtos; e *iv*) geração de postos de trabalho, o que inclui financiamentos a certos setores industriais, micro, pequenas e médias empresas, agricultura familiar, crédito popular, entre outros exemplos. De maneira geral, a disponibilidade desses fundos tende a acompanhar os movimentos cíclicos da economia, sobretudo com relação às receitas (Pinheiro, 1997, p. 42).

No Brasil, a experiência com fundos públicos alimentados por contribuições sociais de pessoas físicas e jurídicas ganhou maior relevância a partir de meados dos anos 1960. Um dos marcos foi a Lei nº 5.107/1966, que estabeleceu o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) como compensação pelo fim da estabilidade ao trabalhador que alcançasse mais de dez anos no mesmo emprego.<sup>5</sup> Os recursos mobilizados pelo FGTS

---

5. Embora o FGTS tivesse esse propósito, este funcionou na prática como mecanismo que facilitava a demissão por parte das empresas, permitindo maior flexibilidade para os empregadores romperem com os contratos de emprego (Fagnani, 2005).

deveriam ser aplicados no financiamento de programas de infraestrutura social e urbana, como habitações e saneamento básico.<sup>6</sup> Desde então, outros fundos foram constituídos, distintos entre si na engenharia institucional e no seu objeto de operacionalização.

A efetivação desses instrumentos ocorre, tradicionalmente, por meio de bancos públicos, que assumem um papel central enquanto instituições determinantes na trajetória de desenvolvimento nacional (Jayme Junior e Crocco, 2010).<sup>7</sup> Entre os distintos formatos possíveis de bancos públicos, os chamados *bancos de desenvolvimento* ganham destaque como canais viabilizadores de projetos de investimento, sobretudo em contextos de mercados financeiros incompletos – isto é, caracterizados pela insuficiência ou inadequação da estrutura de financiamentos vigentes (Hermann, 2010; Araújo, 2018).<sup>8</sup> Esses bancos são utilizados no mundo todo, alguns com grande envergadura financeira, como: o Credit Institute for Reconstruction (KfW), na Alemanha, o Korea Development Bank, na Coreia do Sul, o China Development Bank (CDB) na China, o Japan Finance Corporation (JFC), no Japão, e o próprio BNDES no Brasil.<sup>9</sup>

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

---

6. Inicialmente, o fundo foi gerido pelo Banco Nacional de Habitação (BNH), criado pela Lei nº 4.380/1964. Contudo, os recursos serviram na prática mais como estímulo para o setor privado da construção civil do que como fator amenizador do *deficit* habitacional para o segmento popular (Kerstenetzky, 2012).

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

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

9. Em 2011, havia registros de 288 bancos de desenvolvimento em todo o mundo, concentrados principalmente no sul e leste da Ásia (29,5%), na África (24,3%) e na América Latina (17,7%). Sua utilização enquanto instrumento contracíclico e fonte complementar ao mercado de capitais e ao sistema de crédito comercial ganhou novo impulso após a crise financeira internacional de 2008, principalmente na operacionalização de políticas de afrouxamento monetário (*quantitative easing*) em países desenvolvidos para combater os efeitos da crise (Musacchio e Lazzarini, 2015; Pereira e Miterhof, 2018). Para uma análise comparativa entre os principais bancos de desenvolvimento no mundo, ver Araújo e Bacelette (2019).

### 3 O BNDES E SUAS ESTRATÉGIAS DE CAPITALIZAÇÃO

O BNDES desempenha um papel de destaque enquanto agente financiador de longo prazo, presente em praticamente todos os setores da economia brasileira, com empréstimos vinculados a gastos com finalidades específicas (projetos de investimento, exportação de manufaturados e serviços etc.).<sup>10</sup> Contudo, a condição necessária para que se verifique o financiamento é a disponibilidade de recursos.

Desde sua criação (Lei nº 1.628/1952), em plena experiência nacional-desenvolvimentista do segundo governo Vargas, o BNDES passou por diversas estratégias de capitalização. Pode-se dizer que as estratégias assumidas refletem as intenções de comando em termos de política econômica em cada período. Isso fez com que a participação do banco tanto com relação à formação bruta de capital físico (FBCF), tomada como *proxy* para o nível de investimento geral da economia, quanto ao nível global do PIB do país,<sup>11</sup> variassem bastante ao longo do tempo. A tabela 1 apresenta dados sobre essas relações.

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

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

Fonte: Barbosa, Furtado e Gabrielli (2018).

Prochnik (1995) dividiu essa trajetória operacional em quatro etapas.<sup>12</sup> Na primeira, entre 1952 e 1967, o banco contou com recursos do adicional restituível sobre o imposto de renda, além de alguns fundos específicos, tais como: o Fundo de Renovação e Melhoramento das Ferrovias, existente desde 1945; o Fundo Federal de

10. Segundo Torres Filho (2018), em 2016, o BNDES respondeu por mais de 50% dos empréstimos bancários com prazos superiores a cinco anos no Brasil.

11. Para uma análise recente sobre a relação entre investimentos públicos e ciclos econômicos, ver Orair (2016).

12. Para uma análise histórica do BNDES, ver também Barbosa, Furtado e Gabrielli (2018).

Eletrificação, de 1954; o Fundo de Pavimentação, criado em 1955, já após a morte de Vargas; e o Fundo da Marinha Mercante (FMM), criado em 1958 para prover recursos para o desenvolvimento da marinha mercante e da indústria de construção e reparação naval. Outras fontes também tiveram sua relevância, como as reservas técnicas pertencentes a companhias de seguro e poupança (Bonelli e Pinheiro, 1994). Durante aquele período, o banco desempenhou “uma função essencial no *boom* expansivo do Plano de Metas mediante a oferta de créditos de longo prazo em moeda nacional e o aval, direto ou em nome do Tesouro, em empréstimos em moeda estrangeira” (Cruz, 1994, p. 70).

Na segunda etapa, entre 1967 e 1973, o BNDES passou a integrar o orçamento fiscal e monetário do Tesouro Nacional, sendo a esse banco destinada uma parte da reserva monetária constituída pela arrecadação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). Contudo, havia permanente instabilidade no ingresso desses recursos, devido à ocorrência de atrasos nos repasses, que eram compensadas em parte pela entrada de outros recursos vinculados a programas ou projetos específicos (Santos, 2006).

Rezende e Azeredo (1986) classificaram esse período como “fase expansiva” da relação do Estado na condução do desenvolvimento econômico, com a modernização de sua estrutura de receita, a expansão da carga tributária e a criação de outros fundos sociais, a exemplo do já citado FGTS. Quanto ao BNDES, há progressiva mudança nos seus financiamentos, voltando-se cada vez mais para empresas do setor privado.<sup>13</sup>

A terceira etapa, entre 1974 e 1988, foi marcada pela criação de dois novos fundos patrimoniais do governo federal: o Programa de Integração Social (PIS) e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep).<sup>14</sup> A arrecadação proporcionada permitiu resolver o problema da irregularidade no fluxo de recursos para *funding* do banco. Havia ainda a possibilidade de transferências governamentais, que – embora estivessem previstas no orçamento – raramente se concretizaram, desempenhando assim um papel residual no financiamento de longo prazo.

Nessa terceira etapa, vale destacar ainda a criação do Fundo de Desenvolvimento Social (Finsocial), que definiu uma nova dimensão de atuação do BNDES, inclusive

---

13. “Para evidenciar tal mutação, basta lembrar que até o golpe militar o setor público havia absorvido cerca de 90% dos recursos liberados pelo BNDE, enquanto que por época do II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND) esse percentual estava reduzido a menos de 20%” (Cruz, 1994, p. 70).

14. “Entre 1970 e 1974, a arrecadação do PIS e do Pasep foi destinada ao Banco do Brasil e à Caixa Econômica Federal. Em 1974, todo o estoque de recursos existente nessas instituições foi transferido ao BNDES, que passou a ser a única instituição a receber diretamente tais recursos daí por diante” (Prochnik e Machado, 2008, p. 16).

adotando a nova nomenclatura.<sup>15</sup> Este era composto por contribuição social das empresas sobre sua receita operacional para o financiamento de programas sociais, sem a exigência de retorno das aplicações.<sup>16</sup> Porém, as disputas orçamentárias entre os diferentes ministérios por esses recursos comprometeram o saldo para os investimentos previstos originariamente.<sup>17</sup>

A quarta etapa tem como marco a CF/1988, que manteve essa sistemática de aportes de recursos ao determinar a destinação de 40% da arrecadação do PIS-Pasep (art. 239) para o financiamento de programas de desenvolvimento econômico via BNDES, com critérios de remuneração que lhes preservassem o valor.<sup>18</sup> Essa definição foi confirmada com a Lei nº 7.998/1990, que instituiu o FAT enquanto fundo contábil de natureza financeira, sem personalidade jurídica própria. Desde então, o PIS-Pasep deixou de ser individual e passou a compor um fundo coletivo (Bonelli e Pinheiro, 1994; Silva 2018a).

Logo nos primeiros anos, os repasses do FAT chegaram a responder por quase 90% de todos os novos recursos à disposição do BNDES, contribuindo para que a participação anual média do banco na economia mais que triplicasse entre 1990 e 2000, como mostrado na tabela 1.<sup>19</sup> Essa participação relativa apresentou mudanças nos anos mais recentes, mas o FAT manteve sua importância estratégica para a atuação do BNDES como agente de desenvolvimento econômico, como pode ser visto na seção seguinte.

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

Um dos principais fundos públicos geradores de poupança de longo prazo para o financiamento de investimentos no Brasil é o FAT. Este mobiliza anualmente em torno de 1,2% do PIB para atender às obrigações que lhes são atribuídas (quadro 1). Os recursos

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

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

17. "Estima-se que, no período 1982/1984, o desgaste financeiro dos recursos transferidos ao BNDES tenha sido em torno de 50%. Isto se deve principalmente às retenções nos cofres da União, tendo em vista os interesses mais imediatos das políticas fiscal e monetária" (Rezende e Azeredo, 1986, p. 13).

18. Durante essa etapa, o BNDES também atuou na coordenação do processo de privatizações nos anos 1990, inclusive se mantendo como acionista minoritário em algumas empresas (Musacchio e Lazzarini, 2015).

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

seriam provenientes do PIS-Pasep, que são contribuições sociais de natureza tributária, calculados sobre o faturamento operacional bruto de empresas privadas e públicas.

QUADRO 1  
Estrutura orçamentária simplificada do FAT

Arrecadação – principais fontes	Obrigações – principais usos
1. Receita primária 1.1. Arrecadação PIS-Pasep 1.2. Cota-parte da contribuição sindical  2. Receitas financeiras 2.1. Remuneração (juros + correção monetária): paga pelo BNDES sobre os repasses constitucionais 2.2. Remuneração (juros + correção monetária): paga pelos agentes executores sobre os depósitos especiais 2.3. Remuneração (juros + correção monetária): aplicações próprias do FAT no fundo extramercado (reserva mínima de liquidez – RML) 2.4. Remuneração (juros + correção monetária): recursos não desembolsados  3. Outras receitas 3.1. Restituição de benefícios não desembolsados 3.2. Restituição de convênios 3.3. Multas e juros devidos ao FAT 3.4. Outras receitas patrimoniais: devolução de exercícios anteriores + multas judiciais.	1. Desvinculações de recursos do PIS-Pasep 1.1. Fundo Social de Emergência – FSE (Emenda Constitucional – EC nº 1/1994) 1.2. Fundo de Estabilização Fiscal – FEF (EC nº 10/1996) 1.3. Desvinculação de Receitas da União – DRU (EC nº 27/2000 à EC nº 93/2016)  2. Repasse constitucional do BNDES (40% PIS-Pasep)  3. Despesas constitucionais correntes 3.1. Seguro-desemprego 3.2. Abono salarial  4. Outras despesas correntes 4.1. Intermediação de emprego (Sistema Nacional de Emprego – Sine) 4.2. Qualificação profissional 4.3. Outras despesas  5. RML  6. Depósitos especiais remunerados (bancos públicos)
<b>Total de entradas (1 + 2 + 3)</b>	<b>Total de saídas (1 + 2 + 3 + 4)</b>

Fonte: Silva (2018a).

O FAT está previsto no art. 239 da CF/1988, que definiu um desenho operativo inovador para a implementação de um sistema público de emprego, sendo regulamentado pouco depois, com a Lei nº 7.998/1990. Para a coordenação das decisões sobre a utilização de recursos, essa lei estabeleceu a criação de um novo aparato, o Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (Codefat), como instância de gestão e acompanhamento das políticas de mercado de trabalho no país.<sup>20</sup>

Na prática, o FAT funciona como mecanismo de financiamento dual, que articula – por intermédio de uma mesma fonte – dois sentidos diferentes de intervenção: de um lado, a proteção social de trabalhadores desempregados ou de baixa renda (seguro social) e, de outro, a mobilização de recursos para financiar projetos de desenvolvimento econômico, o que também favoreceria a geração de novos empregos e a ampliação da renda. No primeiro caso, o fundo tem o dever normativo de custear as despesas correntes relativas ao

20. Para uma análise mais aprofundada do Codefat, ver Silva (2018b).

seguro-desemprego e às demais políticas de mercado de trabalho, sendo complementado por recursos do Orçamento Geral da União (OGU) em caso de eventualidades.<sup>21</sup> Vale destacar que a vinculação de determinadas fontes a despesas específicas constitui uma forma definida na CF/1988 para garantir que a União execute as políticas que lhes são relacionadas, evitando a designação dos recursos para outros fins.<sup>22</sup>

O segundo sentido de financiamento refere-se ao fato de constituir uma base para operações de crédito voltada a investimentos e capital de giro de empresas (públicas e privadas). Esses recursos são canalizados para o setor produtivo via bancos públicos por dois caminhos: o FAT Constitucional e os depósitos especiais. Ambos constituem o patrimônio financeiro do FAT, e a remuneração referente às transações é incluída como receita secundária na contabilidade do fundo.

O FAT Constitucional refere-se à parcela de 40% do montante arrecadado anualmente por intermédio do PIS-Pasep, que é destinada ao BNDES para financiar projetos voltados ao desenvolvimento econômico, conforme expressa a Lei nº 7.998/1990. Este funciona como uma dívida subordinada (Tinoco, Borça Junior e Macedo, 2018), cujo prazo de exigibilidade do saldo devedor é indefinido. Ou seja, não há previsão de devolução do principal, cabendo apenas o pagamento periódico de juros, que é feito semestralmente, nos meses de janeiro e julho. Ainda assim, os recursos alocados no FAT Constitucional podem ser resgatados pelo fundo no caso de insuficiência de caixa para o custeio de suas despesas correntes, após esgotadas as demais possibilidades.<sup>23</sup>

Outra característica importante do FAT Constitucional é que o BNDES possui livre decisão sobre a aplicação dos recursos. Esse ponto, porém, atrai controversas sobre a necessidade de alguma relação de reciprocidade por parte do banco no que concerne às diretrizes institucionais do sistema público de emprego, trabalho e renda (SPETR) brasileiro.<sup>24</sup> Um posicionamento sobre esse ponto parte da seguinte argumentação:

---

21. As despesas correntes no âmbito do SPETR referem-se aos programas de: *i*) seguro-desemprego; *ii*) abono salarial; *iii*) intermediação de emprego; *iv*) certificação e orientação profissional; *v*) qualificação social e profissional; *vi*) fomento às atividades empreendedoras; e *vii*) informações sobre o mercado de trabalho.

22. Sobre o conjunto de políticas financiadas historicamente pelo arranjo institucional de financiamento do FAT, ver Azeredo (1998), Cardoso Junior (2013) e Silva (2018a).

23. Nesse tipo de eventualidade, o BNDES deverá recolher ao FAT, nas condições e nos prazos estabelecidos pelo Codefat, as seguintes parcelas: até 20% sobre o saldo ao final do exercício anterior nos dois primeiros exercícios; até 10% do terceiro ao quinto exercício; e até 5% a partir do sexto exercício (Santos, 2006).

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

O Codefap, instância tripartite criada para definir a alocação, acompanhar e avaliar o uso dos recursos do FAT, poderia, por exemplo, estabelecer uma série de compromissos sociais que deveriam ser respeitados pelas empresas ao se financiarem via recursos públicos do FAT Constitucional. O atendimento a metas de geração de empregos formais, o respeito à sindicalização e à organização operária no local de trabalho, o oferecimento de cursos de qualificação profissional, entre outras contrapartidas, podem ser exigidos dos empresários que recebem recursos públicos subsidiados (Ipea, 2011, p. 275).

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

Em relação aos setores nos quais os recursos do FAT Constitucional são destinados, o setor de infraestrutura vem crescendo, sobretudo a partir de 2012, em parte puxado pelos investimentos ligados aos grandes eventos ocorridos no Brasil, como a Copa do Mundo de 2014 e os Jogos Olímpicos de 2016. Os dados de 2018 mostram que o setor respondeu por 63,7% do total dos desembolsos (gráfico 1).<sup>25</sup> Porém, essa proporção setorial não é constante, podendo variar de ano para ano, a depender de decisões estratégicas do banco. Por sua vez, em termos regionais, nota-se que a região Sudeste foi a que mais obteve financiamentos, com 33,2% do total, sem desconsiderar o fato de que as regiões Nordeste, Norte e Centro-Oeste também contam com fundos constitucionais próprios.<sup>26</sup>

---

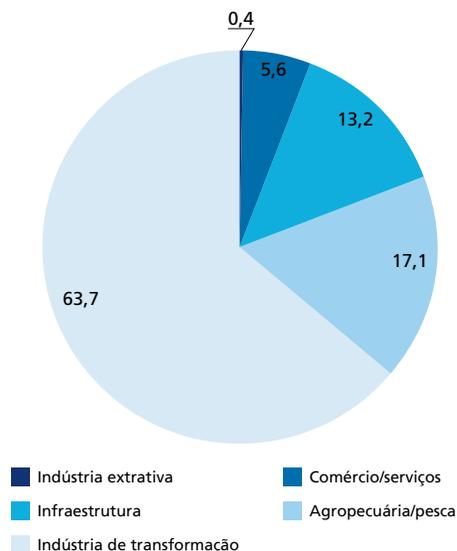
25. Os recursos em operações ativas no final de 2018 totalizavam R\$ 231,1 bilhões, sendo 87,7% remunerados pela Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) ou Taxa de Longo Prazo (TLP), e 12,3% remunerados pela *London Interbank Offered Rate* (Libor).  
26. O total de desembolsos realizados em 2018 pelo BNDES com recursos do FAT Constitucional foi de R\$ 56,1 bilhões, sendo 93,1% contratados com agentes privados e 6,9%, com agentes públicos.

GRÁFICO 1

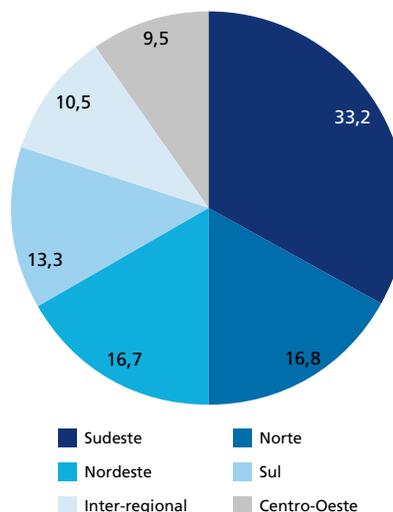
**Saldo total dos recursos do FAT Constitucional (posição em 31 dez. 2018)**

(Em %)

1A – Por setor de atividade



1B – Por região



Fonte: Relatório de gestão do FAT (vários anos). Disponível em: <<https://bit.ly/2W8AtG4>>. Elaboração do autor.

A Lei nº 8.352/1991 estipulou as regras para aplicações de recursos do FAT, com a necessidade de manter parte das disponibilidades financeiras para a formação de uma RML. Trata-se de mecanismo a ser utilizado para “garantir, em tempo hábil, os recursos necessários ao pagamento das despesas referentes ao Programa Seguro-Desemprego e ao Abono” (Brasil, 1991, art. 1º).<sup>27</sup> Os recursos da RML devem ser aplicados em títulos do Tesouro Nacional, inicialmente por meio do BCB, e atualmente pelo Banco do Brasil (BB) e, em menor parte, pela Caixa Econômica Federal (Caixa).

Na medida em que há disponibilidade de recursos financeiros que excedam essa reserva, estes podem ser aplicados na forma de depósitos especiais, em instituições financeiras públicas. O objetivo nesse caso é conceder linhas especiais de crédito a setores

27. O montante dessa reserva não poderia ser inferior ao maior entre os seguintes valores: *i*) a diferença positiva, no exercício financeiro em curso, entre o produto da arrecadação das contribuições do PIS-Pasep e o montante global dos pagamentos efetuados por causa das dotações orçamentárias para atender às despesas com o seguro-desemprego, com o abono salarial e o financiamento de programas a cargo do BNDES; *ii*) o resultado da adição dos valores pagos a título de benefícios do seguro-desemprego nos seis meses anteriores, atualizados mês a mês pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), ou, na sua ausência, pela variação de índice definido pelo Codefat e de 50% dos valores pagos a título de abono salarial, nos doze meses anteriores, também atualizados mês a mês pela variação do INPC.

com acesso limitado ao sistema financeiro convencional, mas com potencial de geração de novos postos de trabalho e renda.<sup>28</sup> Para isso, havia a necessidade de autorização expressa do Codefat, que veio posteriormente por meio da Resolução nº 59/1994 (Silva, 2019a).

Diferentemente do FAT Constitucional, a aplicação de recursos por depósitos especiais exige o cumprimento de algumas normas condicionantes por parte dos agentes financeiros. Sua captação está condicionada à apresentação ao Codefat de um plano de trabalho pelo banco, no qual devem constar informações detalhadas sobre os objetivos e as condições dos empréstimos a serem concedidos em cada linha de crédito estabelecida.<sup>29</sup>

Os depósitos especiais também se diferem do FAT Constitucional quanto a sua sistemática de amortização. O prazo de devolução é previamente definido sob a forma de reembolso automático (RA) na proporção de 2% do saldo ao mês (a.m.), com exceção para os recursos aplicados via Programa FAT Infraestrutura, cuja parcela reembolsada é de 1% a.m. do saldo devedor. O estoque emprestado é remunerado pela TJLP,<sup>30</sup> do qual é subtraída posteriormente a parcela amortizada, e os recursos repassados que não forem usados devem ser remunerados pela taxa Selic. Ademais, esses valores podem ser exigíveis a qualquer momento, conforme determinado nas resoluções do Codefat, em caso de problemas de caixa para o pagamento do benefício do seguro-desemprego e do abono salarial (Santos, 2006; Giambiagi, Rieche e Amorim, 2009).

---

28. Tais programas de crédito começaram a ser operacionalizados gradualmente em 1995 por agentes financeiros públicos. Entre os mais populares, estão o Programa de Geração de Emprego e Renda (Proger) e o Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf).

29. As requisições precisam estar de acordo com os programas específicos previamente determinados e aprovados na Programação Anual de Depósitos Especiais (PDE).

30. A Medida Provisória (MP) nº 777/2017, que resultou na Lei nº 13.483/2017, alterou o mecanismo de definição dos juros a serem cobrados pelo BNDES em operações de crédito efetivamente realizadas com recursos advindos do FAT, com a criação da Taxa de Longo Prazo, em substituição à antiga Taxa de Juros de Longo Prazo, que havia sido criada no âmbito do Plano Real, em 1994. De acordo com a Resolução nº 4.600/2017 do Conselho Monetário Nacional (CMN), a TLP segue a taxa de risco cobrada pelo mercado para os títulos do Tesouro Nacional de cinco anos (notas do Tesouro Nacional - série B – NTN-B), adicionada ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Com isso, o objetivo declarado para essa mudança foi reduzir o subsídio implícito nas operações do BNDES. A regra anterior da TJLP (taxa flutuante e administrada definida pelo CMN em patamar em geral inferior às taxas de mercado) seria mantida apenas para os contratos vigentes antes da implementação da nova regra. Existem algumas críticas quanto a essa nova sistemática. Torres Filho (2018), por exemplo, afirmou que o ganho esperado de rentabilidade do FAT com essa nova taxa ocorrerá em detrimento de sua perda de função enquanto mecanismo parafiscal de *fundings*, pois as operações de crédito com seus recursos poderão perder atratividade no mercado financeiro. Por sua vez, Pereira e Miterhof (2018, p. 890) alertaram para o fato de que “indexar o custo de apoio ofertado pelo BNDES a títulos de mercados pouco profundos transfere sua maior volatilidade ao custo do financiamento do investimento”.

Cabe destacar, contudo, que existem na literatura algumas críticas e problematizações à dinâmica operativa dos programas de crédito conduzidos pelos bancos públicos nos recursos de depósitos especiais. Entre estas, pode-se citar: a seletividade na definição dos agentes recebedores, o que restringe o acesso às linhas de crédito a um grupo significativo de empreendedores de baixa renda; e a pulverização dos recursos disponíveis em linhas de financiamento que englobam as mais diversas naturezas de negócios, inclusive com sobreposições entre algumas destas (Ipea, 2011; Cardoso Junior, 2013). Ainda assim, as linhas de financiamento propiciadas pelos depósitos especiais do FAT, além do apoio a negócios produtivos de pequenas e médias empresas, representam uma injeção considerável de crédito nas economias locais (Silva, 2018a). Por isso, a restrição aos fundos emprestáveis pode ter impactos negativos na própria dinâmica regional da economia.

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

QUADRO 2  
Características das principais fontes de financiamento

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

Fonte: Santos (2006).  
Elaboração do autor.

Em termos de trajetórias de evolução nos últimos anos, as duas modalidades apresentaram dinâmicas diferenciadas. No caso do FAT Constitucional, por ser uma fração fixa da arrecadação primária líquida do fundo, os recursos disponibilizados anualmente estão diretamente relacionados ao desempenho econômico do país.<sup>31</sup> Por isso, o ritmo recente de crescimento dos recursos ficou comprometido com a recessão econômica, a partir de 2015. Outra barreira foi a aprovação da EC nº 476/2016, elevando a DRU de 20% para 30% – incidente também sobre o PIS-Pasep –, resultando em contração da base de receita primária do FAT (Silva, 2018a).

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

Já nos depósitos especiais, houve contínua diminuição no montante anual para novos contratos de empréstimos entre 2006, quando a concessão de crédito por essa via alcançou seu maior patamar (R\$ 46,8 bilhões), e 2017, época em que se registrou o menor valor da série, com R\$ 4,7 bilhões, distribuídos em 194,9 mil operações de crédito (média de R\$ 24,1 mil por operação). Como resultado, enquanto em 2006 esse item representava mais que o triplo do fluxo anual de valores do FAT Constitucional, a relação praticamente inverte-se em 2017. Desde 2010, o montante de depósitos não supera o FAT Constitucional.

O gráfico 2 permite observar a trajetória anual dessas duas modalidades em comparação com a dinâmica recente da formação bruta de capital fixo no Brasil.<sup>32</sup> Além de ser indicador do nível de investimento na economia, a FBCF é variável fundamental de política econômica, devido a seus efeitos multiplicadores sobre a demanda agregada (Orair, 2016). Como se pode notar, a FBCF – medida em proporção do PIB – manteve tendência de crescimento até 2014 e, a partir de então, apresentou seguidas quedas. Observa-se também que a tendência apresentada pela curva de FBCF é bastante similar à do FAT Constitucional, e sua queda pós-2014 coincide com uma reversão abrupta dos desembolsos do BNDES (tabela 1).<sup>33</sup>

Há também uma modificação recente na composição do patrimônio do FAT.<sup>34</sup> Conforme demonstra o gráfico 3, o saldo do FAT Constitucional em poder do BNDES cresceu de 56,5% para 81,5%, no período 2005-2017, representando R\$ 238,9 bilhões no final da série. Desse montante, 88,3% são projetos internos, remunerados pela TJLP, e 11,7%, projetos produtivos de inserção internacional (FAT Cambial), remunerados pela Libor. Por sua vez, a participação dos depósitos especiais passou por queda substantiva, caindo de 37,5%, em 2006, para apenas 5,7%, em 2017, com saldo de R\$ 16,7 bilhões no total de financiamentos ativos nesse ano. Por fim, a parcela “extramercado”, correspondente ao valor destinado à RML, permaneceu praticamente com a mesma importância relativa no período.

---

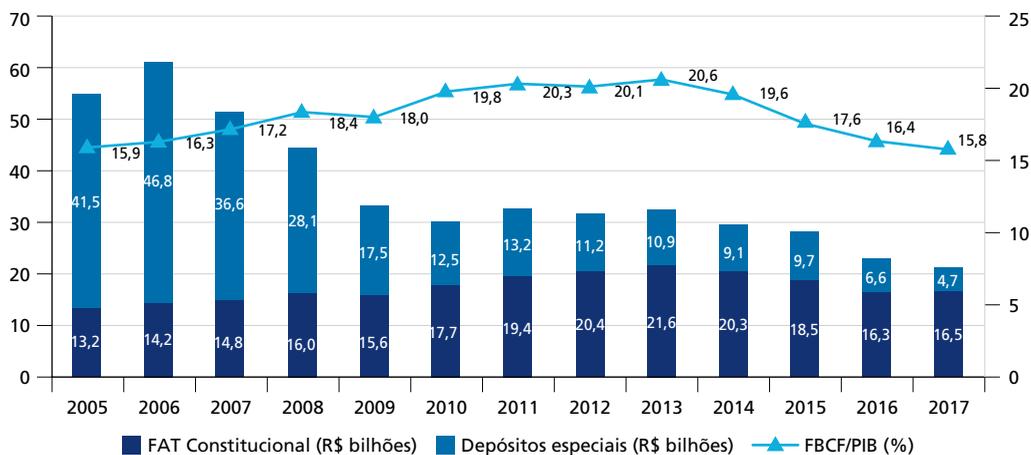
32. Para uma análise dos determinantes históricos do investimento no Brasil, ver Feijó, Braga e Corrêa (2018), Orair (2016) e Orair, Gobetti e Siqueira (2016).

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

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

GRÁFICO 2

**Evolução do fluxo anual de recursos via FAT Constitucional e depósitos especiais, e taxa de FBCF em relação ao PIB<sup>1</sup> (2005-2017)**



Fonte: Relatório de gestão do FAT (vários anos). Disponível em: <<https://bit.ly/2W8AtG4>>.

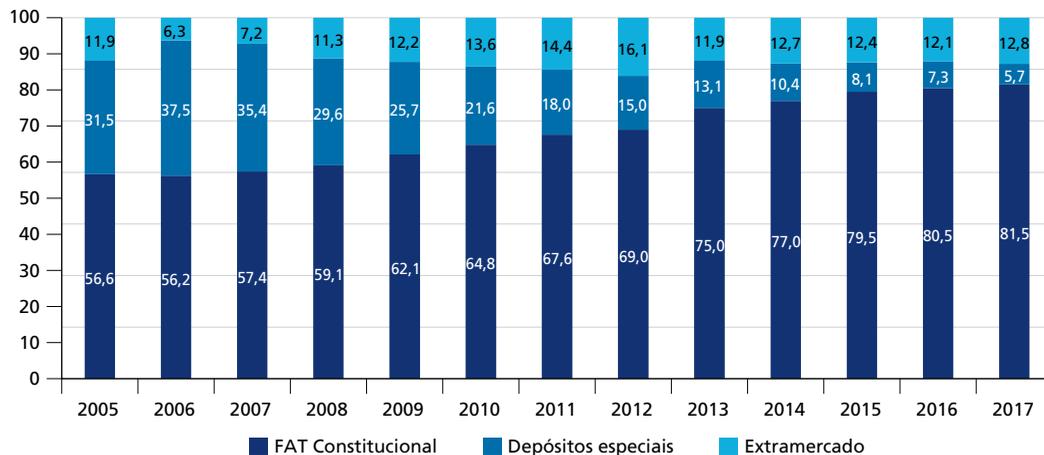
Elaboração do autor.

Nota: <sup>1</sup> Valores de dez./2017, corrigidos pelo IPCA.

GRÁFICO 3

**Participação por item patrimonial do FAT (2005-2017)**

(Em %)



Fonte: Relatório de gestão do FAT (vários anos). Disponível em: <<https://bit.ly/2W8AtG4>>.

Elaboração do autor.

Conforme assinalado anteriormente, todo o montante designado ao FAT Constitucional é operacionalizado pelo BNDES. Por sua vez, os depósitos especiais, embora sejam executados por diferentes agentes financeiros públicos, têm seu saldo recente distribuído da seguinte forma: *i*) BNDES – 64,5%; *ii*) BB – 25,9%;

iii) Caixa – 6,4%; e iv) Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), Banco da Amazônia S/A (Basa) e Banco do Nordeste do Brasil S/A (BNB), somados – 3,2%. Portanto, o BNDES também concentra um percentual bastante elevado (quase dois terços do total) dos aportes do FAT para apoio a projetos de micro e pequenas empresas, por meio dos programas viabilizados pelos depósitos especiais. Tal constatação reforça o papel histórico desse fundo como o principal canal de *funding* do banco, e deste como principal agente operacional dos recursos do FAT para investimentos (Afonso e Biasoto Junior, 2007; Ipea, 2011; Silva, 2018a).

Porém, embora a capitalização do BNDES via FAT tenha mantido crescimento constante em termos absolutos na composição dos recursos de terceiros – com exceção de pequena queda, em 2016 –, sua participação relativa na estrutura de capital do banco apresentou queda a partir de 2009. Nesse momento, iniciou-se uma política de vultosos aportes da União ao BNDES, com o objetivo de estimular a economia brasileira no enfrentamento da crise global, triplicando os ativos do banco nos anos seguintes (Tinoco *et al.*, 2018). Com isso, enquanto em 2006 o FAT representava 52,2% do total de passivo contra apenas 3,1% do Tesouro Nacional, essa relação se modifica nos anos seguintes, com o Tesouro chegando a responder em 2013 por 53,2% – ano de sua maior participação – e o FAT, por 21,6%.<sup>35</sup>

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

Com a reversão do crescimento do PIB a partir de 2015, houve um redirecionamento da política fiscal, em virtude da decisão governamental de não apenas frear o aporte de recursos via Tesouro Nacional, como também solicitar a amortização dos repasses já

---

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

concedidos.<sup>36</sup> Esse movimento gerou uma queda abrupta da participação do BNDES, conforme mostrado anteriormente na tabela 1. Com isso, os mecanismos de empréstimo constitucional do FAT voltaram a aumentar sua importância relativa tanto na estrutura de capital quanto na fonte de recursos (fluxo de caixa anual) do banco. A tabela 2 descreve essa trajetória anual, em termos absolutos, enquanto o gráfico 4 ilustra a evolução, em termos relativos, dos principais componentes do passivo do BNDES, permitindo uma análise comparativa para o período 2005-2017.

TABELA 2  
Evolução dos principais componentes no passivo do BNDES<sup>1</sup> (2005-2017)  
(Em R\$ bilhões)

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

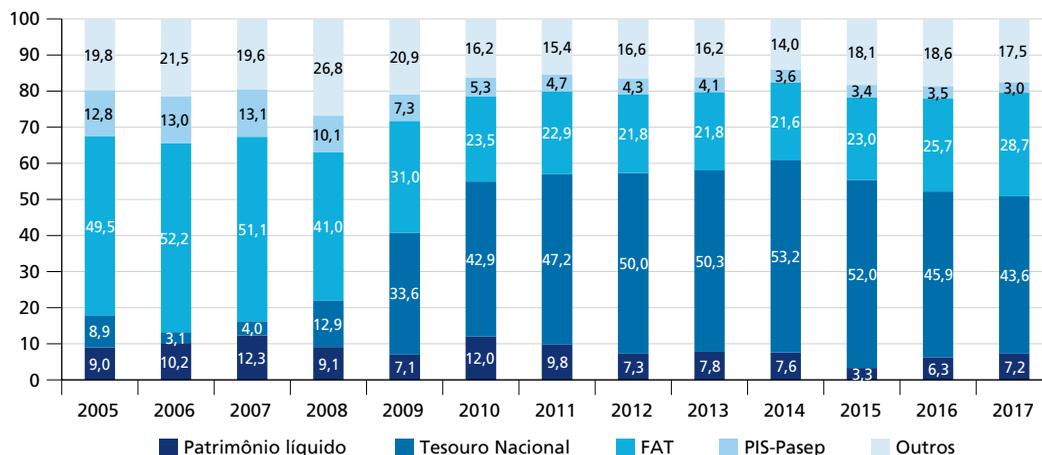
Fonte: Relatórios de Demonstração Financeira do BNDES (vários anos). Disponíveis em: <<https://bit.ly/2najDuW>>. Elaboração do autor.

Notas: <sup>1</sup> Valores de dez./2017, corrigidos pelo IPCA.

<sup>2</sup> Recursos dos fundos PIS-Pasep anteriores à CF/1988. Não conta com novas entradas e tende à extinção.

36. Vale constatar que, entre dezembro de 2016 e agosto de 2018, foram adiantados pelo BNDES ao Tesouro Nacional um total de R\$ 280 bilhões. Segundo Torres Filho (2018), a forma como essa restituição ocorre poderá comprometer a liquidez do BNDES no médio prazo, uma vez que esses recursos foram originalmente aplicados a um prazo médio superior a sete anos, enquanto as antecipações reduzem o caixa da instituição de imediato.

GRÁFICO 4  
Participação relativa dos principais componentes no capital de terceiros do BNDES  
(2005-2017)  
(Em %)



Fonte: Relatórios de Demonstração Financeira do BNDES (vários anos). Disponíveis em: <<https://bit.ly/2najDuW>>.  
Elaboração do autor.

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

## 5 CALCULANDO A CAPACIDADE DE INVESTIMENTO DO FAT

A incumbência de ser um instrumento estável tanto para o financiamento das políticas de proteção aos trabalhadores quanto para projetos de investimento confere ao FAT um papel importante em termos de trajetória de desenvolvimento, basicamente por dois motivos. Em primeiro lugar, os gastos sociais possuem impacto direto no consumo e no bem-estar das famílias, além de contribuir com a redução das desigualdades sociais (Gentil e Araújo, 2012; Neri, Vaz e Souza, 2013). Em segundo lugar, os investimentos podem ser considerados o principal canal de influência do gasto público total sobre o crescimento da economia, devido a seu fator multiplicador e sua capacidade de geração de

demanda agregada por meio de efeito *crowding in*, como advoga a abordagem keynesiana (Gentil e Hermann, 2015; Orair, Gobetti e Siqueira, 2016; Orair, 2018).

Ademais, enquanto fonte para investimentos de longo prazo, os recursos mobilizados pelo FAT favorecem a melhoria da infraestrutura, o que reflete diretamente no processo de desenvolvimento e diversificação produtiva na economia nacional. Como pontuou Carneiro:

A infraestrutura é responsável pela indução do investimento nos demais setores da economia por duas razões: a primeira delas é a redução da incerteza ao assegurar a disponibilidade de insumos de uso geral, como energia elétrica ou bens públicos, como estradas. Por sua vez, aumenta a competitividade sistêmica e permite ampliar a lucratividade do investimento ao reduzir custos de produção. Nesse último caso, a ampliação da infraestrutura desempenha papel equivalente ao do progresso técnico em atividades industriais (Carneiro, 2007, p. 50-51).

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

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

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

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

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

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

As variáveis são assim definidas:

- ICI: fluxo da capacidade de investimento;
- TLR: total líquido de receitas correntes;
- TDC: total de despesas correntes;
- VRML: variação da reserva mínima líquida;
- PP: arrecadação total do PIS-Pasep;
- DRU: recursos desvinculados;
- RF: remunerações financeiras das aplicações;
- OR: outras receitas;
- AT: aportes do Tesouro Nacional;
- SD: despesas com o seguro-desemprego;
- AS: despesas com o abono salarial; e
- OD: outras despesas.

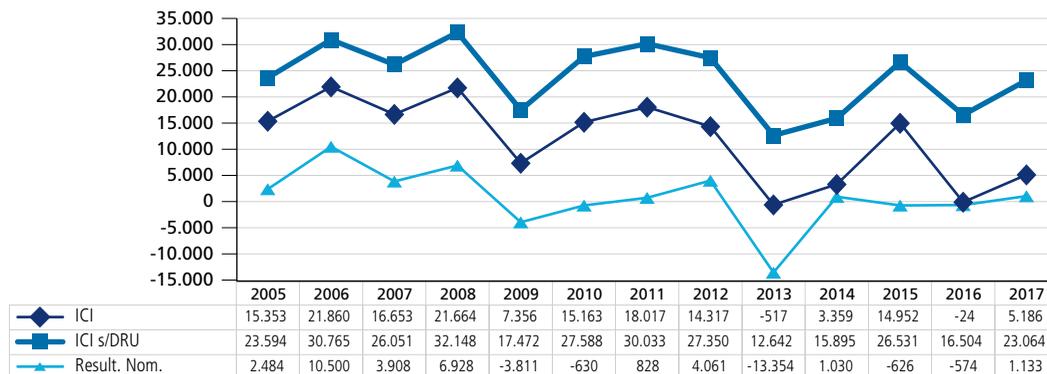
A formulação do ICI parte de um princípio simples. O fluxo da capacidade de investimento anual gerado pelo arranjo de financiamento do FAT no ano de referência (equação 4) é igual ao seu total líquido de receitas correntes, excluindo-se os aportes do Tesouro Nacional (equação 1), menos o total de despesas correntes (equação 2), menos a variação da RML (equação 3). Pensado de outra forma, é o resultado entre o total repassado ao BNDES (FAT Constitucional) mais o resultado nominal do exercício contábil, menos os aportes do Tesouro Nacional e a variação da RML. Para fins desses cálculos, a RML foi simulada como a metade dos gastos somados com seguro-desemprego e abono salarial nos últimos doze meses, conforme expresso na Lei nº 8.352/1991, corrigidos para o valor do ano corrente.

Com isso, buscou-se uma medida que indique em cada ano o incremento de recursos líquidos disponíveis para fins de políticas de investimento. Ou seja, o ICI refere-se ao valor potencial a ser acionado na dinâmica econômica via financiamento de novos investimentos em determinado exercício contábil.

O gráfico 5 permite visualizar a trajetória do ICI calculado para o período 2005-2017, comparando-a com outras duas curvas: esse índice com a arrecadação primária total, sem a incidência da DRU; e o resultado nominal de cada exercício. Percebe-se que as três linhas apresentam variações relativamente semelhantes. As taxas de variação entre as linhas de ICI e deste índice com a DRU apenas se alteram em 2016, quando a alíquota da DRU sobre a arrecadação do PIS-Pasep passou de 20% para 30% (EC nº 476/2016), o que explica a queda mais acentuada da linha do ICI nesse ano. Por sua vez, a linha de resultado nominal

segue trajetória semelhante às demais até 2011. No ano seguinte, o fluxo de caixa passou a receber aportes mais substanciais do Tesouro Nacional, causando variações nos anos seguintes, uma vez que esses aportes não seguem regra específica. Ainda assim, é possível perceber que o ICI é maior quanto mais positivo for o resultado nominal do exercício.

GRÁFICO 5  
Evolução do ICI e do resultado nominal do FAT (2005-2017)<sup>1</sup>  
(Em R\$ milhões)



Fonte: Relatório de gestão do FAT (vários anos). Disponível em: <<https://bit.ly/2W8ATG4>>.

Elaboração do autor.

Nota: <sup>1</sup> Valores de dez./2017, corrigidos pelo IPCA.

Exclusivamente sobre o ICI, percebe-se que ele apresentou grande volatilidade durante o período. Há queda significativa em 2009, devido à diminuição de receitas em função da crise econômica mundial deflagrada no ano anterior. Após breve recuperação, o ICI voltou a cair, de forma mais acentuada, a partir de 2012, ano em que a despesa corrente cresceu 10,1%, enquanto a arrecadação primária caiu 2,0%. As despesas mantiveram um ritmo similar de crescimento até 2015, quando as novas regras para o seguro-desemprego e o abono salarial (Lei nº 13.134/2015) diminuíram o gasto corrente com esses programas. Já a arrecadação primária continuou em queda, influenciada tanto pelo arrefecimento da dinâmica de crescimento do PIB quanto por mudanças nas decisões políticas sobre desonerações tributárias e da DRU, apesar de pequena recuperação (3,4%) em 2017.<sup>37</sup> A variação acentuada entre 2015 e 2016 também é explicada em parte pelo atraso no cronograma de pagamento do abono salarial de 2015 (Silva 2018a; 2019a), quando cerca de metade dos benefícios foi paga somente no ano seguinte, comprometendo o fluxo anual de despesas correntes.

37. Para mais detalhes, verificar dados no apêndice A.

Em dois anos o resultado do ICI foi negativo: 2013 e 2016. Isso não implica dizer que não houve utilização dos recursos do FAT em desembolsos para financiamento de projetos de investimento. A parcela constitucional dos 40% do PIS-Pasep – após descontada a DRU – foi repassada nesses anos (R\$ 21,6 e R\$ 16,3 bilhões, respectivamente). O que o índice aponta é que a soma do valor das demais obrigações – do resultado nominal (negativo nos dois anos), do aporte do Tesouro Nacional e da variação na RML – superou o total repassado ao BNDES. O resultado negativo nesses dois anos em particular é fortemente influenciado pelos “vazamentos” de receita sofridos pelo FAT, que, conforme demonstrado por Silva (2018a), foram de R\$ 25,1 bilhões e R\$ 30,2 bilhões, respectivamente, somando-se as desvinculações orçamentárias e as isenções tributárias.

Como resultado do crescimento das despesas correntes do FAT em proporção às receitas líquidas nos últimos anos, afetadas por frustrações (vazamentos) já relatadas, a margem financeira para a destinação de fundos emprestáveis tem se reduzido significativamente. Ainda que 2017 – último ano da série – tenha registrado ligeira recuperação do indicador, o cenário analisado impõe preocupações relevantes sobre a manutenção do arranjo de financiamento do FAT, sobretudo em contexto de incertezas como o atual, marcado por forte queda da taxa de investimento na economia, de 20,6% do PIB em 2013 para 15,8% em 2017 (gráfico 2), e reversão da trajetória de incorporação da força de trabalho via assalariamento formal a partir de 2015 (Oliveira e Silva, 2018).

Dessa forma, além de ter seu potencial de fomentar políticas de ativação do mercado de trabalho – como a intermediação de emprego e a qualificação profissional – reduzido, e contar com cada vez menos espaço para financiamento de programas de trabalho e renda via crédito, os resultados recentes do fluxo financeiro do FAT – que resultam de combinação entre desenho institucional, dinâmica da economia e decisões de política fiscal – estão levando a uma situação na qual até mesmo sua característica de fundo dual pode ser comprometida.<sup>38</sup>

Tal prognóstico se torna ainda mais preocupante quando se leva em conta o potencial dos desembolsos do BNDES para a geração e manutenção de empregos formais na economia brasileira. De acordo com algumas estimativas, como a de Santos (2018), os recursos do FAT operados pelo BNDES têm representado anualmente um montante em torno 1,2% do total de empregos registrados pela Relação Anual de Informações Sociais (Rais), além de contribuir, segundo Ehrl e Monastério (2019), para diminuir o risco de saída do mercado para empresas financiadas.

---

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

## 6 CONCLUSÃO

A discussão aqui apresentada baseou-se na dinâmica de complementaridade institucional envolvendo o FAT e o BNDES, tanto para a disponibilização de recursos financeiros quanto para a operacionalização de investimentos necessários para o desenvolvimento nacional. Como visto, o FAT manteve, desde sua criação em 1990, uma participação bastante relevante na estrutura de capitais do banco, embora em termos relativos essa participação tenha variado ao longo dos anos em função de decisões de política econômica, especialmente no contexto pós-crise do capitalismo mundial em 2008.

A elaboração de um ICI para acompanhar as variações anuais na capacidade de financiamento gerada pelo arranjo do FAT permitiu não apenas avaliar o incremento de recursos líquidos efetivamente disponíveis para investimento, mas também problematizar a interferência de variáveis macroeconômicas reais – captadas pelo exercício contábil do fundo – e decisões de política fiscal sobre seu potencial gerador, dada a sensibilidade que o indicador apresenta em relação a esses fenômenos. Foi possível observar que a trajetória do ICI apresentou instabilidade no período analisado, mantendo uma tendência de queda, o que gera preocupações em termos de planejamento econômico, dada a importância do FAT na geração de *funding* para o BNDES, que, por sua vez, possui atuação consolidada como maior agente financiador de médio e longo prazo no país.

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

Por isso, entende-se que o ICI, conforme exposto neste estudo, pode ser um indicador útil para o acompanhamento da dinâmica financeira anual do FAT, por incorporar um conjunto amplo de informações em um índice de simples manipulação para fins analíticos. Contudo, vale ressaltar que se trata de indicador potencial – ou seja, os recursos mobilizados por esse arranjo institucional não necessariamente se convertem em investimentos na sua totalidade. Existem outros fatores determinantes para o nível de investimento na economia, que implicam a tomada de decisões por parte de agentes

públicos e privados. Ainda assim, o entendimento exposto neste texto indica que a existência de fundos voltados a essa finalidade e instituições financeiras capacitadas para viabilizar projetos dessa natureza são fundamentais para a pavimentação de estratégias que impulsionem a capacidade de alcançar níveis desejados de investimento para o desenvolvimento econômico nacional.

## REFERÊNCIAS

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

ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F.; MARTINI, R. A. Sistemas nacionais de fomento: experiências comparadas. *In*: ABDE – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO; BID – BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO. **Prêmio ABDE-BID**: coletânea de trabalhos. Rio de Janeiro: ABDE; BID, 2015.

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

ARAÚJO, V. L.; CINTRA, M. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Brasília: Ipea, 2011. (Texto para Discussão, n. 1604).

ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. Comparações internacionais de bancos de desenvolvimento. **Radar**, n. 59, p. 11-15, abr. 2019.

AZEREDO, B. **Políticas públicas de emprego**. São Paulo: Abet, 1998.

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

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO. **O livro verde do BNDES**. Brasília: BNDES, 2017.

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

BRASIL. Lei nº 8.352, de 28 de dezembro de 1991. Dispõe sobre as disponibilidades financeiras do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, p. 31058, 31 dez. 1991. Seção 1. Disponível em: <<https://is.gd/bgd3gT>>.

\_\_\_\_\_. Ministério do Trabalho e Emprego. **Relatório de gestão do FAT**: exercício de 2016. Brasília: CGFAT/MTE, 2017.

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

CARDOSO JUNIOR, J. C. **Mundo do trabalho e (des)proteção social no Brasil**. 2013. Tese (Doutorado) – Universidade de Campinas, Campinas, 2013.

CINTRA, M.; PRATES, D. M. Fundos de poupança compulsória como instrumentos de *funding* na economia brasileira. *In*: JAYME JUNIOR, F. G.; CROCCO, M. (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010.

CRUZ, P. R. C. Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do pós-guerra. **Economia e Sociedade**, n. 3, p. 65-80, dez. 1994.

CURRALERO, C. R. B. **A atuação do Sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952-1996**. 1998. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1998.

EHRL, P.; MONASTERIO, L. M. **Os empréstimos do BNDES e a sobrevivência das empresas**. Brasília: Ipea, 2019. (Texto para Discussão, n. 2518).

FAGNANI, E. **Política social no Brasil (1964 a 2002)**. 2005. Tese (Doutorado) – Universidade de Campinas, Campinas, 2005.

FEIJO, C.; BRAGA, J. M.; CORRÊA, M. F. Developmentalism and the determinants of investment: an econometric exercise for Brazil in the 2000s. **Brazilian Keynesian Review**, v. 4, n. 2, p. 250-277, 2018.

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

GENTIL, D.; HERMANN, J. Política fiscal no governo Dilma Rousseff: a desaceleração programada. *In*: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 8., 2015, Uberlândia, Minas Gerais. **Anais...** Uberlândia: AKB, 2015.

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

GOMIDE, A. Condicionantes institucionais à execução de projetos de investimentos em infraestrutura: uma nota de pesquisa. **Boletim de Análise Político Institucional**, n. 7, p. 65-72, jan./jun. 2015.

GOMIDE, A.; PIRES, R. R. (Orgs.). **Capacidades estatais e democracia**. Brasília: Ipea, 2014.

HALL, P. A.; SOSKICE D. (Eds.). **Varieties of capitalism: the institutional foundations of comparative advantage**. Oxford: Oxford University Press, 2001.

HERMANN, J. Desenvolvimento financeiro e concorrência privada: desafios para a funcionalidade macroeconômica dos bancos públicos. *In*: JAYME JUNIOR, F. G.; CROCCO, M. (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010.

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

JAYME JUNIOR, F. G.; CROCCO, M. (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010.

KERSTENETZKY, C. L. **O Estado do bem-estar social na idade da razão**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

LOTTA, G.; FAVARETO, A. **Os arranjos institucionais dos investimentos em infraestrutura no Brasil**: uma análise sobre seis grandes projetos do Programa de Aceleração de Crescimento. Brasília: Ipea, 2016. (Texto para Discussão, n. 2253).

MANN, M. Infrastructural power revisited. **Studies in comparative international development**, v. 43, p. 355-365, 2008.

MUSACCHIO, A.; LAZZARINI, S. G. **Reinventando o capitalismo de Estado**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015.

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

OLIVEIRA, T.; SILVA, S. P. Regulação e dinâmica do mercado de trabalho. *In*: CARDOSO JÚNIOR, J. C. (Org.). **A Constituição golpeada**: 1988-2018. São Paulo: Perseu Abramo, 2018.

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

\_\_\_\_\_. Política fiscal no Brasil contemporâneo: investimento público e ciclos econômicos. *In*: GOMIDE, A.; PEREIRA, A. K. **Política fiscal no Brasil contemporâneo**: investimento público e ciclos econômicos. Brasília: Ipea, 2018.

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

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

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

PROCHNIK, M. Fontes de recursos do BNDES. **Revista do BNDES**, v. 2, n. 4, p.143-187, dez. 1995.

PROCHNIK, M.; MACHADO, V. Fontes de recursos do BNDES: 1995-2007. **Revista do BNDES**, v. 14, n. 29, p. 3-34, 2008.

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

REZENDE, F.; AZEREDO, B. **Fundos sociais**. Rio de Janeiro: Ipea, 1986. (Texto para Discussão, n. 85).

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

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

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

\_\_\_\_\_. Propostas de reformulação no arranjo de financiamento e da agenda programática do sistema público de emprego, trabalho e renda no Brasil. **Mercado de Trabalho**: conjuntura e análise, Brasília, ano 24, n. 65, p. 99-112, out. 2018b.

\_\_\_\_\_. **A dimensão político-relacional das políticas de mercado de trabalho no Brasil**: a agenda deliberativa do Codefat. Brasília: Ipea, 2019a. (Texto para Discussão, n. 2503).

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

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

TINOCO, G. *et al.* **A renegociação da dívida do BNDES com o Tesouro Nacional**: antecedentes, motivação e desdobramentos. Rio de Janeiro: BNDES, 2018. (Texto para Discussão, n. 131).

TORRES FILHO, E. T. **O BNDES em uma encruzilhada**: como evitar sua desmontagem. Rio de Janeiro: Iedi, jan. 2018. (Working paper). Disponível em: <<https://bit.ly/30N7sD2>>. Acesso em: 16 nov. 2018.

TORRES FILHO, E. T.; COSTA, F. N. **Financiamento de longo prazo no Brasil**. Brasília: Ipea, 2013. (Texto para Discussão, n. 1843).

## APÊNDICE A

TABELA A.1  
Fluxo financeiro do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT (2005-2017)<sup>1</sup>  
(Em R\$ milhões)

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

Fonte: Silva (2018a).

Nota: <sup>1</sup> Dez./2017.

Obs.: 1. PIS/Pasep = Programa de Integração Social/ Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público.

2. DRU = Desvinculação de Receitas da União.

3. BNDES = Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.



# Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

## EDITORIAL

### Coordenação

Reginaldo da Silva Domingos

### Assistente de Coordenação

Rafael Augusto Ferreira Cardoso

### Supervisão

Camilla de Miranda Mariath Gomes

Everson da Silva Moura

### Revisão

Ana Clara Escórcio Xavier

Clícia Silveira Rodrigues

Idalina Barbara de Castro

Luíz Gustavo Campos de Araújo Souza

Olavo Mesquita de Carvalho

Regina Marta de Aguiar

Alice Souza Lopes (estagiária)

Amanda Ramos Marques (estagiária)

Ana Luíza Araújo Aguiar (estagiária)

Hellen Pereira de Oliveira Fonseca (estagiária)

Ingrid Verena Sampaio Cerqueira Sodré (estagiária)

Isabella Silva Queiroz da Cunha (estagiária)

Lauane Campos Souza (estagiária)

### Editoração

Aeromilson Trajano de Mesquita

Bernar José Vieira

Cristiano Ferreira de Araújo

Danilo Leite de Macedo Tavares

Herllyson da Silva Souza

Jeovah Herculano Szervinsk Junior

Leonardo Hideki Higa

### Capa

Danielle de Oliveira Ayres

Flaviane Dias de Sant'ana

### Projeto Gráfico

Renato Rodrigues Bueno

*The manuscripts in languages other than Portuguese published herein have not been proofread.*

### Livraria Ipea

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, Térreo

70076-900 – Brasília – DF

Tel.: (61) 2026-5336

Correio eletrônico: [livraria@ipea.gov.br](mailto:livraria@ipea.gov.br)







### Missão do Ipea

Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.

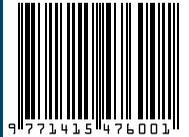
**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

MINISTÉRIO DA  
ECONOMIA



PÁTRIA AMADA  
**BRASIL**  
GOVERNO FEDERAL

ISSN 1415-4765



9 771415 476001