


# Na essência

Sucesso da agenda liberalizante do governo determinará quão perto o país estará de corrigir seus desvios da cartilha capitalista

**Solange Monteiro**, do Rio de Janeiro

Há dois anos, o ex-presidente do Banco Central, Gustavo Franco, declarou em entrevista que o Brasil exercia um “capitalismo pela metade, que produz um sucesso pela metade, ou um meio fracasso”. Uma década atrás, o ex-presidente Fernando Henrique Cardoso, em desabafo a Armínio Fraga relatado em seu *Diários da Presidência*, chegou a afirmar que o país não gosta do capitalismo, mas “do Estado, da intervenção”. Também o ministro do STF Luis Roberto Barroso já se posicionou sobre o tema, classificando que o sistema econômico vigente no país “não é capitalismo, mas socialismo para os ricos”, apoiado por uma relação dependente, quando não viciada, com o governo de turno.

Essa lista poderia se estender indefinidamente, com intentos de economistas, gestores e empresários em classificar nossos históricos desvios da cartilha capitalista, identificados como causa da baixa competitividade, comprometendo o potencial de crescimento do país. E que a equipe econômica do governo Bolsonaro, com uma agenda liberalizante ampla e ambiciosa, se diz disposta a consertar. “Temos uma grande oportunidade hoje no Brasil, visando a uma economia de mercado próspera, com uma agenda de equilíbrio fiscal e outra que começará a ser acelerada que é a de produtividade, com recomposi-



ção de ambiente de negócios e maior competição”, afirmou Carlos da Costa, secretário especial de Produtividade, Emprego e Competitividade do Ministério da Economia, no II Rio Money Forum, promovido em julho pelo Comitê para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais (Codemec), FGV IBRE e revista *Conjuntura Econômica*. Para concretizar essa estratégia, entretanto, o governo ainda precisará comprovar musculatura para acomodar temas tão impactantes e controversos como as perdas e ganhos de uma reforma tributária, e os limites para privatização de estatais, cita Armando Castelar, coordenador da Economia Aplicada do FGV IBRE.

Esse esforço também chega na contramão do humor externo, marcado por intensos questionamentos quanto aos efeitos do liberalismo e da globalização. Aproximar essas duas experiências, à primeira vista paradoxais, entretanto, é arriscar uma leitura equivocada, ressalta Castelar, lembrando a natureza distinta de cada uma. “No âmbito internacional, esse ambiente é influenciado por três fatores, a começar pelo desgaste da democracia liberal e a perda de dinamismo das economias avançadas”, enumera, esta última refletida em um mercado financeiro com títulos com juros nominais baixos, até negativos, que inquieta contribuintes de fundos de pensão, preocupados com sua futura aposentadoria. E o terceiro fator é a crise na governança econômica global, cujo lado mais aparente é a guerra comercial EUA-China, mas que se espalha por outras esferas. “Vemos o esvaziamento da OMC, da ONU, levando junto o funcionamento da economia mundial e do capitalismo global, numa tendência que não acho que se reverterá caso Trump não se reeleja”, cita. Em contextos geopolíticos conturbados, é comum que a presença do Estado tenda a crescer sobre a sociedade.

Joaquim Levy, ex-presidente do BNDES e ex-ministro da Fazenda, destacou que hoje outro desafio das economias liberais é adequar o capitalismo para um mundo que demanda menos capital. “Por um lado, o capital necessário para se reproduzir coisas é proporcionalmente decrescente; por outro, as atividades de maior interesse hoje exigem menos capital físico, mas intelectual. Não se precisa mais construir tanta usina siderúrgica para continuar crescendo”, diz.

### **Agenda doméstica**

Longe dos dilemas do capitalismo global, graças à sua baixa integração econômica, o Brasil guia discussão sobre o papel do Estado na economia brasileira sob outro prisma – na avaliação de Castelar, inevitável, rumo a reduzir a intervenção histórica na atividade produtiva. “Essa intervenção entrou como forma de industrializar o país e se contrapor às elites rurais, vistas como contrárias à industrialização e à urbanização. Era uma tendência totalitária”,

Foto: Romerio Cunha



### Hamilton Mourão, vice-presidente da República

“Se uma empresa está dando prejuízo, e o governo não tem condição de arcar, tem que vender. Então vamos privatizar o que deve ser privatizado”

## Limite para privatizações divide opiniões no governo

Número de estatais federais - por órgão supervisor - 1º tri de 2019

Órgão	Nº de empresas
Ministério de Minas e Energia	71
Ministério da Economia	32
Ministério da Infraestrutura	10
Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Telecomunicações	5
Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento	4
Ministério do Desenvolvimento Regional	3
Ministério da Defesa	3
Ministério da Saúde	2
Ministério da Educação	2
Presidência da República	1

### Aporte da União em empresas estatais – 1º tri 2019, em R\$

Não dependentes: **204,18** milhões

Dependentes: **6,65** bilhões

Fonte: Sest.

descreve. E que, com o tempo, foi se tornando disfuncional, completa. “Não bastasse isso, vivemos uma crise, não há mais recurso sobre o qual definir a distribuição.”

Presente no Rio Money Forum, o vice-presidente Hamilton Mourão destacou que a reforma da Previdência não solucionará os problemas fiscais brasileiros, mas que é o ponto de partida para arrumar a casa. Na ocasião, ainda defendeu a importância de privatizar as estatais. “Se uma empresa está dando prejuízo, e o governo não tem condição de arcar, tem que vender. Então vamos privatizar o que deve ser privatizado”, afirmou. De acordo ao Boletim das Empresas Estatais Federais do Ministério da Economia, no primeiro trimestre deste ano essas 46 empresas e suas 87 subsidiárias demandaram aportes da União de R\$ 6,8 bilhões.

José Pio Borges, presidente do Centro Brasileiro de Relações Internacionais (Cebri) e ex-presidente do Banco Central, também sai em defesa das privatizações, afirmando que “há muito tempo esse tema deixou de ser ideológico para ser parte da agenda de retomada do crescimento e da produtividade”. Borges recorda que o germe dos programas de privatização brotou na década de 1980, depois do choque do petróleo que comprometeu a estratégia de criação de grandes indústrias nacionais, quando houve a venda de empresas especialmente do setor de celulose. Já no governo Fernando Collor de Mello, estruturou-se o Programa Nacional de Desestatização, que apesar de ambicioso conseguiu privatizar apenas 18 das 68 estatais pretendidas, com destaque para os segmentos de siderurgia, fertilizantes e petroquímico. “Tivemos a

Vale no governo FHC, e o setor de telecomunicações, mas o movimento foi desacelerando. E no governo do PT, apesar da evolução semântica para PPT, houve grande retrocesso, com a criação de novas empresas”, lembra. De 2003 a 2015, foram criadas 41 novas estatais – entre elas, a Empresa de Planejamento Logístico, que seria responsável por executar o projeto do trem-bala entre São Paulo e Rio de Janeiro.

Para Borges, o processo de privatização também é chave na retomada do investimento brasileiro – que chegou a 25% nos anos 1980, e hoje está na casa dos 15%. “Agora, o grande potencial de privatização está no âmbito das subsidiárias da Eletrobras e Petrobras – esta última com um potencial revolucionário no Brasil”, diz. Somente neste ano, a Petrobras já vendeu R\$ 46 bilhões em ativos, incluindo a TAG e o controle da BR Distribuidora. No caso da Eletrobras, Borges considera que a decisão do STF de aprovar a venda das subsidiárias sem as empresas mãe “levou a um caminho correto para a venda dos ativos, resultando em que a soma das partes valha mais que o todo”. A venda da companhia, entretanto, é uma das que gera maior resistência, sob os argumentos de esta concentrar 30% da geração e 40% da transmissão do país.

No evento, Borges ainda ressaltou a importância da celebração do acordo comercial Mercosul-União Europeia. “É um grande passo, certamente insuficiente, mas que deve abrir o caminho para vários outros, a começar pela Coreia do Sul”, cita. Ele recorda que a defesa do Cebri, apresentada ao governo eleito no ano passado, foi a de uma abertura comercial autôno-

## Onda populista

Em vários pontos do mundo, da Eurásia à América Latina, o populismo é outro elemento que confunde e pressiona as economias liberais. Nos países desenvolvidos, a fragmentação partidária e a perda de influência dos partidos tradicionais para alternativas políticas radicais e nacionalistas são levadas por três principais vetores: o descontentamento com a estagnação econômica, a percepção de perda de bem-estar relativo (já que o maior crescimento da economia mundial se deu nos países em desenvolvimento, especialmente os asiáticos) e os efeitos da imigração, avalia Armando Castelar, coordenador da Economia Aplicada do FGV IBRE. “Nesses países, ainda que a população se sinta com menos representação econômica, seu peso como eleitor permanece o mesmo, e é por essa via que se chega às propostas mais absolutas”, diz.

Para o Brasil, menos exposto aos efeitos da globalização e com uma história recente de distribuição de renda diferente à dos países desenvolvidos (*ver pág. 50*), a força que joga o sistema político contra as cordas e eleva o discurso populista se concentra em demandas como segurança e o combate à corrupção, lembra Castelar. Para o ex-deputado federal Marcio Fortes, professor visitante da Universidade de Columbia, esse movimento brasileiro vai além: representa o fim de um ciclo histórico, que transcende o momento eleitoral. “É uma passagem semelhante à que levou à abertura política em 1979, há exatos 40 anos, ou a quebra do *status quo* da República Velha, que durou outras quatro décadas”, diz. “Nesse sentido, os derrotados em 2018 não foram apenas os petistas, mas os políticos tradicionais que romperam com o AI-5 e o bipartidarismo.”

Para Fortes, o novo ciclo político é marcado por um sistema econômico que se esgotou e que precisa romper com tradições corporativistas. “Nesse sentido, a demanda é para que transformemos também nossa política em algo mais liberalizante”, defende, para dar conta de questões como alto déficit público, baixa competitividade, e outras ligadas ao setor produtivo, “que se ressentem de segurança jurídica, acesso a recursos financeiros adequados, atmosfera favorável a negócios”.

Castelar pondera, entretanto, que a falta de uma base econômica nas últimas eleições presidenciais ainda deixa dúvidas sobre os limites da agenda de abertura que o governo Bolsonaro poderá promover, e qual será a reação a seu desempenho. “Em democracias consolidadas, partidos tradicionais possuem plataformas conhecidas e bem-estabelecidas. O populismo, por sua vez, tem como base a capacidade de ativar fortes emoções no eleitorado, o que levanta o risco de que essa mesma onda que hoje está à direita, amanhã troque de lado”, conclui, lançando um ponto de interrogação sobre o que poderá acontecer em 2022.

Foto: Bianca Gens

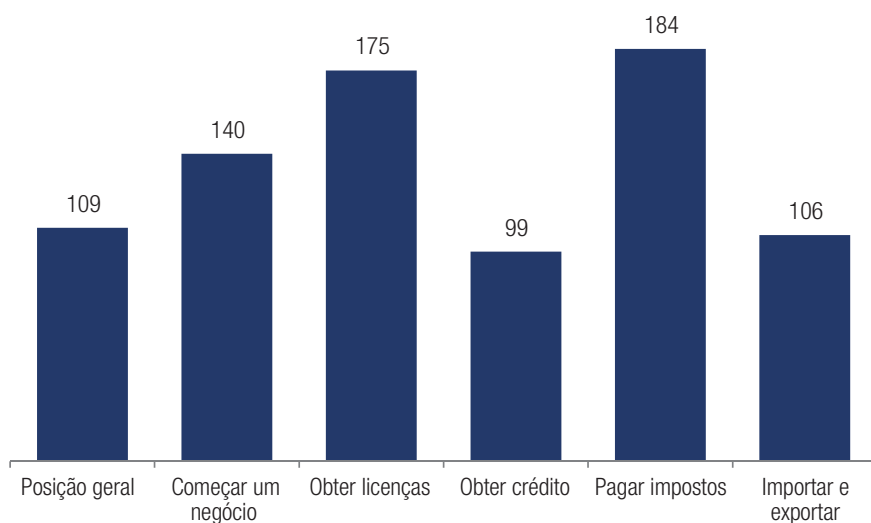


### Carlos da Costa, secretário especial de Produtividade, Emprego e Competitividade

“Não foram os mercados que fizeram com que nossa produtividade caísse de 40% para 23% da produtividade de um americano; foi a falta de mercados”

### Ambiente de negócios faz a diferença

Posição do Brasil no *ranking* Doing Business 2019, entre 190 países



Fonte: OCDE.

ma, desligada da negociação de acordos comerciais, “no entendimento de que o maior beneficiário é o Brasil”.

### Produtividade é chave

No evento, Costa ressaltou que, após a agenda fiscal encaminhada, a ideia é concentrar-se a agenda da produtividade. “Não foram os mercados que fizeram com que nossa produtividade caísse de 40% para 23% da produtividade de um americano, mas a falta de mercados. Hoje praticamente todo setor da economia é regulado – e mal regulado – com enormes barreiras à competição e entrada de novas empresas, que pretendemos eliminar”, afirma. Costa cita os levantamentos feitos pela OCDE que demonstram o baixo desempenho do país em itens como incentivos à entrada de novas empresas e investimentos.

O plano de ação da secretaria de Produtividade tem cinco pilares: simplificação, concorrência, estratégia nacional de qualificação, inovação e economia digital, e abertura da infraestrutura a mercados privados. “Queremos levar o PIB a crescer mais de 4% ao ano. E, para isso, precisamos avançar nessas agendas”, defende. No evento, Costa enumerou algumas conquistas, como na desregulamentação de preços no mercado de medicamentos livres de prescrição. “Havia um preço máximo, mas que na verdade era usado para coordenar o aumento de preços entre os atores do mercado”, diz. “Na verdade, servia como referência para a coordenação de uma prática de cartel”, afirma, ressaltando não ser uma prática exatamente voluntária, mas fruto de uma dinâmica desvirtuada. “Depois dessa mudança, uma das associações do se-

tor nos disse que indústrias estão confusas, porque não têm referência de preço. Bem-vindos ao capitalismo!”

Costa também mencionou o impacto da abertura do mercado de gás (*ver pág. 33*), especialmente para setores como o de cerâmica, vidro e construção, com a expectativa de queda do preço desse insumo em 40%; projetos para o mercado de cabotagem – em que “há muitas barreiras que impedem seu funcionamento, e que pretendemos mudar” – e o potencial de investimento no mercado de saneamento com o novo marco legal que tramita no Congresso, após caducar duas medidas provisórias. “A lei determinará que empresas públicas que não estiverem cumprindo com os investimentos deverão ceder espaço a outras companhias”, diz, abrindo caminho para a iniciativa privada.

Para Levy, para garantir o impacto necessário para que o país dê um salto qualitativo em seu ambiente de negócios e na produtividade de suas empresas, qualquer transformação tem que partir pela retomada do elemento primordial do liberalismo, que é a concorrência. Especialmente com a rápida migração da economia para o campo digital. “Até pela própria forma de ser dos desenvolvimentos tecnológicos, você tem muitas atividades com grande poder de mercado. Quando se tem isso a tendência das empresas com grande poder de mercado é de não incentivarem tanto o aumento de produtividade mas sim criar rendas monopolísticas. Ter essa força para manter concorrência é importante”, diz. Também é essencial, destaca, casar esses objetivos com o desenvolvi-

mento da demanda, permitindo uma distribuição de renda que garanta mercado para novos produtos. “O princípio que Henry Ford forjou há 110 anos continua atual: se não cria demanda, de nada serve o crescimento tecnológico.” E a melhor forma de conciliar produtividade e equidade, afirma, é garantindo educação de qualidade e oportunidades.

Antonio Junqueira Botelho, coordenador do Laboratório de Economia Política Comparada da Universidade Cândido Mendes, afirma que essa preocupação ganha ainda mais relevo dentro da economia do conhe-

cimento. “Em vários países observa-se a preocupação em preparar uma transição adequada, o que inclui a formação profissional”, afirma, citando o caso da Alemanha. “O país, que tem investido no modelo de manufatura de alta qualidade, mudou a estrutura do ensino superior, com foco em competências mais genéricas do que técnicas, em um sistema dual que inclui estágios em empresas”, conta. Para que isso ocorresse, o governo abriu a possibilidade de que as mesmas pudessem participar da decisão da grade curricular, especialmente nos cursos menos científicos, de ensino aplicado.

Foto: Bianca Gens



**Armando Castelar, coordenador da Economia Aplicada do FGV IBRE**

“Reduzir o papel do Estado não pode ser tudo; há uma institucionalidade que tem que ocupar esse lugar, e sem ela teremos dificuldade em retomar o crescimento”

## Inovação de fato

O salto de competitividade almejado para a economia brasileira dependerá, entre outros fatores, de inovação. Eduardo Costa, professor do Departamento de Engenharia do Conhecimento da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), o sistema de fundos setoriais para pesquisa e desenvolvimento vigente no país são adequados, e podem representar um apoio efetivo desde que seja desvinculado do orçamento federal. “Temos um bom arcabouço, mas para garantir que ele seja implementado, temos que blindá-lo de contingenciamentos”, afirma.

No Rio Money Forum, Costa ainda defendeu uma mudança na estratégia de apoio a *startups* – empresas em geral de base tecnológica com alto potencial de crescimento. “O mecanismo mais eficiente para acelerar seu desenvolvimento é incentivar a parceria com grandes empresas. Estas têm recursos, marca e mercado; enquanto as *startups* têm inovação, e flexibilidade para chegar a alguma coisa nova no mercado”, descreve. “Dessa forma, a grande empresa leva um banho desse sentimento de inovação, e as *startups* ganham mercado e vitrine para fazer negócios com outras empresas”.

Para o professor da UFSC, diante da febre de programas de incentivo a esses negócios, é preciso evitar três armadilhas. A primeira, que descreve como empresas bonsai: pequenas, bonitas, mas que permanecerão desse jeito por anos, dentro de incubadoras. A segunda, de empresas batizadas de *powerpoint*, que serão aceleradas para concorrer a fundos com baixa chance de sucesso, pois os investidores de risco ainda são poucos para a demanda. E a terceira, do grupo das laureadas: “vencedoras de diversos concursos nacionais e internacionais, mas que não alcançam nem mercado, nem vendas”.

Paulo Rabello de Castro, ex-presidente do IBGE e do BNDES, defende que o tempo para mudanças é finito e escasso. “Há 50 anos falhamos com nosso capitalismo. Isso representa uma geração. Se temos ainda algum compromisso com o Brasil, agora precisamos errar menos”, diz. Para ilustrar as mudanças necessárias, Rabello desenha o sistema capitalista como uma engrenagem da qual fazem parte três polias interdependentes: a decisão de investir, a produção, e a apropriação. “Em geral falamos muito da polia do meio, com políticas voltadas ao elemento

que representa diretamente o PIB. Mas somos um vexame especialmente na terceira polia, a da apropriação – o que explica, além da desigualdade, as tremendas disfunções na decisão de investir”, descreve. “Enquanto não detivermos o *crowding out* cada vez mais grosseiro de tudo que se produz, não superaremos o patrimonialismo atrelado ao Estado. E o que vimos até agora do governo é apenas um arremedo de política econômica. Ainda é preciso provar que tem senso de propósito.”

Castelar ressalta que essa correção de rumo depende de vários fatores.

“Reduzir o tamanho do Estado não pode ser tudo; há uma institucionalidade que tem que ocupar esse lugar, sem a qual teremos dificuldade em retomar o crescimento”, diz. E isso ainda depende do sucesso do governo em concretizar propostas nada triviais. Entre as principais, a reforma tributária e a agenda de privatizações. No caso das privatizações, o economista do IBRE observa que as pretensões sobre o tema variam entre os ministérios, e que o verdadeiro grau de liberalismo do governo só se verá na prova do pudim, quando as privatizações mais polêmicas efetivamente engrenarem.

Já sobre a reforma tributária, ainda que se trate de um sistema complexo que gera altos custos de observância, além de uma guerra fiscal em torno do ICMS que nem sempre reflete uma boa alocação de recursos, Castelar lembra que essa reforma “envolve uma ampla rede de interesses, e mudanças nunca são neutras em relação aos setores da economia”, afirma. No caso dos estados, ainda faz parte da conta de receitas a sinalização de uma revisão do pacto federativo – que, lembra, menos tem a ver com Federação do que com desvinculação. “É uma proposta interessante, radical, pois envolve interesses de áreas sensíveis como saúde e educação. Mas ainda não está claro o que os estados farão no dia seguinte, quem vai decidir para onde irá o dinheiro.”

Apesar de tantas questões em aberto, Castelar ressalta que, afora o desemprego, hoje o país apresenta condições ímpares para levar essa agenda adiante. “A reforma da Previdência está se encaminhando. Temos uma inflação trienal em 3,5%, juros reais em 2%, e contas externas em ordem, algo que nem parece o Brasil”, diz. ■



# Avanço financeiro

de manutenção de poder de compra da moeda, bem como um sistema financeiro estável. Agora essa frente é sinal natural de evolução do sistema, chave para a melhora da produtividade da economia.”

Nesse trabalho, a equipe liderada por Rodrigo Campos Neto tem o terreno já pavimentado por mudanças anteriores, como da taxa de referência dos empréstimos do BNDES, com a entrada em vigor da TLP em janeiro de 2018, combinadas com Selic e inflação em níveis baixos. “Isso torna os mecanismos de compensação de subsídios desnecessários, o que nos permite passar boa parte da intermediação financeira para o setor privado”, diz, ressaltando que esse efeito substituição já é observado na composição atual do crédito.

Este ano, um dos principais avanços da agenda se deu com a mudança no Cadastro Positivo, que passou a incluir o consumidor de forma automática, ampliando essa

base de dados. Com isso, espera-se promover um acesso mais equânime à informação por vários ofertantes de crédito visando a um melhor cálculo de risco, mais competição e redução de taxa de juros. O próximo passo dessa abertura, diz Mello, se dará com o avanço do *open banking* e dos pagamentos instantâneos. “Com o *open banking*, toda informação que hoje pode estar represada em um banco ou entidade financeira será democratizada e aberta para os competidores, desde que com consentimento do cliente”, descreve Mello, indicando que, ao permitir o compartilhamento de sua informação, a empresa ou a pessoa física estará colaborando para uma centralização de dados que lhe beneficiará.

Essa democratização de dados tem como principal foco o desenvolvimento das *fintechs*, a grande aposta concorrencial dentro do sistema financeiro, define Mello, que hoje já

Melhorar a produtividade da economia brasileira demanda não apenas trabalhadores qualificados e disponibilidade de capital como uma alocação eficiente de ambos. No caso do capital, essa eficiência tem sido perseguida pelo Banco Central com medidas visando mais segurança, aumento da competição e da diversificação de fontes de recurso. E que, segundo João Manoel Pinho de Mello, diretor da Diretoria de Organização do Sistema Financeiro (Diorf) do BC, são destaque na agenda da instituição. “Quando os diretores e o presidente foram sabatinados no Senado em fevereiro, foi uma das primeiras vezes em que o tema principal não foi a taxa básica de juros, tampouco inflação, mas *spread* bancário e preço do crédito”, ilustra, classificando esse momento como um sinal de avanço institucional. “Temos uma história bem-sucedida de 30 anos

## Com boas garantias, o crédito barateia

Exemplo da variação entre crédito consignado e não consignado – média simples entre cinco grandes bancos

	Taxa de juros % a.a.
Não consignado	67,19
Consignado privado	31,52

Fonte: BCB. Dados referentes à semana de 16 a 22/7. Bancos selecionados: Bradesco, Itaú, Santander, Banco do Brasil e Caixa.



Foto: Bianca Gens



### Joaquim Levy, ex-presidente do BNDES

“O BNDES tem papel importante, principalmente com recursos do FAT, para irrigar bancos médios e cooperativos que só podem emprestar em condições competitivas se tiverem acesso a recursos estáveis e relativamente baratos”

começam a pressionar por uma mudança na estrutura operacional dos bancos tradicionais. As estimativas são que estas já passam de 500 no mercado brasileiro, sendo ao menos um quinto ofertantes de crédito, que já podem operar tanto no sistema *peer to peer*, que demanda a ação de um intermediário, quanto de crédito direto. “O BC já formulou e está em prática uma caixa regulatória mais leve e mais barata para reduzir a entrada de autorização para as *fintechs*. Não é leniência prudencial, mas um princípio de simetria: se você impõe mais risco sistêmico, seu tratamento regulatório tem que ser mais pesado;

se menos, o tratamento regulatório pode ser mais leve e com isso reduzir seu custo de entrada e aumentar a competição”, descreve, citando o exemplo das sociedades de crédito direto – cujas operações estão limitadas a seu balanço, sem poder captar recursos no mercado –, que já registram boa aceitação no mercado.

“Nesse negócio, não se fala de redução capital, tampouco flexibilização prudencial, mas menos custo de observância”, reforça João André Pereira, chefe do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor) do BC. “Temos uma fragilidade natural do siste-

ma financeiro, que por construção será sempre regulado – observando a missão de zelar pela estabilidade financeira, que hoje abarca não só lavagem de dinheiro, risco de conduta como risco cibernético – mas com o objetivo de ser sempre inclusiva.” E, completa, fomentando a concorrência e a inovação. “Buscamos responder a esse desafio sempre próximos do mercado, com muita conversa com agentes para corrigir o curso de qualquer definição de ações que estão sendo propostas pelo BC, com muita consulta pública. Nossa agenda tem que ser previsível, transparente, de forma a deixar clara a direção que está seguindo, permitir correções e interação”, resume Pereira.

Outro braço dessa modernização e incentivo à concorrência do sistema financeiro promovida pelo BC – na gestão de Ilan Goldfarb, com a Agenda BC+, agora revisada e rebatizada de BC# – são as plataformas de distribuição de produtos de investimento, com o objetivo de ampliar a oferta de produtos mais rentáveis à população. E cuja materialização mais clara até agora se deu com a chamada guerra das maquininhas, no segmento de pagamentos, através da desverticalização entre bancos e emissores de cartão de crédito. “Essa mudança possibilitou um aumento brutal da penetração do cartão de crédito, com taxas de desconto sendo reduzidas e melhorando o acesso num segmento importante, gerador de muito emprego, que é o segmento de microempreendedores, sobretudo no varejo”, diz Mello.

E, para garantir que essa dinâmica de novos canais tenha contrapartida no fluxo de transações, Mello

ressalta que o BC também trabalha em melhorar o desempenho das garantias depositadas na tomada de crédito. “É uma agenda mais difícil, e por ser técnica é aparentemente despercebida. Mas seus efeitos são grandes”, descreve. Nesse terreno, os diretores do BC esperam repetir em breve a cartilha do registro de recebíveis de cartão de crédito, com impacto direto para o capital de giro de pequenas empresas e no varejo, no uso da duplicata eletrônica. “No caso do cartão de crédito, até há pouco havia restrição do uso dessa garantia com o banco com o qual a empresa tem relacionamento. Então trouxemos uma regra para centralizar a informação, registrar esses recebíveis e garantir que possam ser usados com qualquer ofertante de crédito, como as *fintechs* e outros agentes, incluindo o mercado de capitais”, descreve Pereira. “Com isso trazemos segurança jurídica a essas garantias, bem como operacional, pois o registro trata também do processo de liquidação. É um esquema mais eficiente, pois dá mais qualidade e flexibilidade ao uso dessas garantias, e transparente, pois se garante a visualização dessas garantias por qualquer credor o qual aquele lojista deseje ter relacionamento.”

Mello destaca que o sucesso desse processo é chave para o barateamento do crédito no país, lembrando dos resultados, na taxa de juros, de iniciativas como o crédito consignado para empréstimos pessoais e a alienação fiduciária para financiamento de automóveis e imobiliário. “Já temos vários exemplos de que, não importa o governo, sempre que se dá segurança às garantias, as taxas de juros caem”, conclui.



### João Manoel Pinho de Mello, diretor do Diorf, do BC

“Quando fomos sabatinados no Senado em fevereiro, foi uma das primeiras vezes em que o tema principal não era a taxa básica de juros, tampouco inflação, mas *spread* bancário e preço do crédito”

### Papel do BNDES

Segundo Joaquim Levy, ex-presidente do BNDES, esse caminho de diversificação e ampliação do crédito no país não deve prescindir do papel do banco de desenvolvimento. “Apesar de hoje estarmos em um mundo no qual o capital é abundante, ele não chega sempre no lugar onde deve”, lembrou Levy, ressaltando que essa falha de mercado, no caso do crédito, se dá no acesso limitado de bancos médios e cooperativos a recursos estáveis e mais baratos.

“Por isso o BNDES tem um papel importante, como agente intermediário para democratização do crédito

– principalmente com recursos do FAT, capaz de irrigar essas instituições que chegam na ponta mas só podem emprestar em condições competitivas se têm acesso a fundos relativamente baratos.”

No evento, Levy defendeu que o BNDES deve ter produtos que respondam a necessidades definidas, destacando pequenas e médias empresas e infraestrutura, “inclusive com *hedge* para investidores internacionais e estrangeiros que não tenham muita capacidade de absorção de risco”. Para ele, a MP 882, que libera o banco da obrigação de promover pregões para contratar

serviços de consultoria na estruturação de concessões, dando mais autonomia a suas escolhas, poderá tornar as contratações mais eficientes, bem como promover uma precificação adequada desses serviços. Ele também defendeu que o banco não pode trabalhar com um nível de capitalização baixo – “não existe banco forte que possa realmente contribuir para o desenvolvimento se não estiver capitalizado adequadamente”, e citou como regra de bolso, “muito efetiva”, ter um índice de solvência (Basileia) em torno de 20% a 25% da carteira de empréstimos. “É uma regra que dá robustez para se ter um banco de desenvolvimento eficaz, que atenda seus objetivos sendo parceiro desse capitalismo mais aberto e menos patrimonialista”, afirmou.

Entre os segmentos alvos de apoio do banco, Levy deu especial destaque a dois. O primeiro é o investimento na indústria 4.0 em empresas médias

## Empresas médias com potencial de inserção tecnológica e negócios visando à redução das emissões de carbono devem ter apoio

em que o componente tecnológico seja chave para sua competitividade, “aos moldes do que o banco de desenvolvimento alemão faz naquele país”. O segundo é colaborar na conversão de setores da economia para alcançar a emissão líquida zero de carbono. “Esse é um segmento

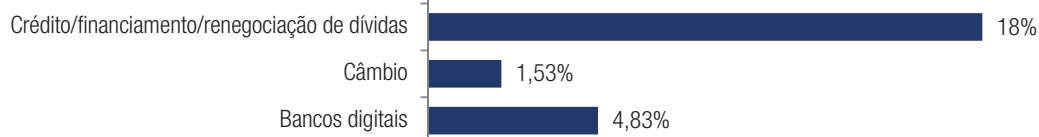
que deveria ser alvo da economia brasileira, estimulando novos modelos de negócio em segmentos em que temos vantagem competitiva, como nas atividades de reflorestamento e no segmento de energias renováveis em geral”, diz.

Gustavo Pimentel, diretor da consultoria em finanças sustentáveis Sitawi, destacou no evento o crescente interesse na precificação das externalidades das atividades econômicas em geral, e da tendência entre investidores de reduzirem sua exposição a ativos fósseis, privilegiando atividades de impacto ambiental positivo. “Esse movimento deixou de ser algo de nicho, indicando que as mudanças climáticas se tornaram um tema de fato relevante na decisão de investimento”, diz Pimentel.

De acordo com o levantamento realizado pela Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) nos cinco maiores mercados mundiais, os investimentos voltados a atividades sustentáveis

### Distribuição de *fintechs* brasileiras, por serviço prestado (%)

Inclui B2B e B2C



Fonte: Catálogo Fintech 2018/Sebrae – Abfintechs.

somaram US\$ 30,7 trilhões em 2018, registrando um aumento de 34% em dois anos. Em seu último relatório, a GSIA aponta que países com alto potencial de exploração desses ativos sustentáveis, como Canadá e Nova Zelândia, têm ampliado seu interesse em desenvolver esse mercado de forma mais profissional.

No Brasil, Pimentel aponta que esse mercado ainda é tímido, com uma estimativa em torno de R\$ 340 milhões em 2018. “Mas é uma tendência que se consolida, de alinhamento de valores, e do cálculo de retorno ao do impacto ambiental positivo que o investimento trará.”

No Rio Money Forum, Mauro Cunha, presidente da Associação dos Investidores no Mercado de Capitais (Amec), declarou sua esperança de que a agenda de ampliação e aumento de competição do financiamento ao setor produtivo capitaneada pelo governo possa, efetivamente, consolidar o mercado de capitais no Brasil. “Quando pensamos nesse mercado, perdemos muitas oportunidades. Em 1988, por exemplo, tínhamos uma boa posição nos investimentos globais em emergentes; hoje somos apenas 6,5% desse mercado, e estimativas do Credit Suisse aponta que em 2030 representaremos apenas 3,5%. Quem vai querer nos dar atenção com esse nível de participação?”, questiona.

Para Cunha, essas estimativas condizem ao histórico de subaproveitamento de seu potencial. “Há anos estancamos em 300 e poucas empresas listadas relevantes, com poucas operações, que não dão conta da capilaridade do nosso mercado”, diz. “A Índia possui 8 mil empresas listadas. Aqui poderíamos chegar a

## Impacto ambiental influencia decisão de investimento no mundo

Empresas	4%
Instituições de <i>Healthcare</i>	1%
Fundos ligados a religião	28%
Fundações filantrópicas	18%
Governo	15%
Instituições educacionais	15%
Fundos de pensão	14%
ONG	4%

Fonte: GSIA.

### Em 2019:

- Fundos com US\$ 8,05 trilhões estão comprometidos a não investir em fósseis.
- Esses representam 1.029 instituições.
- Mais de 80% desses fundos são geridos por fundos de pensão e de investimento comercial.

## No fio do bigode

A onda de democratização do crédito que aquece o mercado também movimentou as fronteiras além da ação do BC com a aprovação, em abril, das Empresas Simples de Crédito (ESC), iniciativa da Frente Parlamentar Mista das MPES, com apoio do Sebrae. Tito Ryff, gerente de Políticas Públicas do Sebrae RJ, explica que as ESCs só funcionam com capital próprio, e a negociação dos empréstimos se dá apoiada no conhecimento entre as partes – o velho “no fio do bigode”. É feito um contrato, registrado em uma autoridade autorizada pelo Banco Central ou pela Comissão de Valores Mobiliários, e pode-se usar a alienação fiduciária como garantia”, explica, ressaltando que a movimentação do dinheiro é feita somente através de débitos e créditos em conta bancária. A atuação de uma ESC é limitada a seu município de origem e limítrofes. A oferta de crédito só pode ser realizada com recursos próprios, e a receita bruta anual não pode ser superior a R\$ 4,8 milhões.

Somente no primeiro mês de aprovada a lei, o Sebrae contabilizou a criação de 25 ESCs, com capital total de R\$ 11,8 milhões. A estimativa do Sebrae é que até 2021 haja mil ESCs no país, movimentando em torno de R\$ 20 bilhões anuais de crédito para pequenos negócios, representando um aumento de 10% na atual oferta de crédito para esse segmento.

900 empresas que poderiam e deveriam participar, em benefício delas mesmas e da sociedade brasileira.”

Renato Chaves, do Blog da Governança, destaca que uma ampliação desse mercado também demandará melhora na governança das empresas abertas, que aprimore o relacionamento entre acionistas, executivos e

conselheiros. “Enquanto nos Estados Unidos temos assembleias de acionistas transmitidas *online*, no Brasil, temos poucos incentivos à participação, tampouco uma comunicação amigável que permita ao acionista entender os comunicados e fazer sua análise sobre o investimento que possui”, exemplifica. (S.M.)



# Conectar avanços

de 2016. Mais do que uma brutal recessão, vivemos uma brutal reversão”, descreve.

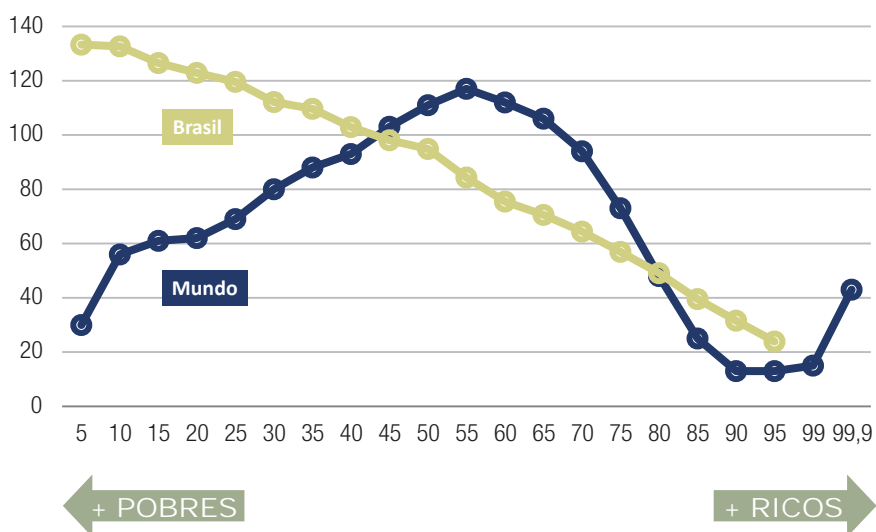
Para ilustrar o nível de frustração gerado por essa perda, Neri compara a distribuição da evolução da renda do brasileiro neste início de século com a do restante do mundo. No mundo, esse movimento ficou conhecido pelo gráfico de elefante elaborado pelo economista Branko Milanovic, com o qual ele desmistificou a tese de que nesse período, marcado por um intenso movimento de globalização, tenha se registrado aumento da de-

sigualdade. O estudo de Milanovic indica um intenso ganho de renda da classe média de países em desenvolvimento, grande parte respondido pela China e outros países asiáticos, mas sem a mesma vantagem para a classe média mais vulnerável de países desenvolvidos, que fica no zero a zero. Já entre os 20% mais ricos, ela cai, e volta a subir para o 1% mais rico, formando a tromba *non grata* do elefante. No Brasil, por sua vez, esse movimento não deixa dúvidas: é uma reta que começa no alto, representando o ganho dos mais pobres – tendo

Até março de 2019, para o qual há dados disponíveis da Pnad Contínua trimestral, o Brasil somou mais de dez trimestres de aumento de desigualdade da renda do trabalho. Algo que não acontecia desde 1989, segundo Marcelo Neri, diretor do FGV Social. Nesse período, o índice de Gini “trabalhista” subiu num ritmo 50% mais acelerado do que nos tempos de queda, entre 2001-2014, considerados a época de ouro na redução da pobreza do país. “Até o início de 2014, o bem-estar do brasileiro aumentava em média 6% ao ano, numa composição de cinco pontos referentes à renda, e 1 ponto de redução da desigualdade. Depois disso, o ritmo de crescimento de 6% chegou a se transformar em queda de 7%, no ano fechado no primeiro trimestre

## No Brasil, evolução da renda beneficiou mais pobres

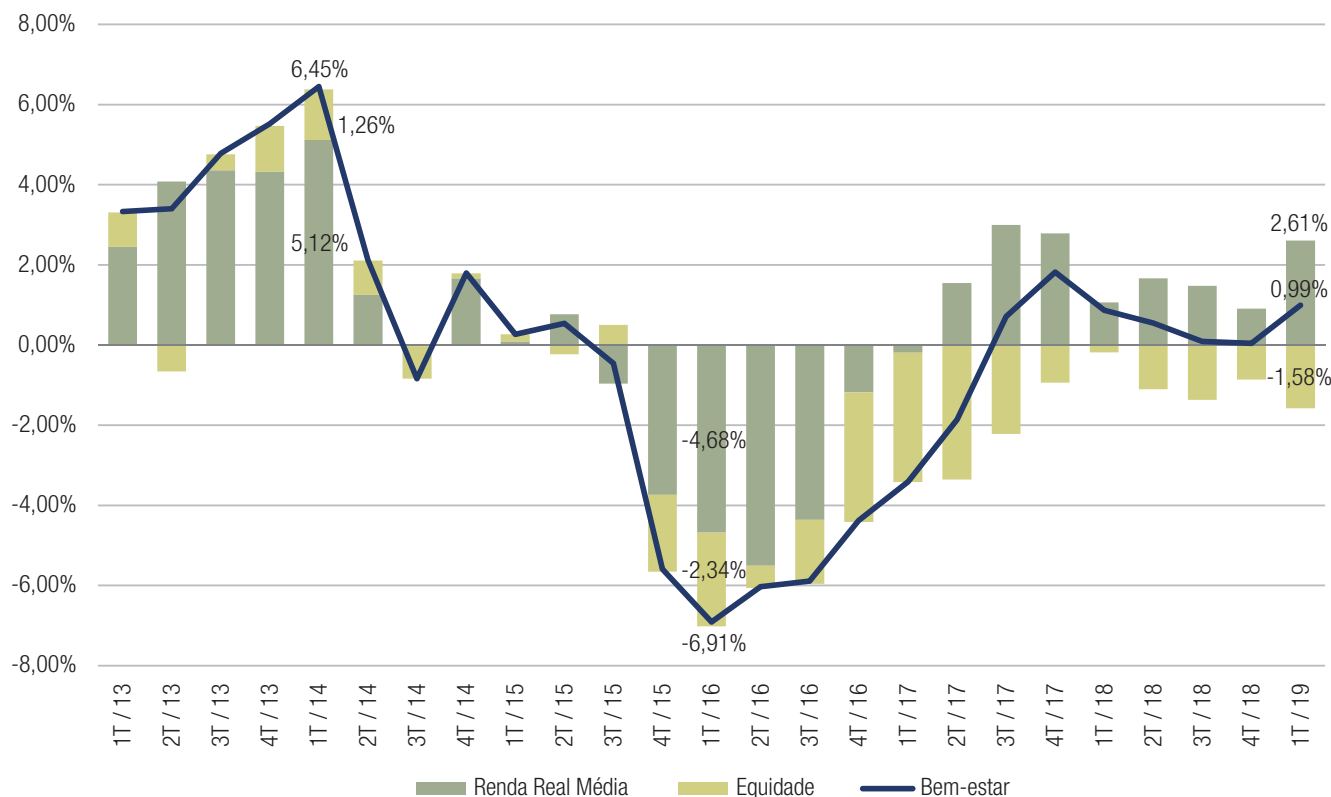
crescimento real da renda de 1988 a 2011, em %



Fontes: Branko Milanovic, FGV Social.

## Crescimento, equidade e bem-estar social

Taxas de crescimento anuais



Fonte: FGV Social baseado nos microdados da Pnad Contínua Trimestral/IBGE – Renda Habitual.

como carro-chefe a renda do trabalho, ressalta Neri – com ganhos crescentes até a parcela mais rica.

Além de jogar areia nas engrenagens da atividade, colaborando para a lenta recuperação da economia brasileira, essa reversão descrita reflete, na opinião de Neri, a falta de sustentabilidade do modelo que impulsionou a redução da pobreza no início deste século. “Conseguimos fazer com que a renda aumentasse, e que crescesse mais entre os mais pobres. Mas pecamos na conexão desse movimento com a economia”, diz. “Fizemos o dever de casa quanto às estatísticas sociais básicas. Avançamos em escolaridade, em ex-

pectativa de vida, mas acabamos esquecendo de lições primordiais para perenizar esses ganhos.”

Um dos elementos promotores dessa desconexão, para Neri, foi o atraso na realização de uma reforma da Previdência. “O Brasil gasta hoje quase 14% do PIB em Previdência. O Japão, que é o mais longevo, gasta 10%, e temos 50% menos idosos que naquele país. É claro que precisávamos adequar o sistema aos ganhos conquistados”, afirma.

Na pesquisa “Qual foi o impacto da crise sobre a pobreza e a distribuição de renda”, do FGV Social, Neri defende que a atual estrutura de gasto previdenciário tem

sido desvantajosa tanto do ponto de vista fiscal quanto social, especialmente por sua indexação ao salário mínimo. Para ilustrar sua defesa, ele cita que em 2015, quando o Bolsa Família foi congelado e o salário mínimo teve ganho real, o percentual de pobres no Brasil subiu 19,3%, somando 3,6 milhões de pessoas às estatísticas. Nesse ano, enquanto a renda *per capita* dos grupos afetados pelo salário mínimo registrou queda de 3,8%, e a média da renda retraiu 7%, a dos mais pobres caiu 14%. “Em termos de multiplicador de gasto público, o Bolsa Família tem um impacto três vezes maior que o dos gastos

Foto: Bianca Gens

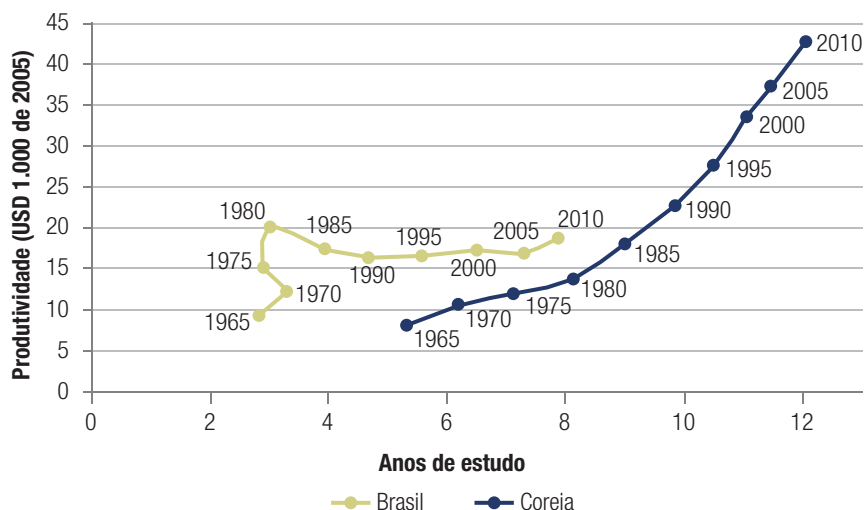


### Marcelo Neri, diretor do FGV Social

“Conseguimos fazer com que a renda aumentasse, e que crescesse mais entre os mais pobres. Mas pecamos na conexão desse movimento com a economia”

## Mais educados, mas não produtivos

evolução da relação entre escolaridade e produtividade



Fonte: Menezes (2017).

previdenciários e 1,68 maior que o abono salarial do PIS/Pasep”, cita no documento.

No Rio Money Forum, o diretor do FGV Social ainda analisou dados de produtividade para mostrar que, além de daninha, essa desconexão entre social e econômico não é nova. “Até o final dos anos 1970, quando a produtividade brasileira registrava forte crescimento, a escolaridade média do brasileiro mal chegava aos 3 anos de estudo”, diz, lembrando que a origem do salto produtivo do milagre econômico se deu fundamentalmente por uma mudança na estrutura industrial brasileira. “Já nos anos 2000, registramos avanços significativos na educação, mas a produtividade praticamente não se moveu”, compara.

Neri ressalva, entretanto, que há ganhos registrados na última década que não podem se considerar perdidos, mas que precisam ser mais bem encaminhados. “Se olharmos o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), que congrega educação, renda e expectativa de vida, veremos que o país saiu de uma posição de 85% dos municípios com IDH muito baixo em 1991, basicamente um nível africano, para 0,6% em 2010. Tem algo de estrutural aí”, exemplifica. No caso da educação, Neri considera que a principal medida é a concretização da reforma do ensino médio, para estreitar a conexão da escola com o mercado de trabalho. “Talvez esses sejam desafios de um capitalismo 1.0, e não 4.0, mas são fundamentais para que consigamos avançar sem desperdiçar as lições tiradas deste período”, conclui. (S.M.)



# Ampliar oportunidades

Um dos elementos que deve ganhar destaque no debate sobre desigualdade é como mitigar seu aumento frente ao envelhecimento da população – de acordo à projeção revisada pelo IBGE no ano passado, em 2060 as pessoas com 65 anos ou mais deverão representar 25,5% da população (58,2 milhões), contra 9,2% (19,2 milhões) em 2018 – e à fixação de idade mínima de aposentadoria acima de 60 anos prevista na reforma da Previdência – que estabelece a extensão do tempo na ativa, sem uma contrapartida clara no mercado das condições de empregabilidade dos trabalhadores mais velhos.

Antonio Nogueira Leitão, gerente do Instituto de Longevidade Mongeral Aegon, recorda que hoje a idade média de aposentadoria no regime geral (RGPS) por tempo de contribuição é de 54 anos – com benefício médio de R\$ 1,9

mil, e uma expectativa de sobrevivência de 25 anos –, e que boa parte da população aposentada que permanece em atividade já o faz por necessidade financeira. “Pesquisa da Sociedade de Proteção ao Crédito (SPC) de dezembro de 2018 aponta que, entre os aposentados que se mantinham na ativa, 47% afirmavam necessidade de complementar sua renda, e apenas 21% o faziam por desejo de permanecer no mercado de trabalho”, afirmou, no Rio Money Forum. Em 2018, o percentual da população acima de 60 anos que trabalhava, de acordo à Pnad Contínua, era de 7,2%, em torno de 7,5 milhões, sendo 45% atuando por conta própria.

Leitão defende que a necessidade de se promover soluções para mitigar o preconceito motivado pela idade e a alta taxa de informalidade nessa faixa etária vai além das políticas públicas de cunho assistencial. Em parceria com a Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe), o Instituto de Longevidade Mongeral Aegon apresentou em 2016 a proposta de um projeto de lei que visa estimular a contratação de trabalhadores aposentados acima de 60 anos, a partir de um regime diferenciado. O Reta (Regime Especial de Trabalho do Aposentado) consiste em isentar o empregador de contribuições previdenciárias e depósitos do FGTS, em contratos de até 25

horas semanais de trabalho, sem a necessidade de uma escala fixa.

Em artigo publicado em 2016 pelo Ipea, o jornalista e pesquisador especialista em economia da longevidade Jorge Felix reforça que, para mitigar a fragilização laboral registrada a partir dos 50 anos, são necessárias ações em várias frentes, unindo política pública, legislação e iniciativa privada. No texto, Félix alerta que, ao não fazê-lo, dificulta-se que as pessoas satisfaçam os critérios de elegibilidade para aposentadoria, reduz-se a renda da população idosa e compromete-se o mercado consumidor – minando, por tabela, o desenvolvimento econômico.

Felix cita que desde a década de 1980 a França possui políticas focadas na redução do desemprego ou subemprego nessa faixa etária, a partir de contratos de trabalho mais flexíveis em termos tributários, salariais e de benefícios. “No Brasil, as legislações atuaram de forma independente umas das outras, e as empresas passam, até hoje, distantes dessa empreitada”, afirma. Entre as recomendações de Felix para o caso brasileiro estão a revisão da Política Nacional do Idoso, para uma melhor articulação com as legislações previdenciária e trabalhista; fomento à educação continuada e incentivo para as empresas adotarem jornadas flexíveis. (S.M.)