

FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO CENTRO-OESTE (FCO) EM GOIÁS E NO DISTRITO FEDERAL ENTRE 2004 E 2014: UM CÁLCULO DOS SUBSÍDIOS IMPLÍCITOS

CONSTITUTIONAL FINANCING FUND OF THE CENTER-WEST IN GOIÁS AND THE FEDERAL DISTRICT BETWEEN 2004 AND 2014: A CALCULATION OF THE IMPLICIT SUBSIDIES

Guilherme Resende Oliveira¹

Guilherme Mendes Resende²

RESUMO:

O objetivo deste trabalho é medir e avaliar os subsídios implícitos concedidos pelo Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO) nas Unidades Federativas do Distrito Federal e de Goiás. Com este intuito foi calculado o diferencial entre as taxas de juros efetivamente cobradas e a taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), entre os anos de 2004 e 2014. Os subsídios são analisados de acordo com os portes e as linhas de financiamento, as quais são regidas de acordo com as legislações dos Fundos Constitucionais de Financiamento. Apenas no período analisado, os subsídios em Goiás e DF ultrapassaram R\$ 1,3 bilhões (valores de 2014) e poderiam chegar a R\$ 2 bilhões se fosse considerada toda a região Centro-Oeste.

Palavra-chave: Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO), crédito subsidiado, subsídios implícitos.

ABSTRACT:

The objective of this study is to measure and evaluate the implicit subsidies from the Constitutional Fund of the Center-West in the Federal District and Goiás. To this end we calculated the difference between the effective interest rates charged and Special System Reference Rate for Settlement and Custody (Selic), between the years 2004 and 2014. The subsidies are analyzed according to sizes and lines of credit, which are governed according to the laws of the Constitutional Funds Financing. In the period analyzed, subsidies in Goiás and DF exceeded R \$ 1.3 billion (2014 values) and could reach \$ 2 billion if it were considered throughout the Center-West.

Keywords: Constitutional Financing Fund, subsidized credit, implicit subsidies.

Classificação JEL: H23, H81, R12.

I. INTRODUÇÃO

O crédito financeiro, resultado da intermediação financeira, tem papel central no desenvolvimento da atividade produtiva, pois permite que os investimentos produtivos sejam

¹ Instituto Mauro Borges de Estatísticas e Estudos Socioeconômicos, vinculado à Secretaria de Planejamento e Gestão do Governo do Estado de Goiás - resendego@yahoo.com.br.

² Diretor-Adjunto de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur) do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) - guilherme.resende@ipea.gov.br.

realizados. Especificamente, em áreas menos desenvolvidas o crédito subsidiado tem papel relevante. No Brasil, os Fundos Constitucionais de Financiamento foram instituídos pela Constituição Federal de 1988 com o intuito de prover crédito subsidiado para empreendedores das regiões Nordeste, Norte e Centro-Oeste. Sabe-se que onde a proporção de pobreza é alta, a existência de falhas no mercado de crédito pode implicar que este elevado nível de desigualdade de renda pessoal persista ao longo do tempo. Assim, os subsídios aos pequenos e médios empresários por meio de fundos como os referidos acima podem resolver os problemas dessas regiões que têm informação imperfeita no mercado de crédito.

Vale destacar que, Banerjee e Newman (1993) desenvolveram um modelo em que as escolhas profissionais feitas por indivíduos dependem da distribuição de riqueza. Com base em condições iniciais que tenha grande desigualdade de renda, os credores irão limitar empréstimos e exigirão garantias para assegurar o re-pagamento dos empréstimos. Assim, qualquer pessoa com riqueza inicial abaixo de um limite quantificável não irá qualificar para um empréstimo para financiar o auto-emprego ou para se tornar um empreendedor. Nesta situação, os subsídios regionais podem ser uma importante alternativa de financiamento para resolver ambas as desigualdades de renda pessoais e regionais.

Utilizando argumentos semelhantes, Galor e Zeira (1993) mostram que a divergência entre as economias podem ser atribuídas a diferenças no investimento em capital humano, devido à imperfeição do mercado de crédito também. Se o empréstimo é difícil ou caro e investimento em capital humano é indivisível, a distribuição inicial de riqueza irá determinar o equilíbrio de longo prazo na economia. Mais precisamente, em uma economia com distribuição muito desigual da renda, as dinastias pobres – em que os indivíduos herdam menos, os trabalhadores não são qualificados, e deixam menos para seus filhos - terão dificuldade em conseguir empréstimos para investimento em capital humano em comparação com aquelas dinastias ricas que herdam mais recursos e têm um acesso mais fácil ao investimento em capital humano. Os autores concluem que uma economia que é inicialmente pobre ou tem uma grande quantia inicial de riqueza distribuída de forma desigual, acaba pobre no longo prazo. Por outro lado, uma economia que é inicialmente rica e sua riqueza está distribuída entre muitos, acaba rica (Galor e Zeira, 1993).

No entanto, é importante notar que alguns modelos de crescimento concluem que este tipo de política (por exemplo, subsídios aos empresários) pode realmente gerar distorções elevadas de incentivo à economia, que superam seus benefícios. Por esta razão, estes modelos são mais cautelosos neste tipo de prescrição de política (Krueger, 1990).

Romero e Ávila (2010) mostram que disparidades econômicas regionais têm fontes diversas e que variáveis monetárias podem colaborar diretamente para mudanças no hiato de desenvolvimento entre regiões. Neste sentido, os autores destacam alguns aspectos por meio dos quais o sistema financeiro pode influenciar o desenvolvimento: na propulsão do investimento e no financiamento da atividade inovativa. Levine (1997) afirma que sistemas financeiros bem organizados proporcionam ganhos de eficiência alocativa, mediante o aumento da informação dos agentes e da redução dos custos de transação, o que motiva o maior financiamento do investimento e do crescimento.

Os Fundos Constitucionais de Financiamento do Nordeste (FNE), do Norte (FNO) e do Centro-Oeste (FCO) foram criados para combater a desigualdade regional, estes são administrados, respectivamente, pelo Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e Banco da Amazônia (BASA). Eles cumprem sua função por meio dos financiamentos concedidos ao setor produtivo, ao gerar emprego e renda nas regiões mais pobres do país. Ademais, esses empréstimos provêm de 3% da arrecadação do Imposto de Renda (IR) e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), portanto, possuem um custo que recai sobre toda a sociedade brasileira.

Na última década, as taxas de juros cobradas em todas as linhas se situaram abaixo das taxas de juros de mercado, em especial da taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), e eventualmente, abaixo da taxa de inflação. Assim, os financiamentos geram prejuízos financeiros para o patrimônio líquido dos referidos fundos, particularmente quando se considera o custo de oportunidade do empréstimo.

A relação dos subsídios dos Fundos Constitucionais de Financiamento com o crescimento e a redução das desigualdades regionais é pouco explorada na literatura brasileira. Assim, este estudo calcula os subsídios concedidos aos empreendedores do Estado de Goiás, de modo a explicitar parte do custo da política de financiamento regional do Governo Federal. Os custos são calculados por meio do diferencial de juros entre as taxas cobradas pelo Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO) e a taxa Selic, equalizando essas taxas e, portanto, apresentando o subsídio implícito do FCO. Outros custos operacionais da política, como as despesas administrativas do Banco do Brasil (BB)³, não compõem o valor do subsídio final estimado neste estudo, assim como não entram os valores referentes à inadimplência⁴.

Adicionalmente, o estudo também apresenta o comportamento das linhas de financiamento, detalhando as descontinuidades das taxas de juros, as mudanças na elegibilidade dos tomadores do FCO e as variações na legislação a respeito do porte, a exemplo da mudança nas zonas de faturamento, já que esta classificação interfere diretamente na taxa de juros cobrada, e conseqüentemente, no subsídio concedido. Ressalta-se que a lógica de funcionamento é igual nas três regiões, apesar de algumas particularidades.

Os subsídios mensurados se referem apenas ao valor liberado no ano, isto é, não é considerado o subsídio de todo o período de financiamento proveniente de equalização das taxas. Para isso, seriam necessárias várias informações referentes ao contrato de empréstimo⁵, além de conhecer a curva de juros futuro. Portanto, ressalta-se que os valores calculados aqui são uma aproximação dos subsídios totais. Ademais, tal mensuração pode servir para uma análise de custo benefício se forem utilizadas as avaliações de eficácia⁶ e eficiência, já que, grosso modo, o custo do financiamento é calculado e pode ser comparado aos benefícios gerados.

O trabalho está dividido em cinco seções, incluindo esta introdução. A próxima seção apresenta o Sistema de Crédito Nacional e sua relação com os Fundos Constitucionais de Financiamento e os subsídios. Na terceira seção, discutem-se os Fundos Constitucionais de Financiamento e a economia regional de Goiás e do DF. A seção quatro apresenta brevemente o método de cálculo dos subsídios implícitos e os resultados mostrando a evolução das taxas de juros e suas descontinuidades, fazendo as análises de custos por porte. Por fim, a seção cinco faz as considerações finais do estudo.

II. O PAPEL DO FCO NO SISTEMA DE CRÉDITO NACIONAL

Gonçalves et al. (2014) cita uma série de estudos empíricos que apresentam relações positivas entre utilização de crédito e crescimento econômico. Eles mostram que o papel do crédito como fator acelerador ou restritivo do crescimento econômico é citado desde Keynes, que afirma que o crédito gera impacto na acumulação do capital, distribuição de renda e inovação, além de influenciar nas expectativas e espírito dos empresários.

³ O BB recebe uma taxa de administração para ressarcir-lo destas despesas administrativas.

⁴ Estes dados não foram cedidos pelo BB, nem no nível mais agregado (municipal).

⁵ A exemplo do período de carência, regime de amortização, valores das parcelas, entre outras.

⁶ Ver estudos de Almeida, Silva e Resende (2006), Silva, Resende e Silveira Neto (2009), Resende, Cravo e Pires (2014).

De acordo com Mora (2015), o volume de crédito cresceu substancialmente nos últimos anos no Brasil. Este representava 26% do Produto Interno Bruto (PIB), em dezembro de 2002, e atingiu 45% do PIB, em dezembro de 2010. Mesmo assim, quando comparado a outros países, o volume é relativamente baixo. A expansão foi absorvida tanto pelas pessoas físicas quanto pelas jurídicas, apesar das primeiras terem absorvido a maior parte do incremento – entre 2003 e 2010.

Outro setor que cresceu neste íterim foi o dos bancos públicos, que tinham uma participação de 35% das operações de crédito em 2001 e saltaram para 44%. Neste ano, a participação em relação ao PIB equivalia a 21%. Também houve expressiva elevação do crédito com recursos direcionados, especialmente para os setores habitacional e rural e as linhas de investimentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Com toda essa mudança, cresce a importância do SFN, o qual é composto por diversos órgãos e instituições que, em suma, controlam, regulam e fiscalizam a circulação de moeda e crédito no país. Dentre tais órgãos um dos responsáveis pela política de crédito é o Banco Central do Brasil (Bacen). O Bacen é o principal responsável por regulamentar e fiscalizar as operações de crédito realizadas por todas as instituições financeiras, públicas ou privadas.

O BB, maior banco brasileiro, atua de maneira sólida no âmbito de concessão de crédito, principalmente das linhas do Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste e dos Fundos de Desenvolvimento. Apesar da autonomia, o BB é submetido ao Bacen e às Superintendências de Desenvolvimento – no caso do Centro-Oeste segue as diretrizes da Superintendência de Desenvolvimento do Centro-Oeste (Sudeco)⁷. Na região do Distrito Federal e do Entorno do DF, os recursos são liberados, principalmente, pelo Banco de Brasília (BRB), que se submete às mesmas diretrizes supracitadas.

As linhas de financiamento dos Fundos Constitucionais também são regulamentadas por legislações, como a do Crédito Rural, que rege o Programa Nacional de Agricultura Familiar (Pronaf). O Manual do Crédito Rural (MCR) é o principal regimento das linhas do Pronaf, ditando as regras acerca dos parâmetros, enquadramentos e possibilidades de financiamento para a área rural, em acordo com as normas aprovadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Assim, o MCR determina as taxas de juros do programa acima consonante com as políticas de apoio social e à sustentabilidade previstas para os agricultores familiares, por exemplo.

Por outro lado, as linhas do Programa Empresarial do FCO no período estão ligadas às políticas de apoio aos Microempreendedores Individuais (MEI) e às Micro e Pequenas Empresas (MPE), além da própria regulamentação do Fundo. Neste sentido, os empreendimentos de menor porte foram priorizados em relação aos de maior capacidade financeira. Inclusive, no período abordado, os empréstimos para as empresas de portes menores passaram a ter metade do total de recursos. Índice impulsionado principalmente pelas linhas rurais, que chegaram a ter 90% dos valores emprestados às empresas de pequeno e médio porte em 2009.

Apesar de a legislação ter evoluído ao longo do período abordado, suas linhas gerais se mantiveram no período entre 2004 e 2014, mesmo com as taxas diferenciadas por segmento e porte, num claro incentivo de influenciar a captação de recursos pelas linhas. Almeida, Silva e Resende (2006) afirmam que o fundo é requisitado de acordo com a demanda de mercado. Assim, o sistema de crédito busca atuar pelo lado da oferta, enquanto a demanda se dá pelas necessidades dos tomadores, resultando na interação entre as curvas de oferta e demanda.

⁷ O Plano Estratégico de Desenvolvimento do Centro-Oeste (2007 - 2020) dá essas diretrizes. Este pode ser consultado em http://www.sudeco.gov.br/c/document_library/get_file?uuid=0bad5e63-814d-4a4f-acdb-52d23b6b8f80&groupId=14019

Outras instituições atuam influenciando as elasticidades das curvas acima. De acordo com De Bolle (2015), o BNDES é uma das principais razões para as altas taxas de juros observadas no país.

De um lado porque anula parte da ação do Banco Central ao fornecer crédito subsidiado que não responde às taxas de juros praticadas pela autoridade monetária. De outro, por servir primordialmente às grandes empresas do país [...] Isso significa que empresas de grande porte, com capacidade de se financiar nos mercados, recorrem ao dinheiro barato do BNDES enquanto as firmas menores e de maior risco de crédito não gozam de igual benefício. Essas empresas, que recebem parcela bem menor de recursos subsidiados do BNDES, são obrigadas a recorrer ao setor privado, que, reconhecendo nelas o maior risco de crédito e que resulta na cobrança de taxas mais altas. Esse é o chamado problema de seleção adversa (DE BOLLE, 2015).

No caso do BNDES, o subsídio explícito vem da diferença de captação dos recursos pelo Tesouro e a remuneração que aquele recebe pelos empréstimos, resultando, em média, na diferença entre a Selic e a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP). Essa despesa de equalização da taxa de juros não é paga pelo BNDES, e, portanto, se torna prejuízo para o Tesouro. Em 2016, o prejuízo previsto pela proposta orçamentária ultrapassa os R\$ 38 bilhões⁸. Além disso, o BNDES impede o desenvolvimento de um mercado de recursos de longo prazo e ainda diminui a vantagem comparativa dos Fundos Constitucionais de Financiamento.

De acordo com Ludberg (2011), o custo financeiro básico da maioria dos créditos do BNDES, a TJLP, tem sido inferior à taxa Selic. Para as empresas tomadoras, mesmo considerando *spreads* entre 1,5 e 6% a.a. acima da TJLP para cobertura de taxas de remuneração e risco de crédito, os empréstimos do BNDES têm apresentado custo financeiro abaixo das taxas de juros médias do crédito livre, constituindo importante fonte de financiamento, principalmente para projetos industriais e de infraestrutura.

Situação semelhante acontece com os Fundos Constitucionais de Financiamento nas três regiões. A distinção é que a origem são os impostos (IR e IPI), e, portanto, a diferença entre captação e taxa emprestada não precisaria ser levada em conta, apesar de existir o custo de oportunidade de utilizar esses recursos. Ademais, existe um problema de risco moral⁹ (*moral hazard*) incorrido nas transações dos Fundos Constitucionais de Financiamento, já que a empresa pode simultaneamente tomar o financiamento e aplicar recursos em títulos públicos federais (remunerados pela Selic), por exemplo, pois não existe uma auditoria sistemática sobre as empresas beneficiadas. Assim, surge a necessidade de se investigar o seu funcionamento, para quem e aonde vão os subsídios.

III. FUNDOS CONSTITUCIONAIS DE FINANCIAMENTO E A ECONOMIA REGIONAL

Charles e Zegarra (2014) afirmam que uma das formas de reduzir a desigualdade regional de um país é por meio do aumento da competitividade das regiões críticas. Uma das formas de aumentar a produtividade das empresas é por meio dos financiamentos, que as tornam mais competitivas no mercado.

Não necessariamente a concessão de subsídios leva ao aumento da produtividade ou do empreendedorismo. O empréstimo pode se tornar em incremento do rendimento do capital (lucratividade), elevando o ganho do empresário. Entender os mecanismos de financiamento do investimento é necessário para usá-los como meio de promoção do desenvolvimento. A concessão de subsídios pode até ser legítima, contanto que seus custos fiquem explícitos para

⁸ <http://www.valor.com.br/brasil/4234832/bndes-dara-prejuizo-recorde-tesouro-em-2016>

⁹ Possibilidade de que um agente econômico mude seu comportamento de acordo com o contexto no qual ocorre uma transação econômica.

a sociedade. Afinal, os recursos que servem à atividade produtiva, provêm de impostos e podem ter vários fins, inclusive, sendo mais eficientes no sentido de estimular o desenvolvimento regional.

Recentemente, o BNDES foi questionado sobre a sua política de financiamento, em especial, as políticas dos “campeões nacionais” e da “bolsa empresário”¹⁰. Seguindo o mesmo raciocínio, algumas dúvidas se aplicam aos Fundos Constitucionais: será que grandes empresas merecem a mesma quantidade de subsídios que as pequenas? Qual o setor econômico que tem maior incentivo financeiro? Apesar de o diferencial da taxa de juros favorecer as firmas menores e o setor rural, em termos absolutos, o tamanho dos subsídios é parecido para os diferentes portes e maior para o setor rural, como se verá adiante.

As taxas de juros variam de acordo com a linha de financiamento, com valores menores quanto menor o porte. Apesar de o valor mudar conforme a linha é natural que haja uma diferenciação de tratamento, afinal, os desiguais devem ser tratados como tal. Além disso, algumas atividades possuem externalidades positivas, que devem ser levadas em conta no preço dos financiamentos. Partindo desse raciocínio, entende-se que as taxas dos agricultores familiares são as menores – estes são atendidos pela linha do Pronaf.

A Política Nacional de Desenvolvimento Regional (PNDR), regulamentada em 2007, instituiu priorização de investimento nas áreas mais carentes. Gonçalves et al. (2014) abordam os efeitos diferenciados entre os municípios com diferentes níveis econômicos. No caso do Nordeste, a eficácia é relativamente menor para os municípios de Alta Renda, logo, deveria haver uma orientação da PNDR de priorizar os municípios das outras classificações (Baixa Renda, Estagnada e Dinâmica), já que o retorno do FNE nestes municípios seria maior.

Cavalcante (2014) estima os custos fiscais das políticas de desenvolvimento regional adotadas no país, incluindo os Fundos Constitucionais de Financiamento, e afirma que, além dos custos fiscais, existem os custos “não-fiscais” (distorções), associados à alocação de recursos distinta daquela escolhida pelo mercado. Além disso, o patrimônio líquido dos Fundos Constitucionais diminui com a cobrança das despesas da taxa administrativa e a perda de valor real, causada pela inflação.

Neste estudo, o custo é calculado como o produto do valor emprestado por ano e o diferencial do valor médio da Selic, com a taxa média anual da linha de financiamento, por porte. Logo, para mensurar o subsídio total, é necessário saber qual foi o volume aplicado por linha em cada ano. Os subsídios são referentes ao ano do crédito, logo, estão em valores aproximados, pois o financiamento cria um passivo intertemporal maior que o mensurado anualmente.

A economia de Goiás e do Distrito Federal

Os Fundos Constitucionais de Financiamento foram criados para amenizar as desigualdades regionais. Apesar do DF estar inserido na região Centro-Oeste, este tem renda per capita e IDHM maior do que as regiões mais ricas e desenvolvidas do país.

O Entorno recebe menos recursos per capita que o resto de Goiás, apesar de ter indicadores socioeconômicos piores do que o resto do estado. E recebe quase igualmente ao DF, que tem bons indicadores. Em relação ao tamanho da economia, o Entorno, recebe mais recursos que Goiás. Os recursos do FCO representam pequena parte do PIB do DF, sendo este a unidade da região com a menor fatia do FCO e, ainda assim, sobram recursos todos os anos, isto é, o DF contrata sistematicamente menos do que os 19% que lhe são oferecidos.

¹⁰ Entre os pontos levantados, está o tamanho dos subsídios para as empresas consolidadas no mercado. O papel da instituição seria preterir uma estratégia de internacionalização a de fomentar o empreendedorismo dos pequenos produtores.

Tabela 1 - Informações relativas ao PIB e FCO (em R\$) de 2014

Microrregião	FCO total	FCO Rural	FCO Empresarial	PIB 2012*	Popul. 2011	FCO/ PIB (%)	FCO per capita
DF	521.111.496	17.930.127	503.181.369	171.235.534	2.600.000	0,30	200,43
Entorno de Brasília	226.878.737	163.792.466	63.086.271	12.541.802	1.070.423	1,81	211,95
Anápolis	315.956.224	56.207.948	259.748.276	16.111.765	545.978	1,96	578,7
Anicuns	46.721.284	40.458.392	6.262.892	1.694.746	110.102	2,76	424,35
Aragarças	60.389.144	52.389.372	7.999.771	1.400.849	78.501	4,31	769,28
Catalão	77.518.103	42.803.774	34.714.329	8.416.955	149.504	0,92	518,5
Ceres	99.075.413	79.735.084	19.340.329	3.476.893	232.677	2,85	425,81
Chapada dos Veadeiros	30.956.468	27.891.166	3.065.301	995.825	63.196	3,11	489,85
Goiânia	191.094.615	22.542.677	168.551.937	50.817.035	2.149.204	0,38	88,91
Iporá	41.138.260	38.175.098	2.963.163	744.663	58.835	5,52	699,21
Meia Ponte	111.917.637	61.901.540	50.016.097	10.270.967	364.925	1,09	306,69
Pires do Rio	48.698.112	40.186.784	8.511.328	2.067.314	98.697	2,36	493,41
Porangatu	101.073.771	68.856.977	32.216.795	4.709.626	231.805	2,15	436,03
Quirinópolis	52.598.810	45.824.505	6.774.305	4.138.727	112.138	1,27	469,05
Rio Vermelho	56.910.432	49.201.161	7.709.271	1.447.355	88.133	3,93	645,73
São Miguel do Araguaia	57.252.394	42.543.723	14.708.671	1.548.960	76.885	3,70	744,65
Sudoeste de Goiás	211.154.524	157.816.052	53.338.472	15.471.843	446.426	1,36	472,99
Vale do Rio dos Bois	30.105.881	23.437.579	6.668.302	2.863.160	99.759	1,05	301,79
Vão do Paranã	24.469.518	20.871.036	3.598.482	945.007	103.542	2,59	236,32
Total geral	2.305.020.822	1.052.565.461	1.252.455.361	310.899.027	8.680.730	0,74	265,53
GO sem Entorno	1.557.030.589	870.842.868	686.187.721	127.121.691	5.010.307	1,22	310,77

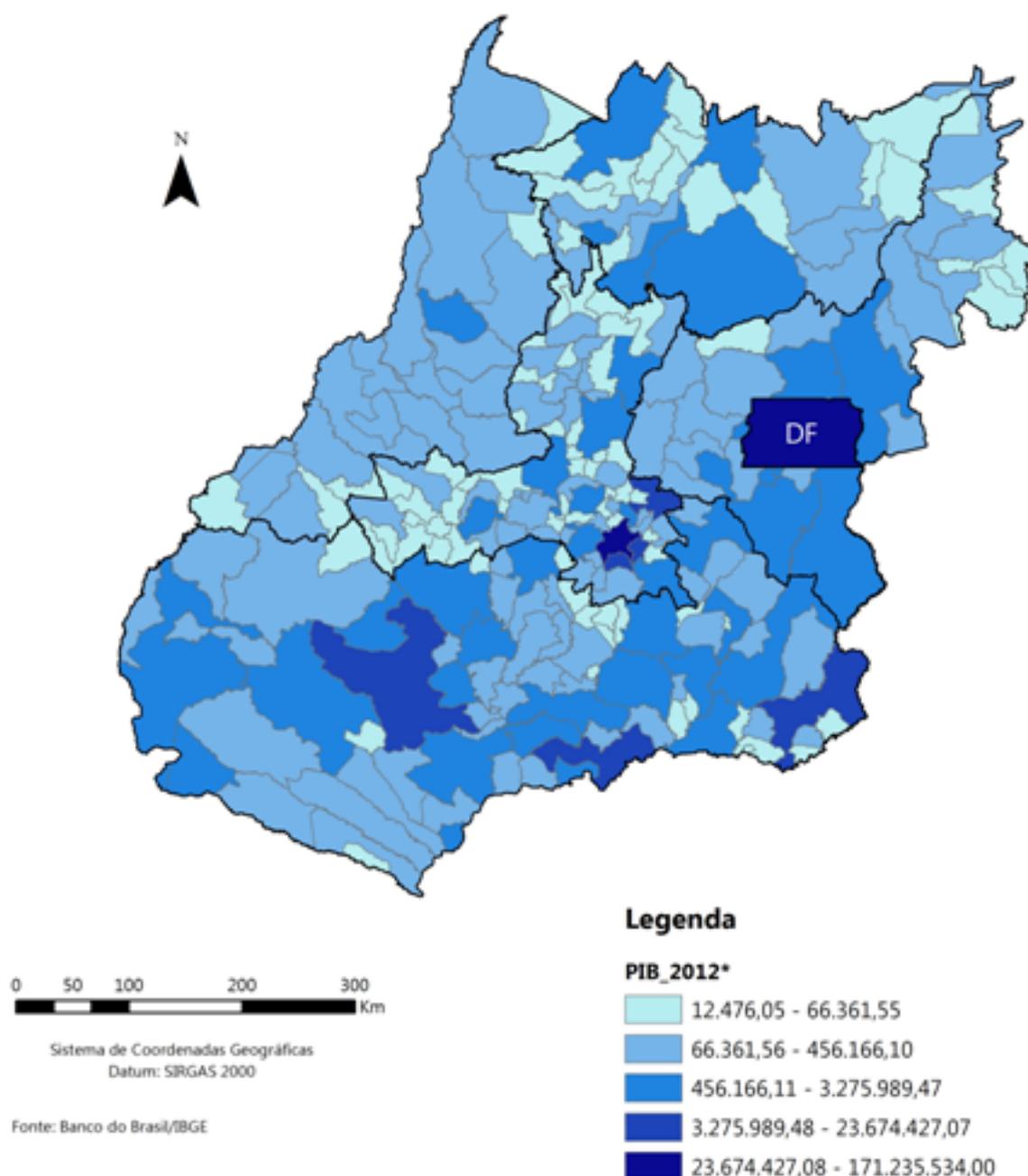
Nota: * PIB em milhares de R\$.

Enquanto que em Goiás os recursos do FCO de 2014 representam 1,28% do PIB de 2012 (a valores de 2014), no DF estes representam apenas 0,30%. Isso mostra que o fundo tem um maior peso na economia goiana, apesar da distribuição no Entorno do DF ser administrada pelo Banco de Brasília e ir para o montante do FCO-DF.

Estudo do IMB (2012) mostra que grande parte da dinâmica do Entorno, especialmente no que diz respeito à mão-de-obra, se dá no DF. Portanto, desenvolver o Entorno implicaria em reduzir a demanda por serviços públicos em Brasília. O movimento pendular dos cidadãos dessa região para Brasília é alto, superando os 25% das pessoas.

Por fim, as Figuras 1 e 2 mostram, respectivamente, a distribuição espacial do Produto Interno Bruto de 2012 (último ano disponível) e do FCO total nos municípios de Goiás e no DF.

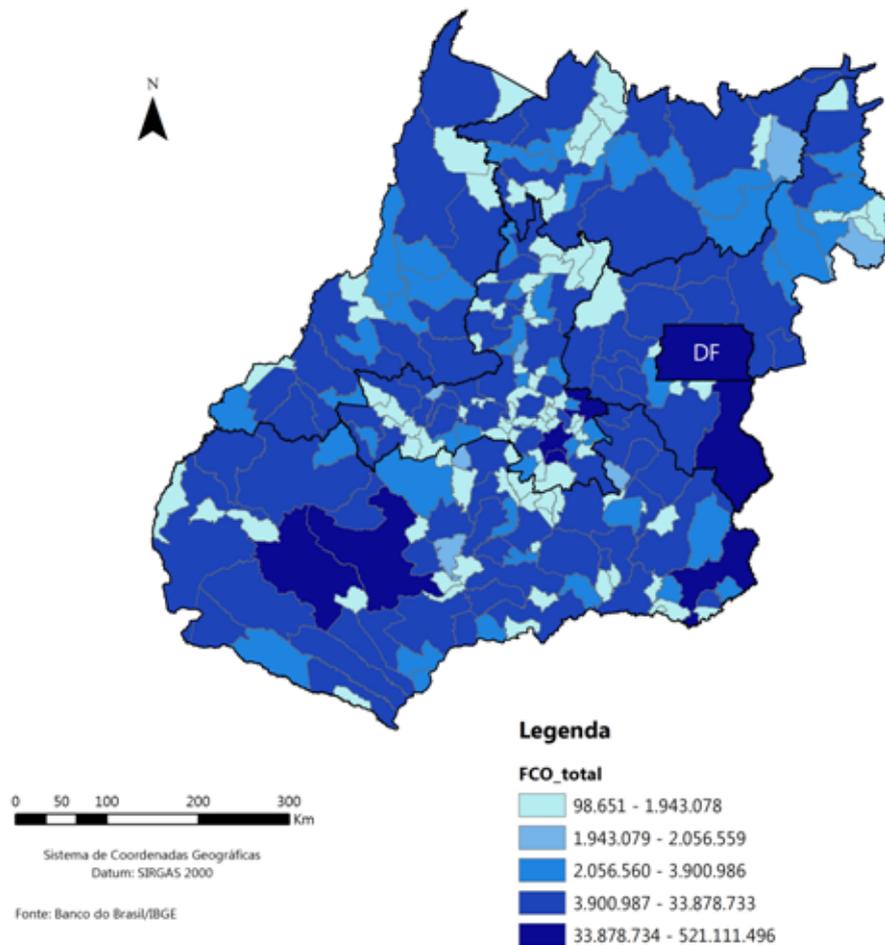
Figura 1 - Mapa da distribuição do PIB no nível municipal em Goiás e DF - 2012



Elaboração: autores.

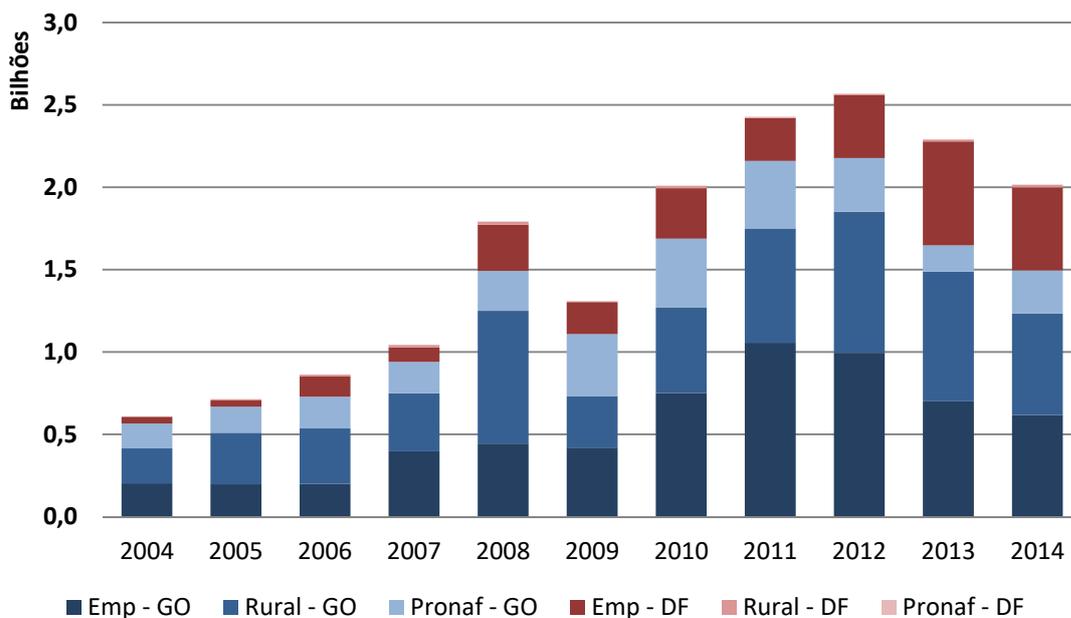
A economia Goiana e do Distrito Federal têm diferentes características, que se refletem nos tipos de financiamentos. Como será visto adiante (gráfico 1) a linha empresarial tem peso predominante no DF, que tem sua economia voltada ao setor de serviços, em especial, para a administração pública. Por outro lado, em Goiás o setor agropecuário tem peso maior na economia, o que se reflete na (agro)indústria. Dessa forma, as linhas ligadas ao programa Rural e Desenvolvimento Industrial, do programa Empresarial, recebem relevante parte dos recursos. Almeida, Silva e Resende (2006) mostraram que o FCO responde fortemente à demanda, portanto, as linhas com maiores valores financiados foram as mais requisitadas pelo setor produtivo.

Figura 2 - Mapa da distribuição dos recursos FCO total no nível municipal em Goiás e DF - 2014



Elaboração: autores.

Gráfico 1 - Volume de empréstimos por programa (preços de 2014¹¹) – GO e DF.



Fonte: Relatórios gerenciais do Banco do Brasil (BB). Elaboração: autor.

¹¹ O índice de preços utilizado para atualização dos valores monetários foi o IPCA do IBGE.

A Região Integrada de Desenvolvimento do Distrito Federal e Entorno (RIDE) é composta pelos municípios de Buritis, Cabeceira Grande e Unaí, de Minas Gerais (MG), Abadiânia, Água Fria de Goiás, Águas Lindas de Goiás, Alexânia, Cabeceiras, Cidade Ocidental, Cocalzinho de Goiás, Corumbá de Goiás, Cristalina, Formosa, Luziânia, Mimoso de Goiás, Novo Gama, Padre Bernardo, Pirenópolis, Planaltina, Santo Antônio do Descoberto, Valparaíso de Goiás e Vila Boa, de Goiás, além do DF. Ressalta-se que em Goiás, sua diferença com a microrregião Entorno do DF é apenas o município de Vila Propício, que faz parte da última.

Como o fundo é distribuído apenas no Centro-Oeste, os municípios de Minas Gerais ficam fora do escopo de atuação do fundo, e portanto, não fazem parte da análise adiante. Por outro lado, como o Entorno do DF se insere na economia goiana, esta região foi analisada conjuntamente na análise a seguir. Ademais, como o fundo é administrado e regido por instituições em âmbito estadual, especialmente, a investigação da economia de Goiás deve se inserir nesta investigação.

IV. RESULTADOS

A concessão de subsídios é relacionada ao diferencial entre as taxas de juros das linhas e a taxa Selic. Portanto, observar a dinâmica das taxas é essencial para entender o custo de oportunidade de o Governo Federal emprestar os Fundos Constitucionais de Financiamento. Como as taxas variam conforme o programa e o porte, a análise a seguir é feita separadamente, conforme essas classificações.

Outro ponto observado foram as mudanças dos parâmetros de enquadramento e criação de novos portes. Isso pode ter prejudicado empresas de menor porte, que foram submetidas às taxas de juros mais elevadas do que as praticadas anteriormente, além das mudanças quanto ao enquadramento de porte. Entre 2001 a 2014 houve mudança na classificação dos portes seis vezes (nos anos de 2003, 2006, 2007, 2008, 2011 e 2012), o que pode ser considerado prejudicial aos empresários, devido à instabilidade e inconstância na definição dos juros a serem cobrados.

Tabela 2 - Intervalos de enquadramento por faturamento (em R\$ mil) dos portes do FCO (2004 – 2011).

Período	EI*	Micro	Pequeno	Pequeno-Médio	Médio	Grande
2004-2005		Até 700	700-6.125		6.125 - 35.000	Acima de 35.000
2006	-	Até 433	433-2.133	-	2.133 - 35.000	Acima de 35.000
2007-2010	-	Até 240	240 - 2.400		2.400 - 35.000	Acima de 35.000
2011	Até 36	Até 240	240 - 2.400	2.400 - 16.000	16.000 - 90.000	Acima de 90.000
2012-2014	Até 60	Até 360	360 - 3.600	3.600 - 16.000	16.000 - 90.000	Acima de 90.000

Fonte: Relatórios gerenciais do BB, Bacen e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE); * EI = Empresário Individual. Elaboração: autores.

Com o objetivo de não estender demasiadamente os resultados, para algumas linhas de financiamento, como o Pronaf, que possui várias sublinhas, tomou-se a média das taxas de juros ou o valor da taxa da linha e faixa de valor com maior representatividade. Por exemplo, no caso acima, foi escolhida a taxa do Pronaf Custeio, com valores entre R\$ 10 e 20 mil

(intervalo com maior frequência). Ademais, o bônus de adimplência¹² foi considerado nas taxas abaixo, pois a empresa que paga corretamente as parcelas do financiamento tem mais esse subsídio.

A tabela 3 mostra que na comparação porte a porte, as taxas de juros das linhas do programa Rural são menores que as taxas do programa Empresarial. E as taxas do Pronaf são as menores entre todas as linhas. Em todos os anos verificados, esta linha teve uma taxa de juros real negativa, ou seja, suas taxas foram menores do que a taxa de inflação¹³. Nas demais linhas do programa Rural, para os menores portes as taxas de juros reais são negativas apenas em alguns anos. Já o programa Empresarial sempre captou recursos a taxas reais positivas, apesar do subsídio. A exceção foi o porte de Empreendedores Individuais e Micro/mini nos anos de 2008, 2010 e 2011.

Tabela 3 - Evolução das taxas de juros¹⁴ média (% a.a.) do FCO Empresarial e Rural, Selic, TJLP e IPCA¹⁵.

Empresarial	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EI	-	-	-	-	-	-	-	5,74	5,74	5,74	5,51
Micro/ Mini	7,44	7,44	7,44	6,16	5,74	5,74	5,74	5,74	5,74	5,74	5,51
Pequeno	8,50	8,50	8,50	7,01	7,01	7,01	7,01	7,01	7,01	7,01	5,51
Pequeno-Médio	-	-	-	-	-	-	-	8,08	7,86	7,86	5,51
Médio	10,20	10,20	10,20	8,50	8,08	8,08	8,08	8,08	7,86	8,08	5,51
Grande	11,90	11,90	11,90	8,93	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	7,00
Rural	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Micro/ Mini	5,10	5,10	5,10	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,00	4,00	4,51
Pequeno	7,44	7,44	7,44	6,16	5,74	5,74	5,74	5,74	5,74	5,74	4,51
Médio*	7,44	7,44	7,44	6,16	6,16	6,16	6,16	6,16	6,16	6,16	4,51
Grande	9,14	9,14	9,14	7,65	7,23	7,23	7,23	7,23	7,23	7,23	6,00
PRONAF	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pronaf	3,00	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Pronaf RA	0,69	0,69	0,69	0,69	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Outras	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Selic	16,31	19,14	15,01	11,91	12,45	9,82	9,91	11,62	8,35	8,33	10,92
TJLP	9,81	9,75	7,88	6,38	6,25	6,13	6,00	6,00	5,75	5,00	5,00
IPCA	7,60	5,69	3,14	4,46	5,90	4,31	5,91	6,50	5,83	5,91	6,41

Fonte: Relatórios gerenciais do BB, Bacen e IBGE. Elaboração: autores.

* No ano de 2011, o porte Pequeno-Médio teve taxa equivalente ao porte Médio.

¹² Os bônus de adimplência são concedidos sobre os encargos financeiros, desde que a parcela da dívida seja paga até a data do respectivo vencimento e variam entre 25% e 40%.

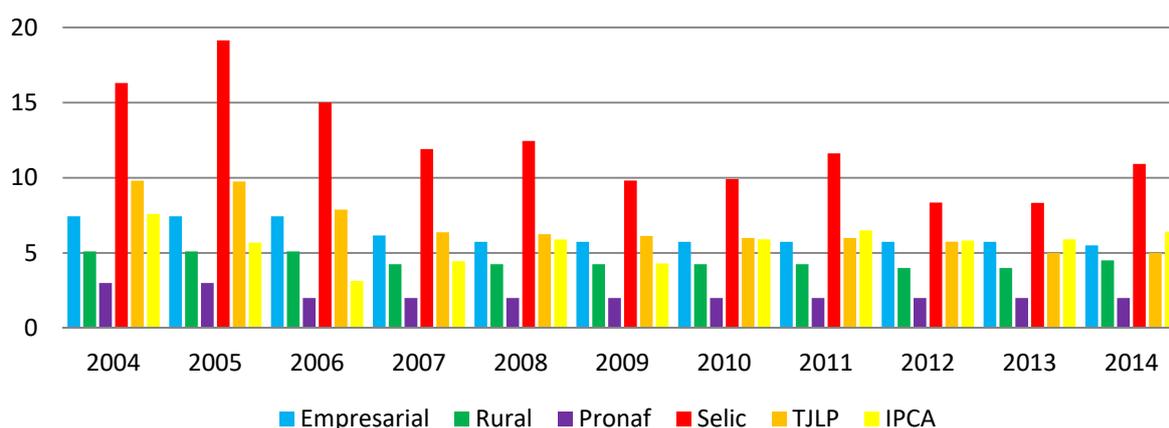
¹³ A inflação considerada aqui é baseada no Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculada pelo IBGE.

¹⁴ Considerando o bônus de adimplência.

¹⁵ A evolução das taxas por linha podem ser requisitadas mediante pedido aos autores.

O montante emprestado no Estado de Goiás se igualou entre os dois programas (Rural e Empresarial) nos últimos anos, devido à mudança na legislação, conforme é apresentado por Oliveira et al. (2014). Logo, os subsídios foram maiores para o programa Rural, que também recebeu maior quantidade de recursos no período abordado. O resto da subseção apresenta essas informações graficamente, facilitando a visualização das taxas e seu diferencial com a Selic.

Gráfico 2 - Evolução da taxa de juros média das linhas de micro porte do FCO Empresarial, Rural e Pronaf comparados à Selic, TJLP e IPCA - a.a.



Elaboração: autores.

O gráfico 2 acima mostra que para as linhas de micro porte a taxa Selic excedeu as taxas cobradas pelo FCO para as empresas de porte micro ou mini em todos os anos. Isso significa que os beneficiados pagam menos no empréstimo do fundo do que se fossem captar recursos no mercado (caso a taxa de mercado fosse equivalente à Selic). Logo, eles recebem subsídios ao obter financiamento do FCO.

Por outro lado, as taxas do FCO se situam num patamar próximo a TJLP, especialmente nos anos recentes. Inclusive, para as empresas de menor porte do programa Empresarial, a partir de 2006, essas taxas eram quase equivalentes. Ressalta-se que no final do período, as taxas de juros reais para esse porte foram negativas.

Para as linhas de médio porte o diferencial entre as taxa Selic e as cobradas nas linhas do FCO diminuíram em relação aos portes pequeno e micro/mini. Desde 2004, a TJLP foi menor que as taxas cobradas pelas linhas do FCO Empresarial. Portanto, para as empresas do setor de serviços e industrial, vale mais a pena contratar recursos de linhas que estão atreladas à TJLP, como o Finame (Financiamento de máquinas e equipamentos), por exemplo. Por outro lado, no período analisado os empresários de médio porte do setor rural deveriam ter preferência pelas linhas do programa Rural do FCO. As taxas do FCO e a TJLP eram quase equivalentes, com diferença marginal. Apesar de breve diferença, a análise para as empresas do porte pequeno é similar à análise acima, referente ao médio porte.

Do ponto de vista financeiro, para as empresas de grande porte, independente do setor, era vantajoso captar recursos de linhas que usam a TJLP, ao invés de tomar recursos do FCO – exceto o FCO Rural entre 2004 e 2005. As taxas mais altas de juros são para médias e grandes empresas, que tinham valores bastante próximos da média anual da TJLP.

Em quase todos os casos, o diferencial entre a Selic e as taxas cobradas no mercado privado indica que foi mais vantajoso se financiar com os Fundos Constitucionais ou com os fundos atrelados a TJLP. De qualquer modo, conclui-se que os empresários deveriam estar atentos, pois dependendo do porte e período as opções de financiamento mudaram conforme as opções, FCO ou linhas com TJLP. Naturalmente, a taxa de juros não é o único parâmetro a

ser utilizado para escolher o tipo de empréstimo. Por exemplo, questões burocráticas e a disponibilidade de recursos, especialmente no caso dos Fundos Constitucionais, podem interferir na escolha de financiamento.

Subsídios do Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste no Estado de Goiás e no Distrito Federal

A tabela 4 mostra que os maiores portes (MP e GP) foram os mais beneficiados em termos de captação. Em 2004, 2007 e 2011, por exemplo, a soma de empréstimos do grande porte foi superior aos dos demais portes. Inicialmente o total de financiamentos do programa Empresarial era inferior ao do Rural. Com o decorrer do tempo e a mudança na legislação, esses valores se equipararam.

O programa Rural apresenta uma situação oposta ao programa Empresarial, em relação à contratação por porte. No Rural, o porte com maior dispêndio de valores até o ano de 2011 foi o de micro/mini empresas. Em 2012 a situação muda e o pequeno porte é o maior beneficiado. Neste programa, o grande porte foi o menos beneficiado em termos de recursos. Lembrando que as taxas Empreendedor Individual do Empresarial foram iguais às taxas micro/mini.

Assim, quando se contabilizam os subsídios, a situação muda, especialmente no programa Empresarial, pois os menores portes têm maiores diferenciais de taxa de juros. Como o porte micro/mini do programa Empresarial foi o que teve maior participação de financiamento, aliado ao menor subsídio em termos de diferencial de taxas, este teve uma maior concessão de subsídios em quase todo o período.

Como esperado, no programa Rural a concessão de subsídios foi maior para os menores portes, pois além do maior diferencial de taxas, o montante de empréstimos para produtores desse grupo foi maior. Além disso, os produtores de grande porte foram os que menos se beneficiaram dos subsídios, em ambos os programas.

Tabela 4 - Valor emprestado (preços de 2014) por porte – em R\$ milhões (GO e DF).

Empres.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
MI	228.786	218.627	208.255	447.918	287.915	302.998	490.483	838.572	747.584	244.132	329.283
PP	94.713	87.646	96.190	164.859	462.636	347.847	626.814	583.964	572.275	841.097	587.688
MP	46.532	64.339	78.194	71.183	84.964	66.218	91.546	84.368	189.263	220.459	143.403
GP	41.811	4.534	117.891	35.787	180.337	108.871	134.796	63.857	41.677	111.364	59.825
SubTot	411.841	375.146	500.529	719.748	1.015.852	825.934	1.343.638	1.570.762	1.550.799	1.417.051	1.120.199
Rural	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
MI	249.706	364.194	406.202	360.988	846.683	283.638	414.223	670.821	169.567	236.106	100.112
PP	62.289	83.135	73.924	97.596	158.813	66.527	139.549	135.814	532.879	400.750	366.184
MP	50.222	63.968	56.712	86.233	142.758	74.874	107.742	22.408	270.307	212.860	166.731
GP	309	1.982	2.613	725	9.405	340	13.318	1.141	406	702	-
SubTotal	362.526	513.281	539.451	545.542	1.157.659	425.379	674.831	830.185	973.159	850.418	633.027
Pronaf	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
MI	1.433	1.697	1.891	2.479	1.754	2.910	2.647	3.138	1.870	72	-
PP	11.600	47.579	86.447	73.678	153.613	249.657	212.300	182.884	141.125	149.246	262.855
MP	244.259	206.308	212.772	211.010	186.824	258.508	320.530	309.676	228.186	21.106	604
SubTotal	257.292	255.583	301.110	287.167	342.190	511.075	535.478	495.698	371.181	170.424	263.459
Total	1.031.659	1.144.010	1.341.091	1.552.457	2.515.702	1.762.387	2.553.947	2.896.644	2.895.139	2.437.894	2.016.685

MI = Micro/mini; PP = Pequeno; MP = Médio; GP = Grande.
 Fonte: Relatórios gerenciais do BB. Elaboração: autores.

Tabela 5 - Valor total dos subsídios concedidos (preços de 2014) – em R\$ mil (GO e DF).

Empres	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2004 - 2014
MI	20.293	25.579	15.765	25.755	19.319	12.362	20.453	49.308	19.524	6.331	17.817	232.508
PP	7.397	9.326	6.262	8.078	25.167	9.775	18.178	26.921	7.678	11.131	31.799	161.710
MP	2.843	5.752	3.761	2.427	3.713	1.152	1.675	2.987	931	558	7.759	33.559
GP	1.844	328	3.666	1.066	7.123	1.437	1.901	1.992	- 62	- 186	2.346	21.457
SubTot	32.377	40.985	29.454	37.327	55.323	24.726	42.207	81.208	28.071	17.835	59.721	449.234
Rural	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2004 - 2014
MI	27.992	51.133	40.255	27.652	69.428	15.799	23.445	49.440	7.379	10.231	6.418	329.171
PP	5.525	9.727	5.596	5.612	10.656	2.714	5.819	7.986	13.917	10.393	23.475	101.421
MP	4.455	7.484	4.293	4.958	8.979	2.740	4.040	1.223	5.924	4.626	10.689	59.413
GP	22	198	153	31	491	9	357	50	5	8	-	1.324
SubTot	37.994	68.542	50.297	38.253	89.555	21.262	33.661	58.699	27.225	25.258	40.582	491.328
Pronaf	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2004 - 2014
MI	191	274	246	246	183	228	209	302	119	5	-	2.002
PP	1.544	7.679	11.247	7.301	16.053	19.523	16.793	17.593	8.964	9.452	23.449	139.598
MP	32.511	33.298	27.682	20.911	19.523	20.215	25.354	29.791	14.494	1.337	54	225.169
SubTot	34.246	41.251	39.174	28.458	35.759	39.966	42.356	47.686	23.576	10.794	23.503	366.769
Total	104.617	150.779	118.926	104.038	180.636	85.954	118.224	187.593	78.872	53.886	123.806	1.307.331

Fonte: Relatórios gerenciais do BB. Elaboração: autores.

A tabela 5 apresenta os subsídios em termos absolutos e reais. Estes oscilaram ano a ano e ultrapassaram os R\$ 1.307 milhões, sendo a maior parte (65,6%) referente ao programa Rural, incluindo o Pronaf. O programa Empresarial teve R\$ 449 milhões de subsídios, apesar de estar ligado aos setores econômicos de maior representatividade, industrial e de serviços.

Em relação ao porte, os empreendedores individuais, empresas de porte, mini, micro e pequeno somaram 73,9% dos subsídios. Os subsídios referentes ao grande porte somaram menos de 2% do total. Neste sentido, a política tem relativa justiça equitativa, pois essas empresas têm maior acesso ao mercado de crédito.

Macedo e Mattos (2008) e Oliveira et al. (2014) também chamam atenção para a concentração espacial dos Fundos Constitucionais de Financiamento. De acordo com o último estudo, apenas duas das cinco mesorregiões do Estado de Goiás (centro e sul) acumulavam em 2004 quase 80% dos recursos do programa Empresarial, situação que piorou no ano de 2011, quando as mesmas regiões somaram 95% do montante. No período total, as duas mesorregiões, que contemplam a capital, Anápolis (importante região industrial) e o cinturão verde ao sul do estado, concentraram mais de 90% dos recursos empresariais e dos subsídios¹⁶.

O programa Rural é menos concentrado, apesar desta ainda ser alta. Apenas a mesorregião Sul do estado acumulou quase 50% dos recursos (em valores de 2011) no período entre 2004 e 2011. Logo, a estratégia de concessão deve ser repensada. Do contrário, as desigualdades intrarregionais se manterão ao longo dos próximos anos.

¹⁶ Os financiamentos são identificados por município, de modo que a análise espacial não pode ser realizada internamente no DF.

V. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo central deste trabalho foi medir e avaliar os subsídios implícitos concedidos pelo Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO) nas Unidades Federativas do Distrito Federal e de Goiás. Os subsídios entre os anos de 2004 e 2014 do referido fundo previsto na Constituição de 1988 foram, aproximadamente, R\$ 1,3 bilhão (valores de 2014), que é o valor necessário para equalizar as taxas de juros com a Selic. Considerando que é um dos mais importantes instrumentos da Política Nacional de Desenvolvimento Regional (PNDR), conclui-se que o valor ainda é ínfimo para combater a desigualdade regional. Por outro lado, se aplicado com maior eficiência pode levar a melhoras dos indicadores sociais.

Vale ressaltar que os valores encontrados neste estudo se referem apenas às Unidades Federativas Goiás e Distrito Federal. Se os cálculos forem aplicados para os Fundos Constitucionais em todos os Estados, os subsídios do período entre 2004 e 2014 podem ultrapassar os R\$ 2 bilhões. Além disso, de acordo com IPEA (2014), entre 2015 e 2025, é projetada uma aplicação de R\$ 69 bilhões (preços de 2014) apenas no FCO. Logo, o custo da política deve crescer nos próximos anos, especialmente por conta do cenário com altas taxas de juros.

O estudo de Oliveira, Menezes e Resende (2015) investiga os microefeitos do FCO Empresarial entre 2004 e 2011 e conclui que o valor do empréstimo influencia positivamente na quantidade de empregos gerados, assim como na variação dos salários médios. Entretanto, o efeito linear se exaure após determinado valor, mostrando que pode existir um valor ótimo de financiamento, se o objetivo da política for incrementar emprego e produtividade. Assim, os créditos não deveriam ser concentrados em poucas empresas, nem tampouco liberados em pequenas parcelas.

De acordo com Resende, Cravo e Pires (2014), a linha Empresarial do FCO tem impacto na geração de empregos e no aumento do PIB per capita municipal. Entretanto, como a concentração de recursos é alta em algumas regiões, a geração de empregos e renda também se concentra. Apesar de mitigar a desigualdade entre as macrorregiões do país, o Fundo Constitucional pode perpetuar a divergência de renda intra-regional. Além disso, a alta concentração de empréstimos em empresas de grande porte é questionável, pois, em teoria, essas empresas já têm acesso ao mercado de crédito (DE BOLLE, 2015).

Os subsídios em Goiás foram maiores para o programa Rural do FCO. Deve-se pensar no uso dos Fundos Constitucionais de maneira mais estratégica. Hoje o FCO financia todos os tipos de negócios, sem que exista uma prioridade clara sobre quais as atividades não deveriam receber os subsídios arcados com os recursos públicos. O diferencial favorece o setor agropecuário, aumentando a competitividade de uma das principais atividades econômicas do estado. Contudo, é necessário refletir a respeito da necessidade de incentivos para este setor, que é um dos que mais sofre com o “custo Brasil”. Afinal, não adianta oferecer subsídios creditícios e ter um produto mais barato “dentro da porteira” se as estradas estão deterioradas, os portos com filas e a burocracia entretendo os negócios, tornando a produção menos competitiva ao chegar em seu destino.

Investimentos em infraestrutura impactariam diretamente reduzindo o custo de várias atividades. Entretanto, por uma questão de prazo e risco, este tipo de investimento é preterido em relação a outras atividades. Sugere-se repensar a estratégia de financiamento do referido fundo, tendo em vista que uma combinação entre subsídio às atividades econômicas paralelamente a investimentos, via FCO, em melhoria da infraestrutura para a região seria mais eficaz e eficiente para o desenvolvimento de Goiás e DF. Uma das microrregiões menos desenvolvidas do Estado de Goiás, o Entorno do DF recebe menos recursos per capita que o

resto de Goiás, apesar de ter indicadores socioeconômicos piores. Por outro lado, o Entorno tem recursos disponíveis do FCO-DF, que sobram e acabam sendo usados pelas outras Unidades Federativas.

Por outro lado, no Distrito Federal, os recursos se direcionaram predominantemente para o FCO Empresarial, mais ligado ao setor de indústria e de serviços, e, portanto, mais adequado à realidade local. Em Goiás os recursos do FCO de 2014 representam 1,28% do PIB de 2012 (a valores de 2014), no DF estes representam apenas 0,30%.

Uma das microrregiões menos desenvolvidas do Estado de Goiás, o Entorno do DF recebe menos recursos per capita que o resto de Goiás, apesar de ter indicadores socioeconômicos piores do que o resto do estado. E recebe quase igualmente ao DF, que tem bons indicadores. Além disso, sobram recursos todos os anos no FCO-DF, que são usados pelos outros estados da região. Logo, o Entorno do DF poderia aproveitar melhor a oferta de crédito subsidiado para o seu desenvolvimento econômico.

Deve-se pensar no uso dos Fundos Constitucionais de maneira mais estratégica. Atualmente, o FCO financia todos os tipos de negócios, sem que exista uma prioridade clara sobre quais as atividades não deveriam receber os subsídios arcados com os recursos públicos. Apesar do Fundo de Desenvolvimento do Centro-Oeste (FDCO) ser voltado para a construção de infraestrutura, um dos maiores gargalos da região, existe demanda no FCO para esta atividade. Esta, por exemplo, impactaria diretamente no menor custo de outros produtos. Entretanto, por uma questão de prazo e risco, este tipo de investimento é preterido em relação a outras atividades.

Ressalta-se que o objetivo do estudo foi medir os subsídios implícitos do FCO, e não os custos da política. Um dos componentes de custos total é o custo operacional do BB em administrar o FCO. Neste sentido, uma das formas de mensurar o custo total seria incorporar este componente por meio da taxa de administração do fundo, uma das maneiras mais objetivas de calcular os valores despendidos do banco com o financiamento.

Além disso, mesmo que a inadimplência faça parte do custo da política, a dificuldade de decompor seus valores por linha de financiamento, aliada à informação relativa à probabilidade de receber os valores futuramente, fizeram com que o custo mensurado não incorporasse esse componente. Apesar de o BB seguir as diretrizes da PNDR, por ser uma sociedade de economia mista, este também tem o interesse empresarial do lucro. Neste sentido, já que as taxas de juros e de administração são fixas, seu objetivo é minimizar a inadimplência. Portanto, o objetivo empresarial pode atuar em detrimento do propósito social da política, que é mitigar as desigualdades regionais.

Por fim, para que a sociedade entenda melhor os benefícios da política prevista pela Constituição, são necessários estudos que identifiquem e quantifiquem os impactos dos Fundos Constitucionais. Para isso, é fundamental que haja maior transparência por parte das instituições que concedem os financiamentos. Dessa forma, as pesquisas podem sugerir meios mais eficientes e eficazes de usar o fundo para melhorar a vida da população. Com essa perspectiva, algumas instituições se dedicam a tornar os subsídios melhor aplicados. Atuando diretamente na política e empregando as diretrizes da PNDR, a SUDECO, o BB, o BRB e órgãos estaduais, têm um papel relevante para tornar a política mais efetiva, no que diz respeito ao uso mais justo e racional dos subsídios.

REFERÊNCIAS

Almeida, M. A.; Silva, A. M.; Resende, G. M. “Uma análise dos fundos Constitucionais de Financiamento do Nordeste (FNE), norte (FNO) e centro-oeste (FCO)”. Texto para Discussão N. 1206, IPEA, Brasília, 2006.

Banco do Brasil. “Relatórios de gestão”. Exercícios 2004 a 2011.
_____. “Sistema de Informações Gerenciais”. 2004 a 2011.

Banerjee, A., Newman, A. “Occupational choice and the process of development”. *Journal of Political Economy*, 101 (2): 274–298, 1993.

Cavalcante, L. R. “Políticas de desenvolvimento regional no Brasil: uma estimativa de custos”. *Textos para Discussão 154*. Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa, Senado Federal, setembro, 2014.

Charles, V.; Zegarra, L. F. “Measuring regional competitiveness through Data Envelopment Analysis: A Peruvian case”. *Expert Systems with Applications*, vol. 41, 5371–5381, 2014.

De Bolle, M. B. “O BNDES eleva a produtividade”? 2015. Disponível em <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/mercado/231749-o-bndes-eleva-a-produtividade.shtml> [consultado em 03/09/15].

Galor, O., Zeira, J. “Income Distribution and Macroeconomics”. *Review of Economic Studies*, 60: 35-52, 1993.

Gonçalves, M. F.; Soares, R. B.; Linhares, F. C.; Viana, L. F. “Efeitos Diferenciados do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE) no Crescimento Econômico dos Municípios Nordestinos”. In: *Anais do XLI Encontro Nacional de Economia da ANPEC*, 2014.

IMB (2012). “Mobilidade pendular da população em Goiás”. *Estudos do IMB*, outubro, 2012. Instituto Mauro Borges de Estatísticas e Estudos Socioeconômicos. Disponível em: http://www.imb.go.gov.br/down/mobilidade_pendular_da_populacao_em_goias.pdf
Ministério da Integração Nacional - MIN. “Política Nacional de Desenvolvimento Regional – PNDR (Sumário Executivo)”. Brasília, ND.

Levine. R. “Financial development and economic growth: Views and agenda”. *Journal of Economic Literature*. XXXV: 688–726. 1997.

Ludberg, E. L. “Bancos Oficiais e Crédito Direcionado – o que diferencia o mercado de crédito brasileiro?” *Trabalhos para Discussão 258*. Banco Central do Brasil, Brasília, novembro, 2011.

Macedo, F. C.; Mattos, E. N. “O papel dos Fundos Constitucionais de financiamento no desenvolvimento regional brasileiro”. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 29, n. 2, pgs. 355-384, 2008.

Mora, M. A. “Evolução do crédito no Brasil entre 2003 e 2010”. *Texto para discussão 2022*. Rio de Janeiro, Ipea, 2015.

Oliveira, G.; Arriel, M.; Silva, E.; Lima, A. “Análise espacial do Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO): O caso de Goiás”. *Estudos do IMB*, 2014.

Oliveira, G. R.; Menezes, R. T.; Resende, G. M. “Efeito Dose Resposta do Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO) no Estado de Goiás”. Texto para Discussão N. 2133, IPEA, Brasília, 2015.

Pereira Júnior, A. A. “Sistema financeiro, desenvolvimento regional e Estado: a regulação jurídica do crédito financeiro”. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, 2013.

Resende, G. M.; Cravo, T.; Pires, M. “Avaliação dos impactos econômicos do Fundo Constitucional do Centro-Oeste (FCO) entre 2004 e 2010”. Texto para Discussão N. 1969, IPEA, Brasília, 2014.

Romero, J. P.; Ávila J. L. “Sistema Financeiro e Desenvolvimento Regional: Um Estudo sobre o Financiamento Bancário da Atividade Industrial no Brasil”. Revista Economia. Janeiro/Abril. 2010

Silva, A. M.; Resende, G. M.; Silveira Neto, R. “Eficácia do gasto público: uma avaliação do FNE, FNO e FCO”. Estudos econômicos, v. 39, n. 1, p. 89-125, 2009.