

idp

idn

MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA

OPERAÇÕES DE EMPRÉSTIMOS SOBERANAS E NÃO SOBERANAS: UMA ANÁLISE DOS MECANISMOS DISPONÍVEIS PELAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS INTERNACIONAIS DE DESENVOLVIMENTO AO SETOR FINANCEIRO NACIONAL E ENTES SUBNACIONAIS

ANA CAROLINA JORGINO AZEVEDO

Brasília-DF, 2022

ANA CAROLINA JORGINO AZEVEDO

OPERAÇÕES DE EMPRÉSTIMOS SOBERANAS E NÃO SOBERANAS: UMA ANÁLISE DOS MECANISMOS DISPONÍVEIS PELAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS INTERNACIONAIS DE DESENVOLVIMENTO AO SETOR FINANCEIRO NACIONAL E ENTES SUBNACIONAIS

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Economia, do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre.

Orientador

Professor Dra. Roberta Moreira Wichmann

Brasília-DF 2022

ANA CAROLINA JORGINO AZEVEDO

OPERAÇÕES DE EMPRÉSTIMOS SOBERANAS E NÃO SOBERANAS: UMA ANÁLISE DOS MECANISMOS DISPONÍVEIS PELAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS INTERNACIONAIS DE DESENVOLVIMENTO AO SETOR FINANCEIRO NACIONAL E ENTES SUBNACIONAIS

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Economia, do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre.

Aprovado em 24 / 03 / 2022

Banca Examinadora

Prof. Dra. Roberta Moreira Wichmann - Orientador

Prof. Dr. Jose Luiz Rossi

Prof. Dr. Sílvio Dias Pereira Neto

A994o Azevedo, Ana Carolina Jorgino
Operações de empréstimos soberanas e não soberanas: uma análise dos mecanismos disponíveis pelas instituições financeiras internacionais de desenvolvimento ao setor financeiro nacional e entes subnacionais / Ana Carolina Jorgino Azevedo. – Brasília: IDP, 2022.

96 p. : il. Color.
Inclui bibliografia.

Trabalho de Conclusão de Curso (Dissertação) – Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa – IDP, Mestrado em Economia, Brasília, 2022. Orientador: Prof(a). Dra. Roberta Moreira Wichmann

1. Instituições financeiras. 2. Setor Financeiro. 3. Entidades Subnacionais. I. Título.

CDD: 330

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Ministro Moreira Alves
Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa



AGRADECIMENTOS

Primeiramente eu gostaria de agradecer a Deus por mais uma conquista em minha vida. Em seguida, expresso minha gratidão à minha família pelo apoio e incentivo de sempre. Agradeço, também, a meu namorado, Assen, que sempre me ajuda com palavras carinhosas e de incentivo, além de me apoiar na prática com os trabalhos e atividades.

Não posso deixar de demonstrar meu apreço por todo o apoio do corpo docente do Mestrado em Economia do IDP, em especial ao professor Mathias e à minha orientadora, professora Roberta Wichmann. Além da paciência comigo, sempre foram muito receptivos.

Por fim, agradeço aos meus colegas e clientes do trabalho: Lamine, Isabela, Alisson, Gabriela, Bruna, Fernando e Silvio pelo compartilhamento de informações e conselhos. Estendo minha gratidão também à colaboração dos colegas de Mestrado, João, Juliana e Bruno, que sempre estiveram disponíveis para me ajudar e compartilhar conhecimento. A soma de tudo isso me deu forças para chegar até aqui, com saúde e a sensação de mais um objetivo alcançado.

RESUMO

Este trabalho visa identificar a gestão da defesa de interesses no comércio exterior, focado nos instrumentos de exceção tarifária entre os anos de 2011 e 2018. Foram assim levantadas as principais características desses instrumentos especialmente em relação aos setores afetados e quem são seus maiores utilizadores, por meio da tabulação das atas do Gecex e da Camex. Excetuando-se o mecanismo do Ex-tarifário, foram analisados 1.413 pleitos apresentados no GECEX, nos quais se identificou que a taxa de aprovação é superior a 80% e que há predominância de pleitos por redução tarifária. No viés temporal, não foi identificado mudança da orientação do comércio exterior entre os dois governos à época. Observou-se ainda uma falta de transparência nas discussões que envolvem a concessão de exceções tarifárias, em especial no instrumento de Ex-tarifário. O mecanismo de desabastecimento mostrou-se como o instrumento mais utilizado no período. Em relação à LETEC, verificou-se que houve a manutenção de 54 códigos dos 100 disponíveis ao Brasil, demonstrando uma baixa mobilidade da lista de exceções com a predominância de produtos relacionados ao setor químico e conexo. Os setores com maior número de produtos atendidos foram os setores químicos, maquinário e plástico, correspondendo assim aos maiores fluxos de importação brasileiros. Já em nível de oito dígitos de NCM, os produtos mais solicitados foram Vacinas, Sardinha Congelada, frações de sangue e produtos imunológicos, p-Xileno e papel cuchê. O setor que mais predominou a majoração de alíquotas foi o da indústria alimentícia, bebidas, tabaco, etc com 16,77 pp e o setor que mais predominou as reduções de alíquotas foi o setor da indústria química e conexas com média de 7,98 pp. Entre as maiores variações entre a TEC e as excepcionalidades concedidas, verifica-se o setor de transporte com média de 33,35 pp de redução, seguido de produtos do reino vegetal com aumento de 30,66 pp na excepcionalidade. As associações patronais correspondem aos maiores utilizadores desses instrumentos, em especial àquela ligada a empresas produtoras de fibras artificiais e sintéticas. Identificou-se também que quanto maior a agregação de atores como pleiteantes, maior é a taxa de sucesso na aprovação dos pleitos apresentados.

Palavras-chave: Instituições financeiras de desenvolvimento; empréstimos soberanos e não soberanos; Setor Financeiro Nacional; entidades subnacionais.

ABSTRACT

As a developing country, Brazil needs long-term financial resources for the execution of projects in various areas. For this purpose, international financial institutions are used as one of the available providers of external funding. Their contribution is relevant because the internal capital is not able to supply all the need for investment. In this sense, this research seeks to expose the two forms of financing aimed at the public sector, more specifically at public development banks and subnational entities, in addition to suggesting actions to facilitate non-sovereign operations for subnational entities. This topic is relevant since several public policies are implemented through the use of credit operations by public entities. With the support of literature, the importance of international finance institutions was explained, in addition to clarifications about sovereign and non-sovereign operations in Brazil. To illustrate, three international institutions operating in Brazil were presented. As a contribution to the research, a proposal for a flowchart of the two types of loans, sovereign and non-sovereign, aimed at public banks and subnational entities, was shown in the results. As for the regulations, by means of a case study, the legislation regarding non-sovereign operations was verified, and from this, proposals for necessary actions to facilitate non-sovereign loans to subnational entities were exhibited. Finally, a descriptive analysis of data from the National Treasury was demonstrated, concerning loans made by international development banks to the national financial sector from 2011 to 2021 and to subnational entities from 2016 to 2021. The results obtained highlight the importance of external resources coming from international financial institutions, showing that the sovereign operation is more used to the detriment of the non-sovereign one, which, despite being a financing option, is not yet widely practiced and transparent.

KEYWORDS: Development finance institutions; sovereign and non-sovereign lending; National Financial Sector; Subnational entities.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

| | |
|--------------|--|
| Afd | Agência Francesa de Desenvolvimento |
| Amgi | Agência Multilateral de Garantia de Investimentos |
| Basa | Banco da Amazônia |
| Bacen | Acrônimo de Banco Central do Brasil |
| Bb | Banco do Brasil |
| Bid | Banco Interamericano de Desenvolvimento |
| Bird | Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento |
| Bnde | Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico |
| Bndes | Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social |
| Caixa | Caixa Econômica Federal |
| Fmi | Fundo Monetário Internacional |
| Fgv | Fundação Getúlio Vargas |
| Gtec | Grupo Técnico da Cofix |
| Gtap | Grupo de Trabalho Interministerial para Análise de Projetos do Meio Ambiente |
| Idp | Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa |
| Iedi | Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial |
| Ipea | Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada |
| Lrf | Lei de Responsabilidade Fiscal |
| Pib | Produto Interno Bruto |
| Onu | Organização das Nações Unidas |
| Pgfn | Procuradoria Geral da Fazenda Nacional |
| Raf | Relatório de Acompanhamento Fiscal |
| Rof | Registro provisório da operação financeira |
| Sfn | Setor Financeiro Nacional |
| Stn | Secretaria do Tesouro Nacional |

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1

Fluxograma de empréstimos com a garantia da União **50**

Figura 2

Fluxograma de empréstimos sem a garantia da União com base no fluxograma soberano **54**

Figura 3

Fluxograma de empréstimos soberanos aos entes subnacionais **56**

Figura 4

Proposta de fluxograma de empréstimos não soberanos aos entes subnacionais **60**

LISTA DE QUADROS

Quadro 1

Apresentação de instituições financeiras no Brasil25

Quadro 2

Dados utilizados para análise dos empréstimos realizados pelos bancos internacionais de desenvolvimento ao SFN e entes subnacionais45

Quadro 3

Órgãos públicos e atribuições - empréstimos soberanos às instituições financeiras52

Quadro 4

Órgãos públicos e atribuições - empréstimos não soberanos às instituições financeiras55

Quadro 5

Órgãos públicos e atribuições - empréstimos soberanos aos entes subnacionais58

Quadro 6

Órgãos públicos e atribuições - empréstimos não soberanos aos entes subnacionais60

Quadro 7

Informações econômico-financeiras74

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1

Empréstimos ao SFN de 2011 a 2020 - (montante por ano - BRL)

77

Gráfico 2

Representação por tipo de operação de 2011 a 2020

78

Gráfico 3

Representação de três instituições internacionais

78

Gráfico 4

Projetos por setor – bancos

79

Gráfico 5

Porcentagem de operações com e sem garantia da União

80

Gráfico 6

Porcentagem de recursos externos por região

81

Gráfico 7

Projetos por setor - entes subnacionais

82

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 14

- 1.1 Objetivo geral 18
- 1.2 Objetivos específicos 18

2. CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA.....20

- 2.1 Surgimento dos bancos de desenvolvimento.....21
- 2.2 Contexto fiscal.....25

3. REVISÃO DA LITERATURA29

- 3.1 Importância das instituições financeiras de desenvolvimento30
- 3.2 Operações de crédito soberanas e não soberanas no Brasil.....34

4. BANCOS DE DESENVOLVIMENTO, EXEMPLO BILATERAL E MULTILATERAL.....37

- 4.1 Apresentação da Agência Francesa de Desenvolvimento - AFD.....38
- 4.2 Estratégia da AFD voltada para o Brasil38
- 4.3 Apresentação do Banco Interamericano de Desenvolvimento - BID39
- 4.4 Estratégia do BID voltada para o Brasil40
- 4.5 Apresentação do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento - BIRD41
- 4.6 Estratégia do BIRD voltada para o Brasil42

5. METODOLOGIA.....43

- 5.1 Dados.....46

6. RESULTADOS.....48

- 6.1 Fluxograma de empréstimos soberanos às instituições financeiras.....49
- 6.2 Fluxograma de empréstimos não soberanos às instituições financeiras.....53
- 6.3 Fluxograma de empréstimos soberanos aos entes subnacionais55
- 6.4 Proposta de fluxograma de empréstimos não soberanos aos entes subnacionais59

7. OPERAÇÃO NÃO SOBERANA À UM ENTE SUBNACIONAL - ESTUDO DE CASO62

- 7.1 Qual o trâmite administrativo para a tomada de crédito?.....63

SUMÁRIO

8. PROPOSTAS DE AÇÕES PARA FACILITAÇÃO DO NÃO SOBERANO AOS ENTES SUBNACIONAIS 70

8.1 Possibilidades de garantias dos entes subnacionais para uma operação crédito sem garantia da União **71**

9. ANÁLISE DOS DADOS: SFN DE 2011 A 2020 E DOS ENTES SUBNACIONAIS DE 2016 A 2021 76

9.1 Análise dos dados do SFN de 2011 a 2020 **77**

9.2 Análise dos dados dos entes subnacionais de 2016 a 2021 **79**

10. CONCLUSÃO 83

REFERÊNCIAS 86



1

INTRODUÇÃO

O Brasil, por ser um país em desenvolvimento, busca constantemente a atração de investimentos, sejam eles de fontes internas ou externas. Nessa condição, economias como a brasileira apresentam incertezas a nível de reformas políticas, institucional e custos elevados a exemplo da crise energética. Em razão disso, ofertantes de fundos, sejam eles pessoas físicas, jurídicas ou instituições financeiras, tendem a rejeitar riscos, sobretudo aqueles de longo prazo. Andrade (2012) afirma que, no setor público, as operações de crédito são amplamente utilizadas para viabilizar obras e serviços, sem as quais levariam longo tempo para possuir recursos necessários para suas execuções.

Segundo Stiglitz (1993), em economias menos desenvolvidas os mercados financeiros são incompletos, ou seja, os mercados de capitais são fracos e os mercados acionários, muitas vezes, inexistentes. Os bancos privados, por sua parte, tendem a privilegiar os empréstimos de curto prazo, demonstrando desinteresse por aqueles projetos que, embora tenham alto retorno social, têm baixo retorno privado e alto risco. Mesmo que haja demanda por empréstimos, os bancos podem optar por não atender, caso existam aplicações mais atrativas. (OLIVEIRA, 2006). Stiglitz (1993), afirma ainda que, nessa situação, a intervenção governamental se justificaria, outrossim, menciona que os bancos de desenvolvimento seriam uma forma de solucionar esses problemas.

Segundo Deepak Nayyar (2016), o surgimento dos bancos de desenvolvimento ocorreu em países da Europa Ocidental, onde o direcionamento dos recursos financeiros era para fazer frente ao financiamento da industrialização. Tal origem aconteceu em momentos diferentes em cada país. Na França, as instituições financeiras de longo prazo datam de 1840, enquanto na Alemanha de 1870, por exemplo. No Brasil, essas instituições datam de 1942 e tinham o propósito de solucionar falhas de mercado, ou seja, imperfeições, onde existem informações incompletas de agentes econômicos, transações com ônus elevados, externalidades e concorrência imperfeita. Segundo seus formuladores, problemas dessa natureza estão presentes em praticamente todos os aspectos da vida econômica

em sociedade (Stiglitz, 1999 e Stiglitz, 2001). Em 1952, o país se serviu de um banco voltado notadamente para projetos de desenvolvimento através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico - BNDE, atual Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES.

De acordo com Freitas (2005), no Brasil, os bancos de desenvolvimento são representados por bancos federais, bancos controlados por unidades da Federação e bancos comerciais estaduais. As agências de fomento possuem hoje representação em 16 estados da federação. Finalmente, os bancos internacionais de desenvolvimento, os quais possuem representação no Brasil, são classificados de acordo com a sua categoria como, por exemplo, em: multilaterais, onde vários países são membros do banco; e bilaterais, cujos fundos são provenientes, em grande parte, de um único país.

De acordo com a WRI Brasil os bancos internacionais de desenvolvimento podem ser uma das alternativas de financiamento utilizada no país. Dentre as modalidades de financiamento podem ser citados os empréstimos soberanos, ou seja, aqueles com garantia da República Federativa do Brasil, e os não soberanos, que não gozam de tal garantia. De acordo com o Tesouro Nacional, as operações soberanas, conforme serão apresentadas nesse estudo, são a alternativa mais usual no Brasil, tanto por entes subnacionais como por meio de bancos públicos de desenvolvimento. Este mecanismo possui um enquadramento no que diz respeito a legislação, diferentemente das operações não soberanas, que, apesar de serem uma modalidade disponível, não são muito praticadas e difundidas.

Diante disso, a pesquisa busca compreender quais seriam as principais diferenças em obter empréstimos soberanos (com garantia da União) e não soberanos (sem garantia da União), além de demonstrar a importância dessas fontes de recursos advindos de instituições financeiras de desenvolvimento para financiamentos no país. Será apresentado, de forma resumida e comparativa, uma proposta de fluxo de aprovação desses dois tipos de mecanismos com os bancos públicos nacionais de desenvolvimento e os entes subnacionais. Ademais, pretende-se entender os modelos de intervenção e estratégia de três instituições internacionais de desenvolvimento presentes no Brasil. As entidades serão representadas pela Agência Francesa de Desenvolvimento - AFD, como exemplo bilateral, além do Banco Interamericano de Desenvolvimento - BID e

do Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento - BIRD, como multilaterais.

Para alcançar os objetivos da pesquisa, foi realizada uma análise exploratória descritiva dos dois tipos de empréstimos, soberano e não soberano, com o intuito de responder à seguinte questão: as instituições internacionais de desenvolvimento possuem um papel importante no Brasil, estando os empréstimos advindos dessas organizações entre as alternativas de investimento no país. O empréstimo soberano é mais difundido por haver uma legislação regulamentando-o. Indaga-se, contudo, por qual razão o empréstimo não soberano, apesar de também ser um dos mecanismos de financiamento disponível, não é muito difundido. O pressuposto é que, caso houvesse um bom enquadramento acerca da legislação atual para as operações não soberanas, essa poderia ser uma real alternativa de investimento no país, outrossim, as informações seriam mais claras e difundidas. Nesse sentido, essa pesquisa busca contribuir para um maior conhecimento e debate a respeito dessas duas modalidades de financiamento ofertadas por essas instituições.

Os procedimentos de pesquisa utilizados foram a revisão da literatura, consultas com os bancos públicos nacionais de desenvolvimento, coleta de dados disponibilizados por fontes oficiais brasileiras e pelas três instituições internacionais mencionadas anteriormente. A análise descritiva abrange os fluxos do processo de aprovação das duas categorias de empréstimo ao setor financeiro nacional. Para fazer o comparativo, o estudo ainda apresenta uma proposta de fluxo de aprovação para operações de empréstimos soberanas e não soberanas aos entes subnacionais, explicando algumas alternativas acerca da legislação para facilitação da operação “não soberana” para os referidos entes subnacionais. Também foram verificados dados do Tesouro Nacional relativos a empréstimos realizados pelos bancos internacionais de desenvolvimento ao setor financeiro nacional de 2011 a 2020, bem como dos entes subnacionais de 2016 a 2021.

Por fim, esta pesquisa conta com uma introdução, uma segunda seção com a contextualização do tema, fundamentação teórica e o resumo de cada uma das três instituições internacionais. Uma terceira parte com a metodologia e informações sobre os dados, seguido da quarta e última seção que apresentam os resultados com a conclusão e referências bibliográficas.

1.1 OBJETIVO GERAL

O objetivo geral desta pesquisa é compreender quais são as principais diferenças em obter financiamentos soberanos (com garantia da União) e não soberanos (sem a garantia da União) através de instituições internacionais de desenvolvimento e, a partir disso, apresentar uma proposta de fluxo de aprovação dessas operações com informações mais claras para que possam ser mais bem utilizadas e difundidas. Para apoiar esse objetivo geral, alguns objetivos específicos foram listados abaixo.

1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Demonstrar através da literatura a importância das instituições financeiras de desenvolvimento para o investimento no país;
- Apresentar as principais diferenças entre a operação soberana e a não soberana -por intermédio de fluxogramas de aprovação pelo governo brasileiro - direcionadas ao setor financeiro nacional, mais especificamente (os bancos públicos nacionais de desenvolvimento) em comparação com os entes subnacionais;
- Apresentar três instituições internacionais que operam no Brasil: (i) a AFD, como exemplo bilateral; e (ii) o BID e Banco Mundial, como exemplos multilaterais, em seus modelos de intervenção e estratégia;
- Verificar a legislação vigente para as operações soberanas e não soberanas, além de ações necessárias à facilitação da operação não soberana aos entes subnacionais;
- Realizar análise descritiva de dados do Tesouro Nacional relativos à empréstimos realizados pelas instituições internacionais de desenvolvimento ao setor financeiro nacional de 2011 a 2021 e aos entes subnacionais de 2016 a 2021 para verificar: (i) em qual ano houve mais aprovações de empréstimos ao SFN; (ii) a porcentagem de operações com e sem garantia da União ao SFN; (iii) a representatividade de bancos internacionais (ex. AFD, BID e BIRD); e (iv) os setores



mais financiados. Do lado dos entes subnacionais: (i) porcentagem de operações de empréstimos interna e externa, e com e sem garantia da União; (ii) porcentagem de recursos por região (ex. Nordeste, Sudeste e Sul); e finalmente os setores mais financiados.





?

2

CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

Após apresentação dos objetivos geral e específicos, a proposta dessa seção é expor dois tópicos que possuem vinculação com o tema da pesquisa, que contribuem com um dos objetivos específicos, além de colaborar no entendimento de alguns contextos históricos.

2.1 SURGIMENTO DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO

O advento dos bancos de desenvolvimento ocorreu no pós segunda guerra mundial, a partir da ascensão das teorias de desenvolvimento, influenciadas, sobretudo, pelo keynesianismo, que defendia uma maior participação do Estado na economia. Importante apontar, ainda, que outras experiências também defendiam essa vertente, como foi o caso *New Deal* na Era Roosevelt e do Plano Marshall na reconstrução europeia.

Diamond (1957) define o banco de desenvolvimento como uma instituição destinada a conceder empréstimos de longo prazo. (YEYATI et al., 2004), por sua vez, advoga a não existência de uma definição universalmente aceita, mas aponta que esse tipo de instituição é normalmente descrita como provedor de capital de longo prazo, para projetos que não encontram apoio de financiadores privados. Boskey (1959) e Aghion (1999) enfatizam o papel de financiamento de longo prazo dessas instituições.

A Organização das Nações Unidas - ONU (UNITED NATIONS, 2005) demonstra que esse é um dos atributos dentre as várias definições para tal tipo de instituição, porém aponta outras três funções comuns: (i) desenvolvimento econômico, que vem como um papel histórico desse tipo de banco; (ii) objetivos sociais; e (iii) integração regional. Nesse sentido, a ONU (UNITED NATIONS, 2005, p. 10-11) retrata os bancos de desenvolvimento como “Instituições financeiras destinadas a acelerar o desenvolvimento econômico, constantemente considerando propósitos de desenvolvimento social e integração regional, facilitando o financiamento de longo prazo de projetos que geram externalidades positivas”.

Os bancos de desenvolvimento, em princípio, não possuem fins lucrativos, ainda que seja necessário o equilíbrio financeiro para o seu funcionamento (TUSSIE, 1995). No caso dos bancos multilaterais de desenvolvimento, os países-clientes também são os donos do banco (países-membros ou mutuários), a exemplo de uma cooperativa de crédito (COUTO, 2002). Ainda existem os bancos regionais de desenvolvimento, que são instituições multilaterais de desenvolvimento, porém suas atuações são determinadas por critério regionais-geográficos, como é o caso do Banco Interamericano de Desenvolvimento - BID, por exemplo.

Em 1941, em plena Segunda Guerra Mundial, o general De Gaulle criou, em Londres, a Caisse Centrale de la France Libre (CCFL), uma instituição financeira dotada de atribuições de tesouro público, banco central e banco de desenvolvimento dos territórios que apoiavam as Forças Francesas Livres. Sua zona de influência estendeu-se rapidamente além-mar e na África, tendo seu papel monetário diminuído para dar lugar ao financiamento de projetos. Ao longo dos anos, a CCFL, que se tornou a Agence Française de Développement - AFD em 1998, banco bilateral de desenvolvimento, expandiu suas missões, parcerias e campos de ação.

No período pós-guerra no qual se delineavam os rumos da economia global, o Banco Mundial foi criado, juntamente com o Fundo Monetário Internacional e o Acordo Geral de Tarifas e Comércio, isso ocorreu em Bretton Woods no ano de 1944. Considerado como um dos primeiros entre os bancos multilaterais de desenvolvimento modernos, o Banco Mundial tinha como intuito inicial apoiar a reconstrução dos países devastados pela guerra. Mais tarde, entretanto, seu objetivo passou a ser o financiamento de projetos de desenvolvimento de países em desenvolvimento.

A exemplo do Banco Africano de Desenvolvimento que foi criado posteriormente, o BID, por sua vez, foi um dos pioneiros na atuação de bancos regionais de desenvolvimento. De forma geral, o poder de decisão é diretamente proporcional ao capital subscrito pelos países na instituição. No caso do BID, a América Latina e Caribe possuem 50,015%, os Estados Unidos 30,006%, o Canadá 4,001% e os membros não regionais 15,979%. Digno de nota que, apesar da América Latina e Caribe possuírem mais de 50% dos votos, não foi identificado registro de casos de impasse em que os Estados Unidos tenham sido contrariados (BARRIA & ROPER, 2004). Essa conclusão vai ao encontro das observações feitas por Krasner (1981), no sentido de que é difícil

relacionar o poder de voto com o controle de fato, visto que as grandes potências econômicas possuem outras formas de influência, de modo a fazer valer seus interesses.

No Banco Mundial, os países com maioria de votos são os seguintes: os Estados Unidos (16,39%); o Japão (7,86%); a Alemanha (4,49%); a França (4,30%); o Reino Unido (4,30%); e outros (62,66). Vale mencionar que, até o momento, todos os presidentes do banco foram de nacionalidade estadunidense. No exemplo de instituição bilateral, o poder de voto da Agência Francesa de Desenvolvimento é 100% do Estado Francês.

No Brasil, apesar da experiência com esse tipo de instituição datar da fundação do Banco do Brasil em 1808, seguindo da criação da Caixa Econômica Federal em 1861, em 1942 houve o surgimento do Banco de Crédito da Borracha, o atual Banco da Amazônia, mas foi apenas em 1952, com a criação do BNDE, que o país pôde contar com um banco voltado especificamente para os projetos de desenvolvimento.

A década de 1960 testemunhou à criação de diversos bancos públicos estaduais de desenvolvimento, a exemplo do que aconteceu em estados como Minas Gerais (1962), Bahia (1966), Paraná (1968) e Espírito Santo (1969). O ano de 1962 marcou a experiência pioneira de um banco interestadual de desenvolvimento: o Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE), englobando os Estados do Rio Grande do Sul, de Santa Catarina e do Paraná. Em 1970, vieram ainda os Bancos de Desenvolvimento dos Estados do Maranhão, do Ceará, de São Paulo, do Rio Grande do Norte. Em 1974, foi a vez do Rio Grande do Sul, seguido do Rio de Janeiro em 1975, e, por fim, Goiás e Santa Catarina, ambos em 1977 (CINTRA, 2009). No decorrer dessas duas décadas, tais instituições constituiriam, ao lado do BNDES, o chamado Sistema Público Nacional de Fomento, no qual o BNDES seria o difusor de políticas e os bancos de desenvolvimento estaduais os instrumentos de construção de oportunidades locais (PINTO; DE PAULA; SALLES, 2007).

Nos anos 80 e 90 houve a crise da dívida externa na qual o Brasil teve que promover o ajuste macroeconômico de curto prazo, reduzindo as taxas de crescimento do produto interno bruto (PIB) para compatibilizá-las com a restrição externa e com a crise fiscal. As instituições financeiras estaduais foram alvo de sucessivas intervenções do Banco Central do Brasil - Bacen, especialmente os bancos estaduais de desenvolvimento. Em razão do mau uso político, por parte dos

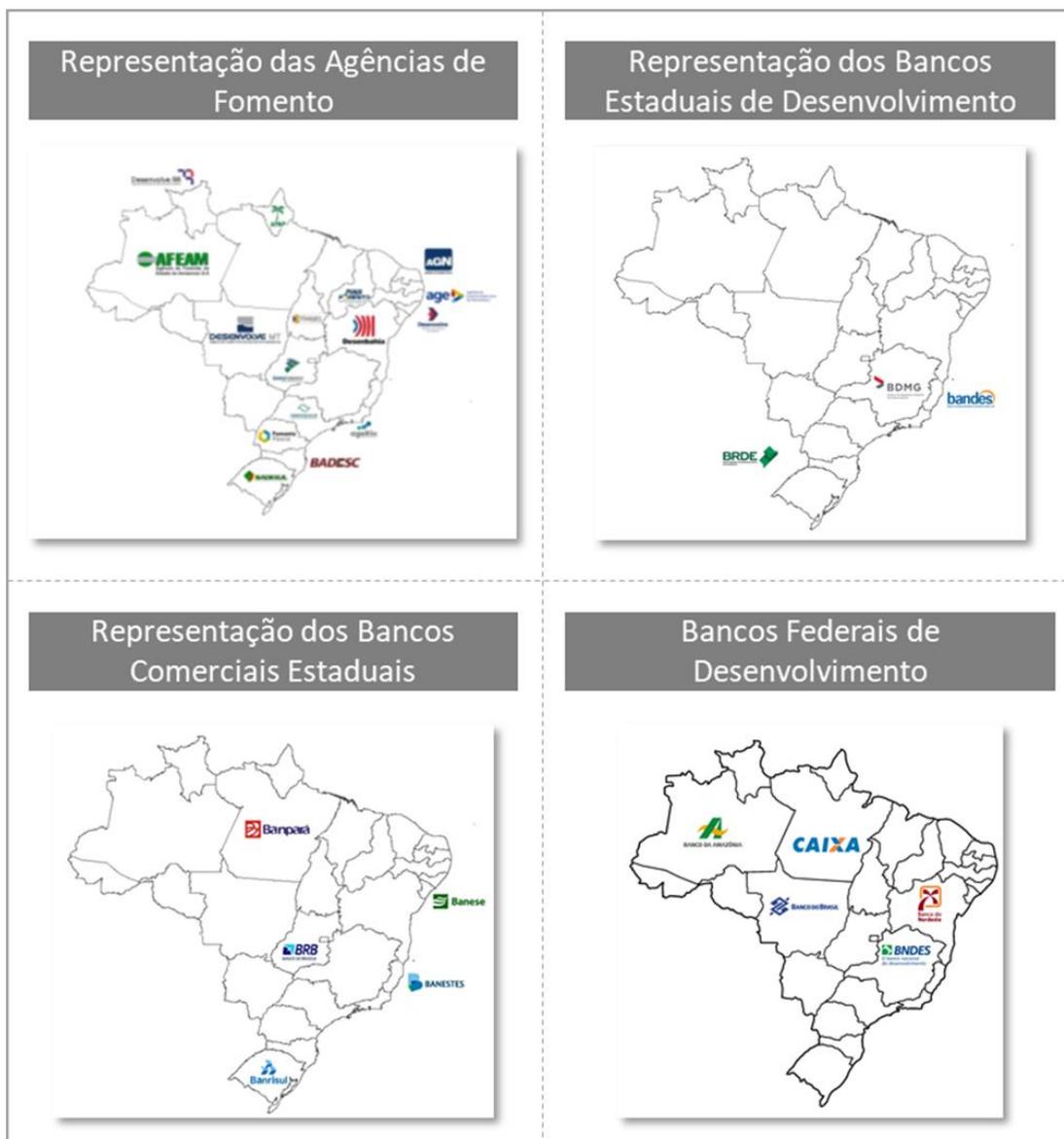
governos dos Estados controladores, muitas dessas instituições sofreram dificuldades financeiras decorrentes de operações arriscadas, o que levou ao encerramento de suas operações, sendo os únicos sobreviventes o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais - BDMG e o Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul - BRDE (FREITAS, 2005).

No início da década de 1990 houve o lançamento do Programa de Incentivo à Redução da Participação do Setor Público Estadual na Atividade Financeira Bancária (Proes), o que resultou no fechamento e na privatização de vários bancos estaduais. Nesse segmento houve a ideia da criação das agências de fomento pelo Bacen, estas seriam instituições não financeiras que, tinham sua atuação restrita, apesar de serem submetidas as regras do Bacen. Dentre as obrigações dessas instituições estava a necessidade de manter um fundo de liquidez de no mínimo 11% (FREITAS, 2005).

Em 2001, as agências de fomento receberam o status de instituições financeiras, o que permitiu a prática de várias atividades antes não autorizadas, entre elas a cobrança de encargos nos empréstimos, antes limitado a 6% ao ano (PINTO; DE PAULA; SALLES, 2007). O escopo de atuação dessas instituições foi ampliado pela Resolução nº 3.757, do CMN, de 1º de julho de 2009, a qual autorizou, dentre outras atividades, a captação depósitos interfinanceiros vinculados às operações de microfinanças.

Estão em atividade, atualmente, três bancos estaduais de desenvolvimento, sendo um deles com função regional em três estados. Além disso, existem cinco bancos comerciais estaduais, cinco bancos públicos federais e 16 agências de fomento. De acordo com Bruck (2001), com atividades de desenvolvimento, além dos bancos, incluem-se as agências de fomento setoriais, como por exemplo, a Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa), para melhorias técnicas e tecnológicas, e a Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), orientada ao financiamento da inovação tecnológica *stricto sensu*. O quadro 1, abaixo, contém a representação no Brasil das instituições financeiras mencionadas nesse parágrafo.

Quadro 1 - Apresentação de Instituições Financeiras no Brasil



Fonte: ABDE, adaptado pela autora.

2.2 CONTEXTO FISCAL

De acordo com o Banco Central do Brasil - Bacen e o Tesouro Nacional, as contas públicas brasileiras, desde 2014, vêm apresentando sucessivos déficits graças ao aumento de gastos públicos em proporção ao PIB. Em janeiro de 2021, a dívida bruta do governo geral, ou seja, ao considerar o Governo Federal, INSS e os governos estaduais e municipais, atingiu o equivalente a 89,7% do PIB. A pandemia da covid-19 acentuou um aumento da dívida, apesar da trajetória de queda que vinha acontecendo desde a adoção do teto de gastos para as

despesas primárias federais, implantado com a Emenda Constitucional 95/2016. A ferramenta possui validade de 20 anos, com o objetivo de contenção do déficit primário do país. A proposta é congelar gastos públicos pelo período de 20 anos.

Devido os crescentes déficits enfrentados pelo país, diversas regras fiscais foram criadas, condicionando o processo de elaboração e execução do orçamento público. De acordo com Giambiagi e Tinoco (2019), as regras fiscais são definidas com o objetivo de conter o déficit do setor público. Essas regras podem ser elaboradas com um propósito de médio ou longo prazo, a fim de atingir limites ou metas em variáveis como: dívida, receita, gasto, dentre outras. A literatura apresenta algumas explicações para essa linha de déficit, uma delas está associada a limitação de informação, ou seja, como os agentes econômicos não conseguem visualizar exatamente a restrição orçamentária do governo, em alguns casos pode ocorrer uma subestimação dos custos ou superestimação dos benefícios de gastos (GIAMBIAGI; TINOCO, 2019). Uma segunda elucidação está ligada a um ambiente de competição política, nesse exemplo, os gastos são “planejados” de certa forma com o objetivo de influenciar as escolhas do sucessor (ALESINA; TABELLINI, 1990 *apud* GIAMBIAGI; TINOCO, 2019).

A Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF, de 2000, e o regime de metas de superávit primário, instituído formalmente em 1999, são as regras fiscais para elaboração e execução do orçamento e da política fiscal. Segundo Gerigk (2008), a LRF tem por objetivo prevenir os déficits nas contas públicas, manter sob controle o nível de endividamento público, impedindo que os gestores assumam obrigações e encargos sem a correspondente fonte de receita ou a redução da despesa, além de impor a imediata correção dos desvios na conduta fiscal, com a finalidade de assegurar o equilíbrio das finanças públicas. A referida lei tem por escopo sedimentar o regime de gestão fiscal responsável, mediante a implementação de mecanismos legais que deverão nortear os rumos da Administração Pública. Ela traça limites, estabelece controle e oferece elementos balizadores acerca dos gastos públicos, bem como sobre o fluxo de recursos financeiros necessários à sua efetiva realização (Nascimento, 2012).

A Regra de Ouro é outra regra fiscal, segundo o Fundo Monetário Internacional (2018, p. 5), é um tipo de regra que estabelece um teto para o déficit corrente, se esse teto chegar a zero, o ente público só poderá realizar operações de crédito (ou seja, endividar-se) para

financiar a realização de investimentos. Nesse sentido, o objetivo central da regra é manter o orçamento corrente equilibrado, uma vez que as despesas correntes não podem ser custeadas por recursos advindos de operações de crédito.

Segundo Abraham (2017), a regra de ouro tem a intenção de balancear as receitas e despesas públicas, permitindo ao Estado dispor de recursos necessários e suficientes à realização de toda a sua atividade, garantindo, assim, seu crescimento sustentado.

De acordo com o FMI (2013), e a FGV (2013), o Brasil registrou a maior dívida pública bruta entre as grandes economias emergentes, tendo elevado sua dívida em aproximadamente 5 pontos do PIB durante a crise de 2008 a 2012, contra 1,7 pontos da média dos emergentes. De acordo com o Secretaria do Tesouro Nacional - STN, as garantias concedidas pela União em operações de crédito chegaram a R\$ 233,4 bilhões no final de 2017 (71,2 bilhões em 2012). Os maiores responsáveis por esse aumento foram os estados, devido a flexibilidade de mecanismos de controle de endividamento desses entes (IFI, 2018 e 2019).

O debate de como os gastos públicos são realizados, seja para atender as necessidades dos cidadãos, seja em observação de determinações constitucionais e legais, está ligado ao que se pode denominar política pública. Assim sendo, conforme as necessidades públicas surgem, como objetivos a serem satisfeitos pelo Estado em prol da coletividade, a atividade financeira estatal buscará os meios financeiros para atender tais demandas (OLIVEIRA, 2015). Para o financiamento das políticas públicas, Conti (1998) aponta que o Estado pode se valer do endividamento público, que consiste no conjunto de obrigações de natureza financeira assumidas pela administração pública perante terceiros. A gestão da dívida pública é dever assumido pela administração da mesma forma que lhe compete exercer suas atribuições constitucionais de implementação das políticas públicas. Assim, no debate democrático da proposição da Lei Orçamentária, a opção pelo endividamento deve ser feita sob a baliza da gestão fiscal responsável, pois toda forma de financiamento das políticas públicas (seja por meio de recursos próprios, seja por meio de endividamento) gera custo para a sociedade (PINTO, 2010).

Nesse sentido, Passos e Castro (2009) apontam que o planejamento orçamentário e fiscal moderno deve ser pautado por três requisitos básicos: (i) controle, transparência e responsabilidade na



gestão dos recursos públicos; (ii) manutenção da estabilidade econômica, por meio de ajustes fiscais; e (iii) qualidade do gasto público, associada às prioridades e ao planejamento de curto e médio prazos.





3

3

REVISÃO DA LITERATURA

Dando continuidade na pesquisa, após demonstrar o surgimento dos bancos de desenvolvimento e realizar uma rápida passagem sobre o contexto fiscal brasileiro, o qual possui relação com os gastos públicos, a proposta dessa seção é evidenciar com o apoio da literatura, a importância das instituições financeiras de desenvolvimento, além de apresentar esclarecimentos acerca das operações soberanas (com a garantia da União) e não soberanas (sem a tal garantia) no Brasil.

3.1 IMPORTÂNCIA DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE DESENVOLVIMENTO

Os Estados nacionais respondem a desafios oriundos de oportunidades e restrições que surgem nas trajetórias de desenvolvimento dos países. A característica de instrumento de política pública das Instituições Financeiras de Desenvolvimento aproxima as discussões sobre seu papel à problemática geral do papel do próprio Estado (HERMANN, 2009). As heterogeneidades dos sistemas financeiros nacionais apresentam formato institucional variado, em consequência de um conjunto de fatores tal como, o grau de desenvolvimento econômico, a evolução desses sistemas financeiros nacionais, a configuração jurídica e a tradição de política macroeconômica do país. Experiências históricas na conformação de estruturas econômicas bem-sucedidas, diversificadas e competitivas guardam em comum a participação ativa do Estado na criação de condições favoráveis ao desenvolvimento. A capacidade de financiamento de longo prazo através de crédito ou mercado de capitais e o grau de maturação dos sistemas financeiros são disposições importantes para o desenvolvimento econômico, porém nem sempre é possível acompanhar os dois de forma igualitária. Nesse sentido, observa-se o apoio governamental na concessão de crédito ao setor privado de forma a induzir o crescimento (CUNHA; CARVALHO; PRATES, 2014).

Ainda de acordo com Cunha, Carvalho e Prates (2014), essas instituições seguem mantendo participação relevante no total dos ativos bancários no mundo, especialmente nas economias emergentes. O fortalecimento dos sistemas financeiros e o desenvolvimento econômico não estão seguidos, necessariamente, da exclusão de instituições nacionais de desenvolvimento. Entre suas funções, de acordo com a literatura, citam-se: (i) mitigar falhas de mercado; (ii) otimizar a oferta de crédito de longo prazo; (iii) financiar projetos de baixa lucratividade que, no entanto, apresentam importantes externalidades positivas; (iv) promover o desenvolvimento econômico e regional; (v) financiar áreas em que o setor privado, tipicamente, não se sente estimulado a financiar; e (vi) promover ações anticíclicas (HERMANN, 2009; CUNHA; CARVALHO; PRATES, 2014; FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013; CAVALCANTI, 2007; FREITAS, 2010; STIGLITZ, 1994; JAYME JR.; CROCCO, 2010).

Seguindo a descrição de falhas de mercado, que impossibilitam a operação “eficiente” do mercado, ou seja, que os preços e volumes negociados se ajustem, refletindo, corretamente e em curto prazo, as informações relativas ao retorno e risco de cada ativo. Normalmente, cinco exemplos dessas falhas são indicados (STIGLITZ; WALSH, 2003; STIGLITZ, 1994 e 1998; BID, 2005): (i) custos de transação; (ii) custos e assimetria de informação ou informação imperfeita; (iii) externalidades positivas e negativas; (iv) mercados incompletos; e (v) concorrência imperfeita. Os três primeiros exemplos seriam inerentes ao mercado financeiro, constituindo, assim, justificativas teóricas para a intervenção do governo em graus variados, enquanto os dois últimos seriam circunstanciais, podendo justificar esta intervenção em casos (países, períodos) específicos.

Prosseguindo com a função da oferta de crédito de longo prazo, associando o mercado de crédito a incertezas e a agentes que decidem com base em suas expectativas de ganho futuro, admitisse que decisões sobre essa oferta de crédito no longo prazo, essenciais ao processo de desenvolvimento econômico, são mais arriscadas do que as da oferta de crédito de curto prazo (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013). O Brasil, por exemplo, apresenta sistemas financeiros que ainda não estão completamente desenvolvidos.

No tocante aos projetos de baixa lucratividade, o mercado privado tem a preferência pela não inserção. Nesse sentido, a experiência histórica demonstra a importância das instituições financeiras de desenvolvimento, particularmente para as estratégias de

industrialização adotadas por países da Europa e pelo Japão. Riscos elevados e longos prazos são apoiados por instituições públicas (HERMANN, 2009; CUNHA; CARVALHO; PRATES, 2014; FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2013; JAYME JR.; CROCCO, 2010).

Partindo para essa lógica, quando se fala de projetos de infraestrutura e inovação, os dois setores estão incluídos e, por sua vez, também possuem menor liquidez e são imbuídos de um componente maior de incerteza, o que tende a afastar financiadores privados desse mercado, que podem preferir incorporar em suas carteiras de ativos, investimentos menos ilíquidos e de retorno menos incerto, notadamente os de curto e médio prazo (GIAMBIAGI et al., 2009).

De acordo com Bielschowsky (2000) o desenvolvimento regional seria outra modalidade de atuação dos bancos públicos. As incompletudes no mercado de crédito geram, da mesma forma, lacunas no financiamento de determinados segmentos, especialmente aqueles que demandam crédito de longo prazo. Mesmo que o retorno social do financiamento ao setor produtivo tenha impacto positivo, se não houver um retorno privado de acordo com a priorização dessas instituições financeiras privadas, este financiamento pode não acontecer (STIGLITZ, 1994). Além disso, autores como Leyshon (1995), Leyshon, Thrift (1997) e Dymsky (2005, 2007) falam sobre outro tema que está ligado ao desenvolvimento regional, a exclusão financeira. Anderloni et al. (2006) e Gloukoviezoff (2006) afirmam existir duas possibilidades de definições para o termo exclusão financeira. A primeira, mais ampla, seria focada nas necessidades financeiras, referindo-se às dificuldades vividas por populações de baixa renda em acessar o sistema financeiro em todas suas dimensões de forma a atender a suas necessidades. Tais demandas incluem a abertura de conta corrente, ter a opção de serviços de pagamento sem a utilização de dinheiro e acesso a crédito em condições satisfatórias de pagamento. Essas necessidades também incluem a oportunidade de montar um portfólio modesto de ativo através de veículos apropriados de poupança e investimento que ofereçam termos flexíveis e fácil acesso a fundos, e que também levem em conta benefícios de segurança social e padrões instáveis de trabalho. A segunda, mais restrita, coloca ênfase em serviços específicos e em sua ausência. Esses serviços são usualmente descritos como essenciais e referem-se a uma determinada noção de serviços universais, que não impactam o orçamento familiar, mas representam ao mesmo tempo elementos

essenciais para a vida das pessoas, como subsistência, segurança e participação na vida econômica e social.

Finalmente, as Instituições Financeiras de Desenvolvimento evidenciam a atuação anticíclica. De acordo com Paula (2000), em fases de desaceleração econômica, quando as expectativas se tornam pessimistas, os bancos reduzem as operações de crédito, prolongando as recessões. Como, por exemplo, com o aprofundamento da crise financeira global no quarto trimestre de 2008, os bancos privados retraíram o crédito, o qual foi sustentado pelos bancos públicos, que atuaram de forma anticíclica para contrarrestar os efeitos recessivos oriundos da retração do crédito privado, interno e externo (ARAÚJO et al., 2011).

3.2 OPERAÇÕES DE CRÉDITO SOBERANAS E NÃO SOBERANAS NO BRASIL

De acordo com Silva (2007), a dívida pública se desdobra em dívida pública interna e externa. A primeira é contraída diretamente com as instituições financeiras no país ou através da disponibilização de títulos do governo no mercado anônimo de capitais, incumbência do Banco Central, nos termos do art. 164, da CF/88. A externa vem a ser a soma de todo o dinheiro que o Brasil deve aos credores internacionais, provenientes de compromissos assumidos gerando a obrigação de pagamento do principal e acessórios.

Segundo a resolução do Banco Central do Brasil - Bacen, as diferenças entre dívida interna e externa são (PESAVENTO, 2010): interna, quando assumida ou contraída no país. O conceito mais moderno diz que são as dívidas cuja responsabilidade de pagamento é nacional. A quitação da prestação ocorre em instituição credora dentro do país. Externa, quando assumida com países ou banqueiros estrangeiros, ou, ainda, organismos internacionais. São aquelas cuja responsabilidade de pagamento é no exterior. É no exterior que a prestação do empréstimo é quitada pela instituição financeira. De acordo com Andrade (2012), operações de crédito são recursos oriundos de contratos de constituição de dívidas, isto é, são empréstimos e financiamentos internos ou externos que abrigam a realização de projetos e atividades das entidades públicas. Para Kohama (2012), as operações de crédito são oriundas da realização de recursos financeiros

provenientes da constituição de dívidas, através de empréstimos e financiamentos, que podem ser internos ou externos.

No que diz respeito a financiamentos externos, compete privativamente ao Senado Federal autorizar operações externas de natureza financeira de interesse da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Territórios e dos Municípios. Antecipa-se a necessidade de autorização prévia do Senado para empréstimos, financiamentos ou acordos externos de qualquer natureza, quer sejam de interesse da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios (BRASIL, 1988). Deve-se levar em consideração que a União detém um amplo poder de controle sobre o endividamento dos entes federativos no plano internacional, tal prerrogativa decorreu da impontualidade de Estados e Municípios, que não honraram tempestivamente seus compromissos financeiros no exterior, causando prejuízo ao crédito nacional. Esse dispositivo está de acordo com o próprio regime federativo, já que tudo o que repercute internacionalmente deve ter o assentimento da União (BASTOS, 1999).

De acordo com Ferreira Filho (2000), no intuito de estabelecer um sólido sistema de controle sobre as finanças estaduais ou municipais, a Constituição de 1988 determinou como competência da União, por intermédio do Senado, a fixação de limites máximos globais da dívida consolidada ou fundada dos entes federativos. Dívida consolidada ou fundada é a obrigação financeira de quaisquer daquelas entidades da Federação resultante de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a 12 meses. Contrapõe-se às operações de crédito por antecipação da receita, que são de curto prazo. Os empréstimos de longo prazo integram a chamada dívida fundada ou consolidada.

A Constituição Federal de 1988, em seu art. 167, inciso III, veda: a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta. Esse dispositivo, que institui a chamada “regra de ouro”, tem por objetivo evitar o pagamento de despesas correntes com recursos decorrentes de emissão ou contratação de novo endividamento (PASSOS; CASTRO, 2009). Ainda de acordo com Passos e Castro (2009), o art. 12, da Lei nº 4320/1964, classifica a despesa pública em despesas correntes e despesas de capital, sendo estas despesas relacionadas com aquisição de máquinas e equipamentos, realização de obras, aquisição de participações

acionárias de empresas, aquisição de imóveis e concessão de empréstimos para investimento. Apesar de não serem formalmente consideradas como dívida, a LRF dá particular destaque às garantias e contragarantias. Essa norma define o termo concessão de garantia como o compromisso de adimplência de obrigação financeira ou contratual assumida por ente da Federação ou entidade a ele vinculada (LRF, art. 29, IV).

O Decreto-lei nº 1.312, de 15 de fevereiro de 1974, autorizou o Poder Executivo a dar a garantia do Tesouro Nacional a créditos concedidos por organismos financeiros, estrangeiros ou internacionais a Estado ou Município, bem como a empresas públicas, bancos públicos ou sociedades sob controle acionário do Poder Público desde que as operações se designem ao financiamento de programas de desenvolvimento, ou seja, sistemas de transporte, elevação do potencial de energia elétrica, saúde pública, saneamento urbano ou rural, entre outros. Para Araújo (2011), as garantias estabelecem meios de assegurar ou acautelar o direito de outrem contra a inexecução de uma obrigação. Segundo a LRF, o ente da federação cuja dívida tiver sido honrada pela União ou Estado, em decorrência de garantia prestada em operação de crédito, terá suspenso o acesso a novos créditos ou financiamentos até a total liquidação de mencionada dívida.

Segundo o Relatório de Acompanhamento Fiscal - RAF (2018), o fator principal das operações soberanas é a garantia, ou em outros termos, o risco considerado está associado à situação da União. De acordo com Canuto e Santos (2003) o risco soberano, é um risco particular, pois este está associado a operações de crédito concedido a Estados soberanos. O exercício de garantias, o monitoramento e cumprimento de contratos adquirem, evidentemente, características distintas daqueles presentes nos casos de crédito para agentes privados ou mesmo de setores públicos infranacionais e não-soberanos. A outorga de empréstimos ocorre observando o tipo de risco, isto é, riscos soberanos, sob garantia de governos nacionais e não soberanos para empresas estatais, setores empresariais e financeiros, sem garantia de governos nacionais. Esse tipo de operação (não soberana) leva em consideração o risco do ente e não da União e o custo poderá variar de acordo com a análise financeira da instituição. Para os empréstimos soberanos, caso haja o acionamento da União pelos credores para honrar uma garantia, a obrigação da dívida passa a ser dela, igualando-se a dívidas emitidas no mercado pelo Tesouro. Nesse

sentido, essa dívida passa a ser um passivo contingente. Segundo Hendriksen e Van Breda (1999), o passivo contingente é definido como um sacrifício futuro provável de benefícios econômicos, decorrente de obrigações presentes de uma entidade no sentido de transferir ativo ou prestar serviços a outras entidades no futuro, em consequências de transações ou eventos passados, e cuja liquidação depende de um ou mais eventos futuros com alguma possibilidade de ocorrência. Após o pagamento ao credor pela União, são acionadas as contragarantias aos mutuários, que são previstas em contrato, para recuperação dos valores desembolsados (TN, 2021).



4

4

BANCOS DE DESENVOLVIMENTO, EXEMPLO BILATERAL E MULTILATERAL

A seguir, em complementação aos tópicos anteriores e buscando atender outro objetivo específico, será apresentado um resumo de três instituições internacionais com atuação no país. Essas instituições, apesar de apresentarem estratégias específicas, possuem como objetivo final o apoio ao desenvolvimento. Essas instituições fornecem recursos de longo prazo que complementam as fontes internas e apoiam o Brasil na execução projetos em diversas temáticas.

4.1 APRESENTAÇÃO DA AGÊNCIA FRANCESA DE DESENVOLVIMENTO - AFD

Banco bilateral de desenvolvimento, a Agência Francesa de Desenvolvimento - AFD é uma instituição financeira pública, com sede em Paris, França, criada em 1941. Com financiamento de programas e projetos, a AFD é a instituição mais antiga de desenvolvimento no mundo. Dentre os produtos financeiros oferecidos pela AFD, podemos citar: os empréstimos a governos e entidades públicas ou privadas; e as subvenções a programas/projetos sem rentabilidade imediata que possibilitem captação de empréstimo. A AFD possui uma subsidiária, a PROPARCO, responsável pelo financiamento do setor privado. Vale ressaltar que a AFD é de propriedade do governo francês, estando sob tutela do Ministério das Relações Exteriores e do Ministério da Economia e das Finanças (AFD, s.d.).

4.2 ESTRATÉGIA DA AFD VOLTADA PARA O BRASIL

Primeiro país latino-americano no qual o Grupo começou a atuar, em 2007, o Brasil representava, em 2017, 23% dos contratos da AFD na América Latina e Caribe, e 50% dos contratos da PROPARCO na América do Sul. O Brasil é um dos poucos países onde o Grupo AFD

desenvolveu as suas atividades de forma equilibrada entre o soberano e o não soberano. Conforme a orientação estratégica da AFD na América Latina, focalizada na transição de baixo carbono e o fortalecimento dos laços sociais, a finalidade da ação da AFD no Brasil, no período 2018-2022, é a de acompanhar a evolução do modelo de crescimento brasileiro para um desenvolvimento sem carbono, resiliente e equitativo.

A estratégia para o período de 2018-2022 conta com cerca de 1,5 bilhão de euros para a AFD e 500 milhões de euros para a PROPARCO. Em complemento dessas orientações, a AFD fixou quatro objetivos operacionais para nortear a sua atuação no Brasil: (i) reforçar a resiliência dos territórios frente às mudanças do clima; (ii) incentivar a inovação e as cidades inteligentes portadoras de inclusão social e acompanhar a transição energética (para promover um crescimento sem carbono); e (iii) promover o papel dos bancos de desenvolvimento na implementação do Acordo de Paris (AFD, 2018).

Partindo para o tema da pesquisa, a agência trabalha com as duas modalidades de empréstimo, o soberano e não soberano. O primeiro é destinado a estados e municípios e segue as mesmas regras impostas pelo Manual para Instrução de Pleitos - MIP do Tesouro Nacional. Já as operações não soberanas são designadas aos Bancos Públicos de Desenvolvimento e Empresas Públicas como de água e energia. Por não haver uma garantia por parte da União, existe um processo de *due diligence* que é realizado pela AFD para identificar o risco do cliente e, com base nisso, propor-se uma taxa. Na maioria das operações de crédito, a AFD disponibiliza recursos a fundo não reembolsável para reforçar a capacidade da instituição em temáticas variadas, como por exemplo as políticas socioambientais.

4.3 APRESENTAÇÃO DO BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO - BID

Banco de desenvolvimento de caráter multilateral, o Banco Interamericano de Desenvolvimento - BID, com sede em Washington, D.C. (EUA), fundado em 1959, é uma das principais fontes de financiamento multilateral para o desenvolvimento econômico, social e institucional da América Latina e do Caribe. Os dois principais objetivos do BID, como parte de sua estratégia institucional, são a

redução da pobreza buscando a equidade social e o crescimento sustentável do ponto de vista ambiental. O Grupo BID¹ é composto por três instituições, a saber:

- a) o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), que apoia o desenvolvimento socioeconômico e a integração regional da América Latina e do Caribe, principalmente mediante empréstimos às instituições públicas, com garantia soberana. Financia também projetos do setor privado, especialmente em infraestrutura e desenvolvimento de mercados de capitais;
- b) a Corporação Interamericana de Investimentos (CII, atual BID Invest), que tem por objetivo promover o desenvolvimento econômico da América Latina e do Caribe, estimulando o estabelecimento, a ampliação e a modernização das empresas privadas, especialmente as de pequeno e médio porte. A instituição atua por meio de empréstimos e participação acionária; e
- c) o Fundo Multilateral de Investimentos (FUMIN), fundo autônomo administrado pelo BID que possui a missão de atuar como um laboratório para o desenvolvimento, experimentando, empreendendo e assumindo riscos com o objetivo de construir e apoiar modelos de sucesso de micro e pequenas empresas. Para tornar os projetos efetivos, o FUMIN utiliza indicadores de resultado e impacto e compartilhamento de conhecimento. Desde outubro de 2018, o FUMIN tem com uma nova sigla: BID-LAB.

4.4 ESTRATÉGIA DO BID VOLTADA PARA O BRASIL

A estratégia do Brasil tem o objetivo de apoiar os esforços do país para alcançar o crescimento econômico sustentável através do aumento da competitividade e produtividade, com um governo capaz de fornecer serviços públicos eficientes para os brasileiros. Assim, a estratégia-Brasil para 2019-2022 está estruturada em quatro áreas: (i) melhorar o clima empresarial e reduzir as lacunas na infraestrutura para aumentar a competitividade; (ii) promover a integração nacional e internacional para aumentar a capacidade produtiva; (iii) construir um setor público mais eficaz que promova a sustentabilidade fiscal; e (iv)

¹ <https://www.iadb.org/pt/sobre-o-bid/visao-geral>

reduzir a desigualdade social e a desigualdade de oportunidades através do aumento da eficiência das políticas públicas. Como questões transversais, a estratégia abordará os desafios relacionados a: (a) gênero e diversidade; (b) sustentabilidade ambiental e mudança climática; e (c) inovação e transformação digital.

Para o período de 2019-2022, o BID projeta aprovações anuais em torno 1,8 bilhão de dólares. Espera-se que os desembolsos anuais sejam próximos a 1,75 bilhão de dólares. Nos próximos anos, os empréstimos e a dívida pública externa de assistência do *BID Invest* devem ser responsáveis por uma maior participação da exposição total do Grupo BID ao Brasil, facilitando recursos para acelerar o crescimento econômico e investimento. Espera-se, também, que o *BID Lab* desenvolva sinergias entre o setor público e o privado, através de um alto impacto de iniciativas inovadoras.

Conforme foi colocado anteriormente, o BID trabalha com empréstimos a instituições públicas, com a garantia soberana, ou seja, estes seguem as regras impostas pelo o MIP do Tesouro Nacional. Alguns empréstimos não soberanos foram realizados pela sua subsidiária *BID Invest*, por isso, em sua estratégia, eles mencionam que possivelmente “os empréstimos e a dívida pública externa de assistência do *BID Invest* devem ser responsáveis por uma maior participação da exposição total do Grupo BID ao Brasil”. Além disso, assim como a AFD, o BID disponibiliza recursos a fundo não reembolsável para reforçar a capacidade da instituição em temáticas variadas.

4.5 APRESENTAÇÃO DO BANCO INTERNACIONAL PARA RECONSTRUÇÃO E DESENVOLVIMENTO -BIRD

O Banco Mundial é uma agência independente das Nações Unidas criada em 1944, parceiro de 187 países-membros e a maior fonte global para programas de desenvolvimento de educação, saúde, meio ambiente e combate à pobreza. O Brasil é parceiro do Banco Mundial desde a década de 1960 e já recebeu mais de 50 bilhões de dólares em financiamentos para o governo federal, estados e municípios. A instituição participa de programas como por exemplo, o Bolsa Família, proteção da Amazônia por meio de financiamento e consultorias. Além disso, a Corporação Financeira Internacional -IFC, fundada em 1956, é a

subsidiária do banco com foco no setor privado, emitindo títulos em uma variedade de mercados, formatos e moedas, incluindo títulos de referência globais, títulos verdes e sociais, notas uridashi, colocações privadas e notas de desconto. Finalmente, a Agência Multilateral de Garantia de Investimentos - AMGI, criada em 1988, essas instituições oferecem seguro contra riscos políticos e garantias de aumento de crédito. O objetivo é incentivar a confiança de investimentos nos países em desenvolvimento.

4.6 ESTRATÉGIA DO BIRD VOLTADA PARA O BRASIL

Trabalho da instituição até 2023 têm como pilares o ajuste fiscal, a melhoria do ambiente de negócios e o crescimento verde. A Estratégia de Parceria para o Brasil tem três áreas principais: consolidação fiscal e eficácia de governo; investimento e produtividade do setor privado e desenvolvimento equitativo e sustentável. Ao longo da duração desta estratégia (2018-2023), o BIRD, a IFC e AMGI trabalharão em conjunto para obter resultados tangíveis em gestão fiscal, proteção social, educação e saúde.

Assim como o BID, o BIRD empresta no país para instituições públicas, com a garantia soberana por meio de linhas de investimento específico – destinadas à constituição de infraestrutura econômica e manutenção das unidades produtivas – e linhas de apoio a investimentos setoriais – direcionadas ao setor público com objetivo de eficiência do gasto público mediante ajustes nos projetos e despesas. As regras a serem seguidas são as mesmas impostas pelo o MIP. No que diz respeito às operações não soberanas essas são seguidas pelo o IFC, como exemplo podemos citar o empréstimo a Companhia de Saneamento de Sergipe (DESO).



5

5

METODOLOGIA

A pesquisa utiliza o método hipotético-dedutivo, por meio de uma observação minuciosa, no qual o agente percebe o procedimento objeto da pesquisa, busca fundamentação para suas suposições e testa presunções elencadas para adotar aquelas que confirmam suas hipóteses e refutar aquelas que divergem do seu entendimento.

No que diz respeito aos procedimentos, dois foram utilizados, o histórico e o comparativo. Partindo da premissa segundo a qual as atuais formas de vida social e costumes têm origem no passado, é importante pesquisar suas raízes para compreender sua natureza e função (LAKATOS, 1981 *apud* MARCONI; LAKATOS, 2003). Com relação ao modo comparativo, este é um dos procedimentos mais utilizados no campo das ciências sociais, dada a amplitude de sua aplicabilidade, segundo Gil (1994).

O procedimento histórico foi utilizado através de pesquisas na literatura e coleta de dados disponibilizados por fontes oficiais brasileiras, buscando uma melhor compreensão da importância das instituições financeiras de desenvolvimento e as operações de crédito disponibilizadas por essas instituições. A comparação, por sua vez, foi aplicada com base nas informações públicas disponibilizadas pelos órgãos nacionais brasileiros (STN, Painel da COFIEEX, SAIN etc.), e consultas realizadas com alguns bancos de desenvolvimento nacionais e internacionais, a respeito dos empréstimos soberanos e não soberanos. Igualmente será apresentada uma proposta do fluxo do processo de aprovação dos dois tipos de empréstimos, fazendo o comparativo entre setor financeiro nacional e entes Subnacionais.

No tocante a natureza da pesquisa, ela é do tipo aplicada, ou seja, têm como objetivo gerar conhecimentos para a aplicação prática dirigida à solução de problemas (MARCONI; LAKATOS, 2018). Além disso, é realizada com o propósito de obter conhecimento que será possivelmente utilizado no médio ou longo prazo. Há, no site do Tesouro Nacional, um manual² para pleitos de operações soberanas por entidades do governo nacional, tendo algumas informações acerca das

² <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/manual-para-instrucao-de-pleitos-mip/2022/26>

operações não soberanas sido incorporadas recentemente. Isso demonstra a importância dessa pesquisa, visto que diversos projetos de desenvolvimento ligados às políticas públicas são implementados mediante a utilização de operações de crédito.

A pesquisa conta também com a abordagem qualitativa, na qual há a descrição de cada etapa para efetivação de um empréstimo soberano e não soberano, voltados aos bancos públicos nacionais de desenvolvimento em comparação com os entes subnacionais, apresentação da importância das instituições financeiras de desenvolvimento para o investimento do país, exposição da legislação vigente no Brasil, além das ações necessárias, acerca da legislação para facilitação/utilização da operação não soberana por entes subnacionais.

Ademais, a abordagem quantitativa também foi considerada, pois houve uma análise de dados do Tesouro Nacional relativos à empréstimos realizados pelos bancos internacionais de desenvolvimento ao setor financeiro nacional de 2011 a 2021 e aos entes subnacionais de 2016 a 2021. Os dados são apresentados no Quadro 2 abaixo:

Quadro 2 – Dados utilizados para Análise dos Empréstimos realizados pelos Bancos Internacionais de Desenvolvimento ao SFN e Entes Subnacionais

| Dados do Setor Financeiro Nacional | Dados dos Entes Subnacionais |
|--|--|
| Instituição Nacional (mutuário) | Ente interessado no empréstimo (estado ou município) |
| Instituição Financeira Internacional (fonte de recursos) | Tipo de operação (contratual interna e externa) |
| Setores | Setores |
| Data de assinatura dos empréstimos (entre o ente local e o organismo internacional) | Instituição Financeira Nacional e Internacional (fonte de recursos) |
| Data de último desembolso (original e vigente) | Data do deferimento da operação |
| Taxa de câmbio da assinatura do contrato de empréstimo, para transformação do montante de moeda estrangeira para a moeda local | Taxa de câmbio do deferimento da operação para transformação do montante de moeda estrangeira para a moeda local |

| | |
|--|--|
| Valor do empréstimo total (em dólares e euros) | Valor do empréstimo total (em dólares e euros) |
|--|--|

Fonte: Elaborado pela autora.

Finalmente, a pesquisa tem a intenção de descrever as características de um fenômeno, fato ou experiência, por isso é classificada como descritiva. A revisão da literatura e os documentos que auxiliaram essa dissertação foram obtidos a partir de consultas efetuadas em sites da internet, em livros e artigos científicos publicados em revistas especializadas que estivessem associados aos seguintes temas: (i) instituições financeiras de desenvolvimento; (ii) o surgimento de tais instituições; (iii) sua importância; (iv) as operações de crédito soberanas e não soberanas; e o (v) contexto fiscal, na abordagem dos gastos públicos. Igualmente, três instituições foram apresentadas em seus modelos de intervenção e estratégia. A AFD como exemplo bilateral e o BID e Banco Mundial como multilateral. Ainda foi explicitado o direcionamento dos dois mecanismos em cada uma das instituições.

5.1 DADOS

Após exposição da metodologia a intenção dessa subsecção é apresentar as bases de dados acerca da coleta de informações. Conforme será observado nos resultados, os fluxogramas foram criados tomando como “referência” o fluxograma das operações soberanas destinadas aos entes subnacionais. No que diz respeito a parte quantitativa, no item 9 será demonstrado alguns gráficos resultantes de empréstimos direcionados ao SFN de 2011 a 2020 e aos entes subnacionais de 2016 a 2020.

a) Fluxogramas de empréstimos soberanos e não soberanos às Instituições Financeiras

Os fluxogramas de empréstimos com e sem garantia da União às Instituições Financeiras foram elaborados com base em um fluxograma de empréstimos soberanos destinado aos entes subnacionais. A Agência Francesa de Desenvolvimento realizou um estudo sobre as etapas de aprovação e o mesmo foi disponibilizado à autora. A elaboração contou igualmente com consultas de profissionais que tiveram práticas com o assunto pesquisado.

b) Fluxogramas de empréstimos soberanos e não soberanos aos Entes Subnacionais

Como mencionado anteriormente, a base do fluxo soberano foi disponibilizada pela AFD. Por sua vez, a base do não soberano também foi cedida pela AFD, após um outro estudo realizado pela agência. Vale ressaltar, que houve algumas adaptações pela autora a partir do Manual para Instrução de Pleitos (MIP), disponibilizado no site do Tesouro Nacional.

c) Dados dos empréstimos destinado ao Setor Financeiro Nacional de 2011 a 2020

A base de dados foi retirada do Painel da Cofix,³ onde constam todas as operações que contaram com a garantia da União. Para as operações não soberanas, considerando os três bancos apresentados nessa pesquisa, as informações foram inseridas na planilha de base, após consultas realizadas. Vale salientar, que até janeiro de 2022, não existia um site com informações públicas acerca dessas operações.

d) Dados dos empréstimos destinado aos entes subnacionais de 2016 a 2020

A base de dados foi solicitada à Secretaria do Tesouro Nacional, onde constam todas as operações internas e externas financiadas por instituições financeiras com a garantia da União. Até o momento, de acordo com informações públicas, houve um empréstimo sem a garantia destinado a esses entes.

³ tesourotransparente.gov.br



6

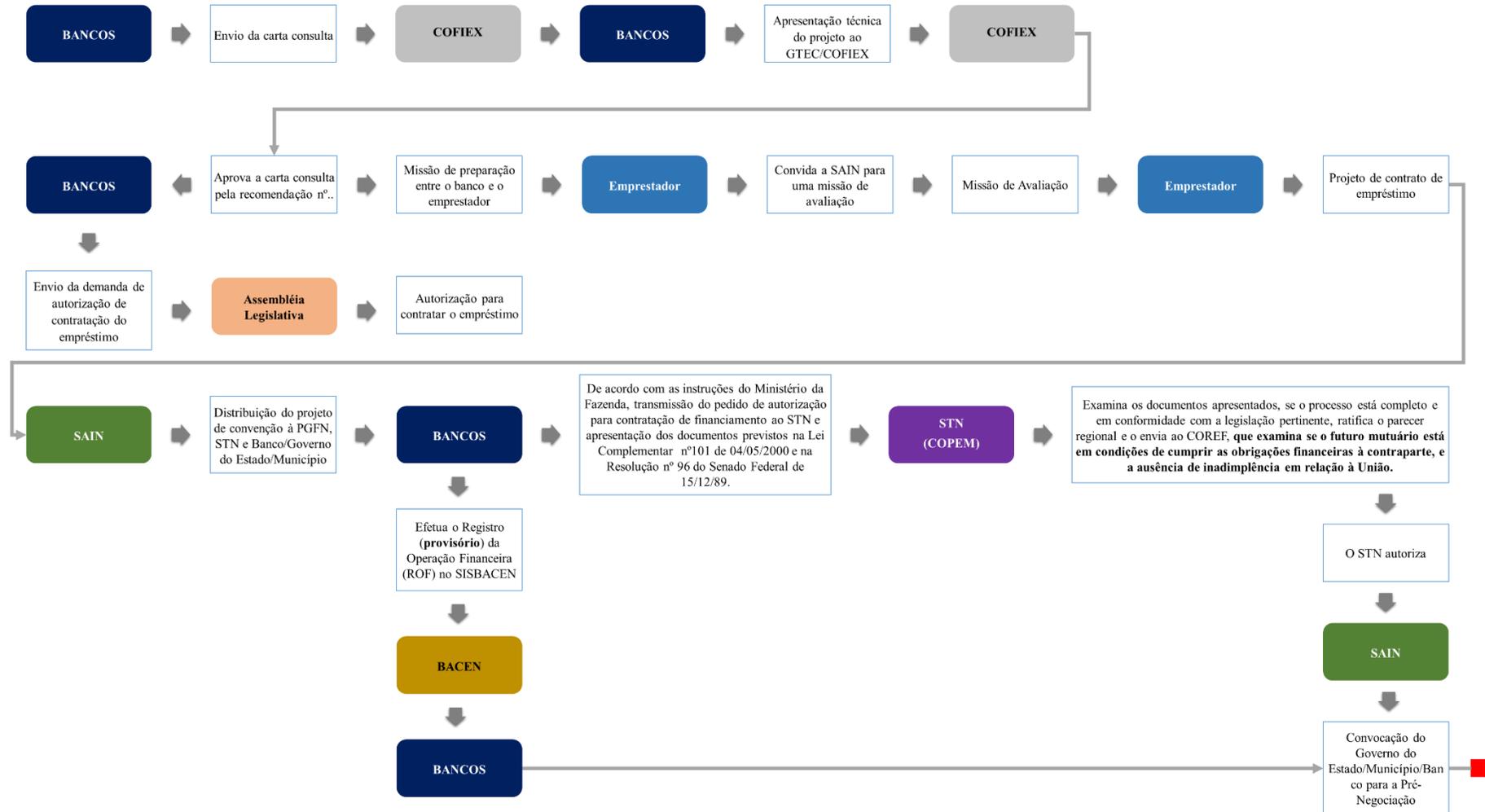
RESULTADO

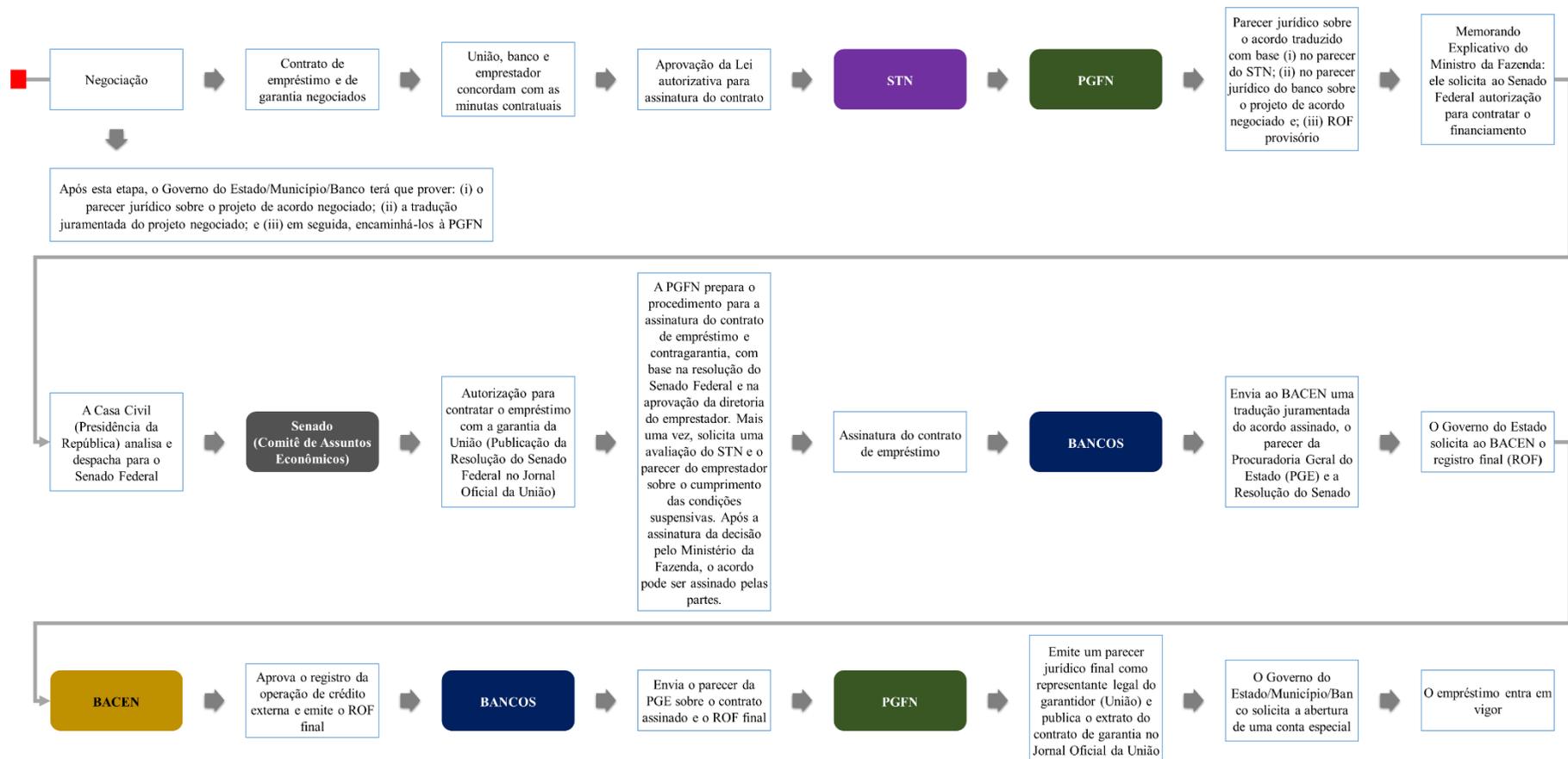
Nessa seção serão apresentados as propostas de fluxogramas dos dois tipos de empréstimos, soberanos e não soberanos, destinados às instituições financeiras e entes subnacionais. Esses fluxogramas estão ligados ao objetivo principal do trabalho.

6.1 FLUXOGRAMA DE EMPRÉSTIMOS SOBERANOS ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Os empréstimos soberanos e não soberanos se diferenciam em níveis de aprovação pelos órgãos do governo, além da demanda ou não de uma garantia da União para efetiva aprovação da operação pelo credor. A proposta a seguir é apresentar as principais diferenças da operação soberana e não soberana por intermédio de fluxogramas.

Figura 1 - Fluxograma de empréstimos com a garantia da União





Fonte: Agência Francesa de Desenvolvimento - adaptado pela autora.

Com base no fluxograma de nº 1 (Figura 1) acima, apresentam-se as etapas de aprovação de uma operação com garantia da União às instituições financeiras. Para um melhor entendimento, o Quadro 3 (abaixo) apresenta as atribuições de cada órgão ou ente público.

Quadro 3 - Órgãos públicos e atribuições - empréstimos soberanos às instituições financeiras

| Órgão/Ente público | Atribuição para a operação de financiamento externo, com garantia da União |
|--|---|
| Instituição Financeira | Responsável pelo processo interno da instituição financeira para elaboração de pareceres técnicos e jurídicos, bem como para aprovação legislativa da operação e para o envio da documentação sob sua responsabilidade para a STN, que dá início ao processo de análise na esfera federal; elaboração da carta consulta para apreciação da COFIEX, assim como apresentação e defesa do projeto junto ao GTEC da mesma COFIEX; |
| Comissão de Financiamento Externo - COFIEX Ministério da Economia | Responsável pela análise da viabilidade do projeto e/ou programa governamental da Instituição |
| Tribunais de Contas/Superior Tribunal Nacional - STN | Examina os documentos apresentados, se o processo está completo e em conformidade com a legislação pertinente, ratifica o parecer regional e o envia ao COREF, que examina se o futuro mutuário está em condições de cumprir as obrigações financeiras, a contraparte e a ausência de inadimplência em relação à União. COREF para examinar as condições do futuro mutuário de assumir obrigações financeiras, contrapartida e a situação de adimplência junto à União |
| Coordenação Geral de Operações de Crédito de Estados e Municípios - COPEM Secretaria do Tesouro Nacional - STN Procuradoria Geral da Fazenda Nacional - PGFN Ministério da Fazenda - MF | Responsável pela análise dos limites e condições do financiamento. A PGFN assina os contratos de garantia e de contragarantia em nome da União, o procedimento para assinatura dos contratos de garantia e de contragarantia é realizado conforme definido pela PGFN. |
| Secretaria de Assuntos Internacionais - SAIN Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão - MPDG | Responsável pela negociação das minutas do contrato de financiamento e coordenação do processo |

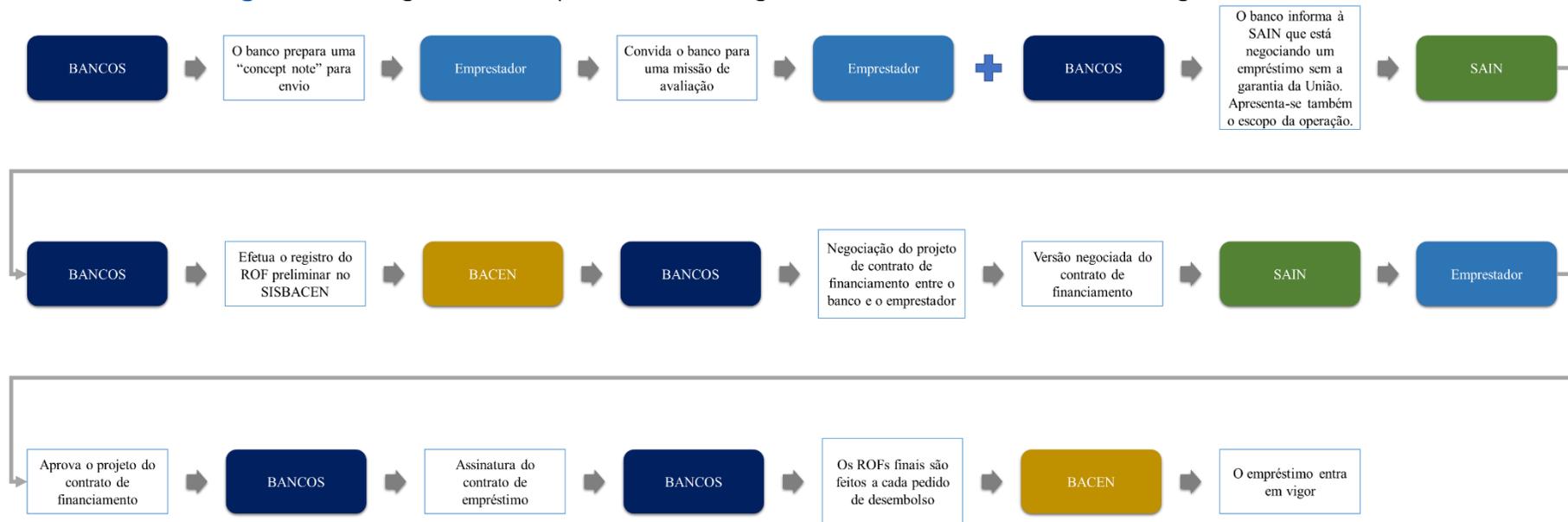
| | |
|---|--|
| Banco Central do Brasil - Bacen | Responsável pela regulamentação e sistema para Registro de Operações Financeiras - ROF da operação |
| Comissão de Assuntos Econômicos Senado Federal | Responsável pela análise e emissão de resolução aprovando a operação |
| Conselho de Administração do Banco tomador | Responsável pela análise e aprovação da operação |
| Instituição Financeira (nacional e internacional) | Responsável pela negociação das minutas do contrato de financiamento e coordenação do processo |
| Ministério da Fazenda - MF | Responsável pela autorização da operação |

Fonte: Agência Francesa de Desenvolvimento - adaptado pela autora.

6.2 FLUXOGRAMA DE EMPRÉSTIMOS NÃO SOBERANOS ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Conforme foi explicado anteriormente, a principal diferença entre as operações soberanas e não soberanas é a garantia da União. Com base no fluxograma abaixo, apresentam-se as etapas de aprovação de uma operação sem garantia da União às instituições financeiras. Para um melhor entendimento, o quadro a seguir apresenta as atribuições de cada órgão ou ente público.

Figura 2 - Fluxograma de empréstimos sem a garantia da União com base no fluxograma soberano



Fonte: Agência Francesa de Desenvolvimento - adaptado pela autora

Quadro 4 - Órgãos públicos e atribuições - empréstimos não soberanos às instituições financeiras

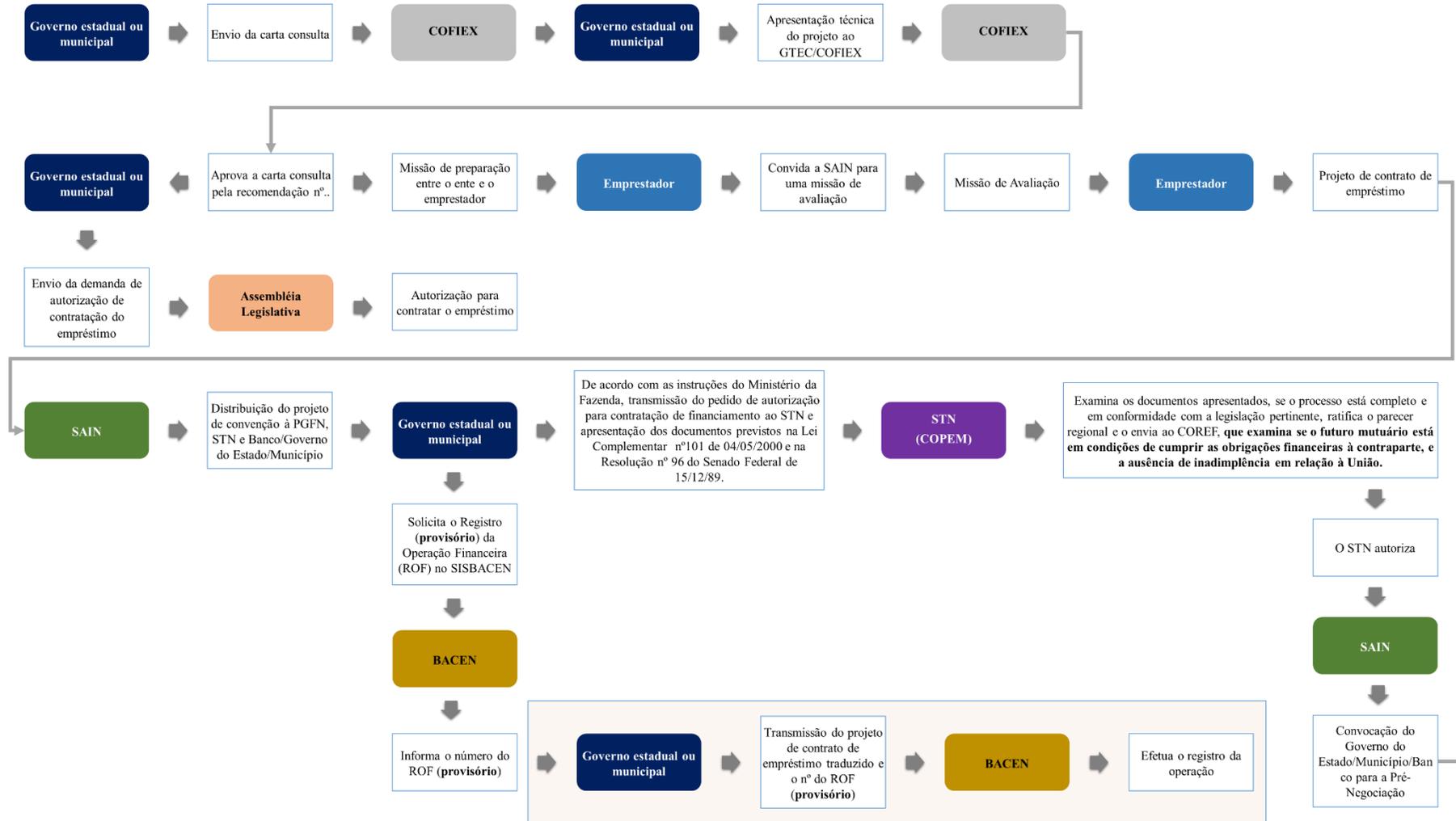
| Orgão/Ente público | Atribuição para a operação de financiamento externo, com garantia da União |
|--|---|
| Instituição Financeira (Banco) | Responsável pela elaboração da <i>concept note</i> e pelo processo interno da instituição financeira para elaboração de pareceres técnicos e jurídicos. |
| Instituição Financeira (Emprestador) | Responsável pela negociação das minutas do contrato de financiamento e coordenação do processo. |
| Banco Central do Brasil - Bacen | Responsável pela regulamentação e sistema para Registro de Operações Financeiras - ROF da operação. |
| Conselho de Administração do Banco tomador | Responsável pela análise e aprovação da operação |

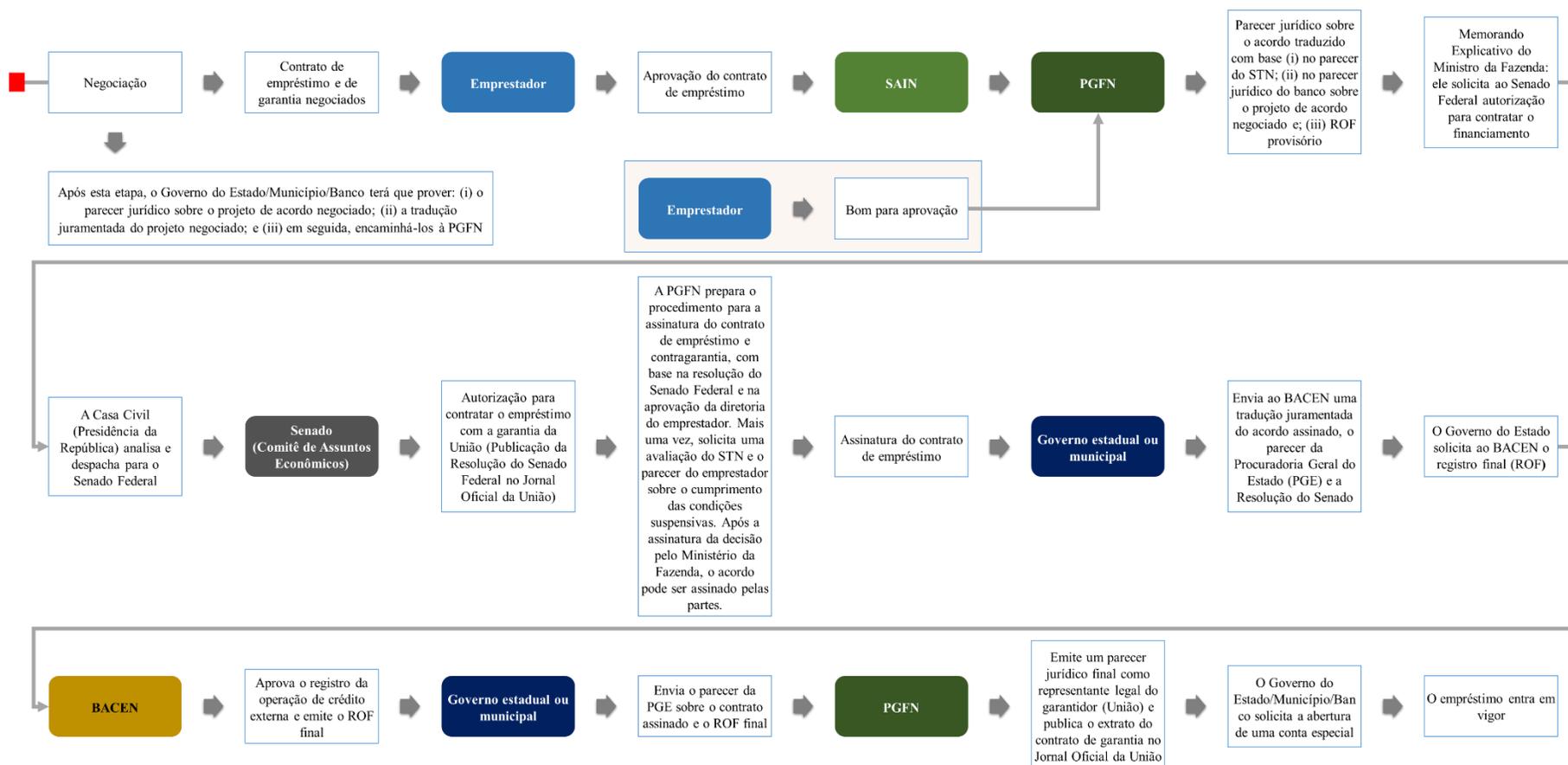
Fonte: Agência Francesa de Desenvolvimento - adaptado pela autora.

6.3 FLUXOGRAMA DE EMPRÉSTIMOS SOBERANOS AOS ENTES SUBNACIONAIS

A Figura 3 (abaixo) possui a mesma proposta do fluxograma soberano destinado às instituições financeiras. O direcionamento agora é aos entes subnacionais.

Figura 3 - Fluxograma de empréstimos soberanos aos entes subnacionais





Fonte : Agência Francesa de Desenvolvimento - adaptado pela autora.

Quadro 5 - Órgãos públicos e atribuições - empréstimos soberanos aos entes subnacionais

| Órgão/Ente público | Atribuição para a operação de financiamento externo, com garantia da União |
|--|---|
| Ente Subnacional | Responsável pelo processo interno da instituição financeira para elaboração de pareceres técnicos e jurídicos, bem como para aprovação legislativa da operação e início do processo perante os outros <i>stakeholders</i> do governo federal |
| Comissão de Financiamento Externo - COFIEIX Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão – MPDG | Responsável pela análise da viabilidade do projeto e/ou programa governamental da Instituição |
| Tribunais de Contas/Superior Tribunal Nacional - STN | Examina os documentos apresentados, se o processo está completo e em conformidade com a legislação pertinente, RATIFICA o parecer regional e o envia ao COREF, que examina se o futuro mutuário está em condições de cumprir as obrigações financeiras, a contraparte e a ausência de inadimplência em relação à União. COREF para examinar as condições do futuro mutuário de assumir obrigações financeiras, contrapartida e a situação de inadimplência junto à União |
| Coordenação Geral de Operações de Crédito de Estados e Municípios - COPEM Secretaria do Tesouro Nacional - STN Procuradoria Geral da Fazenda Nacional - PGFN Ministério da Fazenda - MF | Responsável pela análise dos limites e condições do financiamento |
| Secretaria de Assuntos Internacionais - SAIN Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão - MPDG | Responsável pela negociação das minutas do contrato de financiamento e coordenação do processo |
| Banco Central do Brasil - Bacen | Responsável pela Registro de Operações Financeiras - ROF da operação |

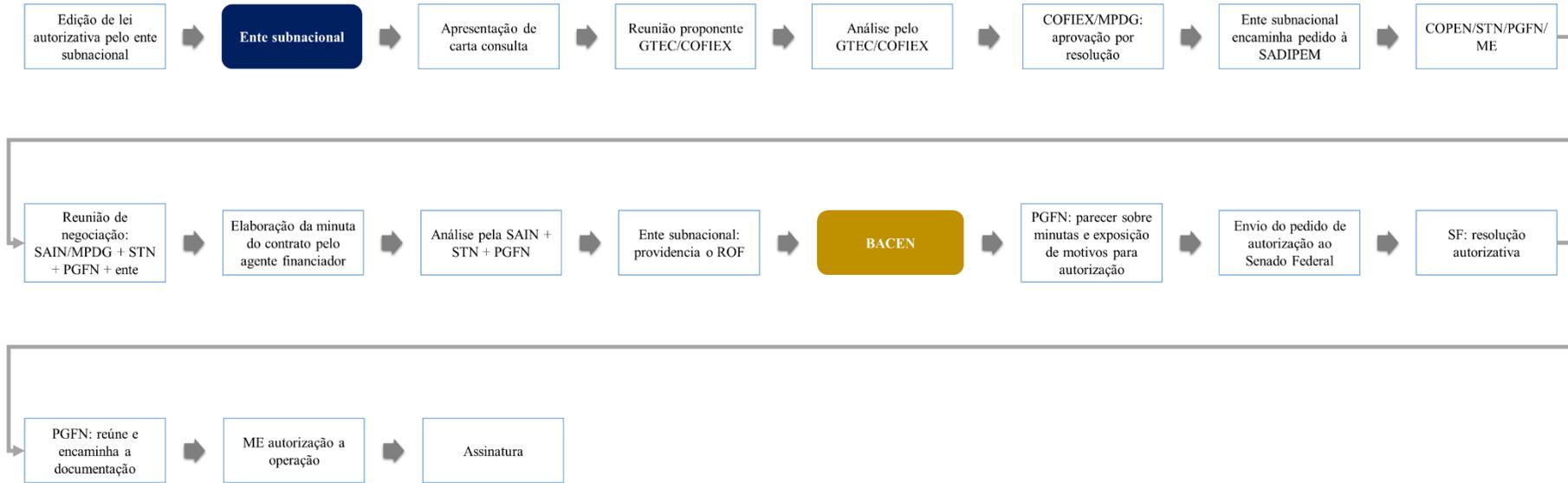
| | |
|---|--|
| Comissão de Assuntos Econômicos Senado Federal | Responsável pela análise e emissão de resolução aprovando a operação |
| Ministério da Fazenda - MF | Responsável pela autorização da operação |

Fonte: Agência Francesa de Desenvolvimento - adaptado pela autora.

6.4 PROPOSTA DE FLUXOGRAMA DE EMPRÉSTIMOS NÃO SOBERANOS AOS ENTES SUBNACIONAIS

O fluxograma abaixo foi elaborado a partir de um estudo contratado pela Agência Francesa de Desenvolvimento. Até o momento, só foi aprovada uma operação sem a garantia da União a um estado brasileiro. Essa seria uma proposta do passo a passo para a aprovação de uma operação nessa circunstância:

Figura 4 - Proposta de fluxograma de empréstimos não soberanos aos entes subnacionais



Fonte : Agência Francesa de Desenvolvimento - adaptado pela autora.

Quadro 6 - Órgãos públicos e atribuições - empréstimos não soberanos aos entes subnacionais

| Órgão/Ente público | Atribuição para a operação de financiamento externo, com garantia da União |
|--|--|
| Ente Subnacional | Responsável pelo processo interno da instituição financeira para elaboração de pareceres técnicos e jurídicos, bem como para aprovação legislativa da operação e início do processo perante os outros <i>stakeholders</i> do governo federal |
| Comissão de Financiamento Externo - COFIEX | Responsável pela análise da viabilidade do projeto e/ou programa governamental da Instituição |

| | |
|--|---|
| Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão – MPDG | |
| Tribunais de Contas/Superior Tribunal Nacional - STN | Examina os documentos apresentados, se o processo está completo e em conformidade com a legislação pertinente, RATIFICA o parecer regional e o envia ao COREF, que examina se o futuro mutuário está em condições de cumprir as obrigações financeiras, a contraparte e a ausência de inadimplência em relação à União. COREF para examinar as condições do futuro mutuário de assumir obrigações financeiras, contrapartida e a situação de adimplência junto à União |
| Coordenação Geral de Operações de Crédito de Estados e Municípios - COPEM Secretaria do Tesouro Nacional - STN Procuradoria Geral da Fazenda Nacional - PGFN Ministério da Fazenda - MF | Responsável pela análise dos limites e condições do financiamento |
| Secretaria de Assuntos Internacionais - SAIN Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão - MPDG | Responsável pela negociação das minutas do contrato de financiamento e coordenação do processo |
| Banco Central do Brasil - Bacen | Responsável pela Registro de Operações Financeiras - ROF da operação |
| Comissão de Assuntos Econômicos Senado Federal | Responsável pela análise e emissão de resolução aprovando a operação |
| Ministério da Fazenda - MF | Responsável pela autorização da operação |

Fonte: Agência Francesa de Desenvolvimento.



7

7

OPERAÇÃO NÃO SOBERANA À UM ENTE SUBNACIONAL - ESTUDO DE CASO

Um estudo de caso realizado por uma empresa de consultoria à Agência Francesa de Desenvolvimento será apresentado abaixo, o objetivo era entender melhor a legislação brasileira acerca das operações não soberanas. Um resumo com alguns elementos será retratado a seguir.

7.1 QUAL O TRÂMITE ADMINISTRATIVO PARA A TOMADA DE CRÉDITO?

Embasamento legal normativo: (i) Constituição da República Federativa do Brasil.

“Art. 163: Lei complementar disporá sobre: I - finanças públicas;” - Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). “Art. 52: Compete privativamente ao Senado Federal: (...) VII - dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito externo e interno da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo Poder Público federal;” - Resoluções do Senado nº 40 e 43, de 2001, e nº 48, de 2007. (ii) Resolução do Senado Federal nº 40/2001 - disciplina limites de endividamento: dispõe sobre limites (e conceitos) para a dívida pública consolidada e mobiliária. (iii) Resolução do Senado Federal nº 43/2001 - disciplina contratação de operações de crédito: operações de crédito internas e externas, garantias, limites e condições.

(iv) Resolução do Senado Federal nº 48/2007 - disciplina concessão de garantia pela União: limites e condições.

É válido esclarecer que a legislação acerca dos procedimentos para realização de uma operação de crédito não soberana é complexa e muitas vezes omissa. Este quadro gera incertezas quanto aos procedimentos necessários para autorização das operações de financiamento, sobretudo no que tange à ordem de cada acontecimento. A própria legislação busca endereçar essa omissão, por

vezes delegando aos órgãos responsáveis a competência de decidir em casos omissos⁴.

Além do que foi citado acima, não foram identificados precedentes que pudessem, por analogia, indicar o procedimento em determinada etapa da análise dos órgãos federais. Com efeito, analisaram-se tão somente informações referentes à cópia eletrônica das fls. 01 a 212 do Processo Administrativo nº 17944.000643/2015-91, da STN/MF, cujo objeto envolve a análise de operação de crédito externo, sem garantia da União, proposta pelo governo do estado do Ceará para, no âmbito do Projeto de Modernização Tecnológica do estado do Ceará – PROMOTEC II, contratar aquisição financiada de bens e serviços da empresa alemã MLW Intermed Handels - und Consultinggesellschaft für Erzeugnisse und Ausrüstungen des Gesundheits und Bildungswesens GmbH, observado o valor de até 57.638.500,00 euros. Também foram analisados os atos públicos do mesmo processo envolvendo o Estado do Ceará perante o Senado Federal⁵.

Como próximo passo, passa-se à análise do fluxo de procedimentos legalmente estabelecidos para a realização de uma operação de crédito externo observados os limites e vedações mencionados anteriormente (i.e., LRF e Resolução nº 43, 2001, do Senado Federal). É fato que o ente subnacional deverá dispor de autorização legislativa própria, bem como encaminhar o pleito da operação aos órgãos federais. Ocorre que o momento de promulgação da legislação que autoriza a operação de crédito não está claro na legislação, dado que o dispositivo da LRF somente se refere à análise realizada pelo Ministério da Fazenda (cujas atribuições foram incorporadas pelo Ministério da Econômica, “ME”, em função da Medida Provisória nº 870, de 01 de janeiro de 2019⁶), deixando dúvida acerca da necessidade de a lei autorizativa ter sido promulgada à época do pleito perante outras instâncias governamentais.

⁴ Vide, por exemplo, o art. 13 da Resolução nº 03, de 28 de setembro de 2018, da Comissão de Financiamentos Externos – Cofiex, *in verbis*: “Art. 13. Os casos omissos e as dúvidas porventura surgidas na aplicação desta Resolução serão solucionadas pela COFIEX”.

⁵ Resolução Senado Federal nº 15, de 14 de abril de 2016; Publicação no DOU da Resolução Senado Federal nº 15, de 14 de abril de 2016; e Parecer 418, de 2016, elaborado pela Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal.

⁶ O artigo 57 da MP 870 dispõe o seguinte: “Art. 57. Ficam transformados: I - o Ministério da Fazenda, o Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, o Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços e o Ministério do Trabalho no Ministério da Economia [...]”.

A análise do processo administrativo envolvendo a operação de crédito do governo do estado do Ceará demonstrou que, naquele caso, a lei aparentemente precedeu o processo perante os órgãos federais⁷. Além disso, indica-se que projetos financiados junto ao governo do estado de Ceará têm autorização legislativa antes da análise pelos órgãos competentes do governo federal.

Um possível indício de que a autorização legislativa possa ser entendida como necessária ao início do trâmite perante os órgãos do governo federal está no “*Tutorial SIGS SAIN*”, anexo ao “*Manual de Financiamentos Externos: Setor Público*” (2013), publicado no site da Comissão de Financiamento Externo (“*Cofix*”). Nesse documento, algumas informações são exigidas, como elementos da chamada Carta-Consulta, documento utilizado para iniciar o processo perante o órgão, dentre elas:

- a) Orientações estratégicas: busca informações sobre como o projeto está ligado ao plano estratégico, isto é, se foi formulado em conformidade com as orientações estratégicas de governo e se consta do Plano Plurianual - PPA e do orçamento. No exemplo demonstrado acima, o Município inseriu o projeto de melhoria da coleta e tratamento de resíduos sólidos no seu PPA.

Como consequência dos argumentos acima, entende-se que é necessário considerar o processo legislativo para autorização legal do programa e/ou projeto antes do início das tratativas junto aos órgãos federais. Independentemente dessa recomendação, esse parece ser um ponto que precisa de maiores esclarecimentos junto aos órgãos competentes.

Em linha com as informações acima, o primeiro passo junto aos órgãos federais, como consequência da operação ser caracterizada como de crédito externo, seria o procedimento prévio junto do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão⁸ (cujas

⁷ Na ocasião foi publicada a Lei Estadual nº 15.595, de 16 de maio de 2014, autorizando o Poder Executivo cearense a contratar financiamento junto da empresa MLW Intermed Handels até o limite de 67.810.000,00 euros. A manifestação da Cofix, aparentemente o primeiro órgão do governo federal a se manifestar no processo, foi emitido em 02 de outubro de 2014.

⁸ O art. 53, inc. VI da Lei federal nº 13.502, de 1º de novembro de 2017, “Art. 53. Constitui área de competência do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão: [...] VI - formulação de diretrizes, coordenação de negociações e acompanhamento e avaliação de financiamentos externos de projetos públicos com organismos multilaterais e agências governamentais”.

atribuições também foram incorporadas pelo ME⁹), especificamente junto da Cofix.

O Decreto federal nº 9.075, de 06 de junho de 2017¹⁰, esclarece ser competência da Cofix examinar e autorizar a preparação de projetos ou programas do setor público com apoio de natureza financeira de fontes externas (vide art. 1º do referido Decreto). Não se trata, ainda, de análise do contrato de financiamento, mas sim das condições dos entes subnacionais tomarem o crédito e se endividarem para projetos/programas específicos.

O procedimento perante a Cofix observará o limite global divulgado no primeiro trimestre de cada exercício, pela Secretaria do Tesouro Nacional (“STN”) do Ministério da Fazenda (“MF”), para as operações com financiamento externo¹¹, que, para fins dos entes subnacionais, deverá ser distribuído igualmente entre os pleitos apresentados à Cofix durante o ano, considerando suas reuniões, a princípio, quadrimestrais¹².

Além dos limites globais definidos pela STN/MF, a Cofix deverá definir anualmente, por meio de resolução, as áreas consideradas estratégicas para fins de financiamento por fonte externa. Conforme Anexo à Resolução Cofix nº 03, de 28 de setembro de 2018, são considerados áreas de prioridade¹³: (i) saneamento, especificamente, abastecimento de água potável, esgotamento sanitário, limpeza urbana e manejo de resíduos sólidos, macrodrenagem, e recursos hídricos para o abastecimento de água potável; (ii) pesquisa, desenvolvimento e inovação; (iii) modernização tecnológica; (iv) meio ambiente, especificamente, biodiversidade, mudança climática, recursos florestais e conservação de solos e nascentes; (v) mobilidade e

⁹ O artigo 57 da MP 870 dispõe o seguinte: “Art. 57. Ficam transformados: I - o Ministério da Fazenda, o Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, o Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços e o Ministério do Trabalho no Ministério da Economia [...]”. Soma-se a isso o disposto no art. 32, inc. XXI, segundo o qual “Art. 32. Integram a estrutura básica do Ministério da Economia: XXI - a Comissão de Financiamentos Externos”.

¹⁰ Maiores informações da Cofix podem ser acessadas no seguinte endereço eletrônico: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/internacionais/cofix>. Recomendamos a análise do Manual de Financiamento da Cofix, cujo conteúdo detalha o processo, embora parcialmente desatualizado em face da Resolução Cofix nº 03/2018.

¹¹ Cf. art. 5º da Resolução Cofix nº 03/2018, bem como art. 2º, inc. II, alínea “b” do Decreto nº 9.075/2017.

¹² Vide previsão do §1º do art. 5º c.c. art. 9º da Resolução Cofix nº 03/2018.

¹³ Cf. Item 4 do Anexo à Resolução Cofix nº 03/2018.

infraestrutura urbana e social; (vi) energia, especificamente, geração proveniente de fontes renováveis, eficiência energética, transmissão e distribuição; e (vii) logística e transporte. Para cada uma destas áreas é atribuída pontuação específica, utilizada pela Cofix para análise e avaliação dos pleitos apresentados pelos entes subnacionais.

Os termos da referida Resolução Cofix nº 03/2018 entraram em vigor a partir de 1º de janeiro de 2019, revogando a Resolução Cofix nº 01, de 13 de janeiro de 2017, e dispendo acerca dos procedimentos para (i) encaminhamento e apresentação de pleitos de operações de crédito externo de interesse do setor público e (ii) para a análise e avaliação dos programas/projetos vinculados aos pleitos de operações de crédito externo de interesse do setor público.

Os entes subnacionais que desejarem realizar operação de crédito externo com agente financeiro internacional deverão, mesmo sem garantia da União, encaminhar¹⁴ pleitos de autorização à Secretaria Executiva da Cofix, na modalidade de Carta-Consulta (abordada anteriormente), por intermédio do sistema de Gerenciamento Integrado (“SIGS”), da Secretaria de Assuntos Internacionais (“SAIN”) do MPDG¹⁵. Os pleitos serão apresentados pelos entes subnacionais ao Grupo Técnico (“GTEC”) da Cofix, em reunião presencial¹⁶, para apresentar dados do projeto e/ou programa e pautá-lo para reunião ordinária da Cofix, de periodicidade, via de regra, quadrimestral¹⁷. As reuniões ordinárias da Cofix servirão para analisar e autorizar os pleitos. Vale ressaltar, que devido a pandemia da COVID, algumas atualizações foram realizadas no que diz respeito as reuniões presenciais.

Nos termos do art. 4º, do Decreto nº 9.075/2017, a autorização para preparação de projetos ou programas das operações de crédito está condicionada ao atendimento dos seguintes requisitos, no que couber: (i) avaliação favorável pela STN/MF quanto à capacidade de pagamento e à trajetória de endividamento, bem como ao cumprimento de contratos de renegociação de dívidas entre o proponente mutuário e a

¹⁴ Cf. Manual de Financiamentos Externos para o Setor Público do MPDG (2013), os pleitos deverão ser encaminhados à Secretaria Executiva da Cofix, via sistema eletrônico do SAIN-SIGS, assinados eletronicamente pelos dirigentes responsáveis: (i) governador, quando o proponente mutuário for o estado; (ii) prefeito, quando o proponente mutuário for o estado; (iii) prefeito, quando o proponente for mutuário for o município; e/ou (iv) pelo respectivo presidente, quando o proponente mutuário for autarquia, empresa estatal ou sociedade de economia mista.

¹⁵ Vide endereço eletrônico www.sigs.planejamento.gov.br/sigs.

¹⁶ Cf. § 1º do art. 2º da Resolução Cofix nº 03/2018.

¹⁷ Cf. art. 9º da Resolução Cofix nº 03/2018.

União e ao programa de ajuste fiscal a ele associado; e (ii) avaliação favorável pela SAIN do MPDG quanto aos aspectos técnicos e operacionais do projeto ou do programa. Importante mencionar que, a princípio, não serão pautados na agenda da Cofix pleitos de estados, Distrito Federal e municípios que apresentarem capacidade de pagamento com classificação “C” ou “D”, e para os quais a União esteja impedida de executar garantias ou contragarantias oferecidas em contratos celebrados diretamente com a União ou em contratos que sejam por esta garantidos¹⁸.

Não obstante a previsão mencionada acima, há dúvidas acerca da aplicação do critério da Capacidade de Pagamento (CAPAG) para as operações não soberanas. O texto do item 1, do Anexo à Resolução Cofix nº 03/2018, dá azo à interpretação de que o critério somente se aplicaria aos casos de operação de crédito com garantia da União¹⁹. Essa interpretação, todavia, não foi validada por outros atos normativos do processo, tampouco por publicação institucional da Cofix, não tendo sido identificados precedentes que pudessem embasar esta leitura. Portanto, aqui também é recomendável colher maiores esclarecimentos junto aos órgãos competentes.

Em que pese a publicidade no âmbito da análise da Cofix, a divulgação dos projetos/programas será efetuada mediante a emissão da Resolução da Cofix publicada no Diário Oficial da União²⁰, sendo que a Cofix também publicará os programas/projetos autorizados no sítio eletrônico do MDPG, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis após cada reunião, a princípio, quadrimestral²¹. Os pleitos não autorizados pela Cofix em uma determinada reunião, poderão ser apreciados em até 2 (duas) reuniões subsequentes. Os pleitos que não obtiverem autorização da Cofix serão arquivados²².

Importante observar que o processo para aprovação de operações de crédito externo sem garantia da União é semelhante aos processos de crédito interno e aos processos de crédito externo

¹⁸ Observado o disposto no art. 4º da Resolução Cofix nº 03/2018.

¹⁹ De acordo com o caput do item 1 do Anexo da Resolução Cofix nº 03/2018, “Capacidade de Pagamento (CAPAG): a análise da capacidade de pagamento para obtenção da concessão de garantia da União a estados, ao Distrito Federal e a municípios será realizada mediante critérios e metodologia estabelecidos em Portaria do Ministério da Fazenda”.

²⁰ Nos termos do art. 12 da Resolução Cofix nº 03/2018.

²¹ Cf. art. 11 da Resolução Cofix nº 03/2018.

²² Ver art. 8º da Resolução Cofix nº 03/2018.

com garantia da União. O Manual para Instrução de Pleitos (MIP), publicado pela STN, aponta algumas das peculiaridades do processo.

As operações de crédito externo seguem, em parte, os mesmos trâmites das operações de crédito interno. Por não envolverem instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, não necessitam observar as regras de crédito ao setor público do Conselho Monetário Nacional (CMN). Contudo, é requerida a Recomendação prévia da Comissão de Financiamentos Externos (COFIEEX), órgão colegiado integrante da estrutura do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (MP), que tem por finalidade avaliar e selecionar projetos ou programas de interesse do setor público, financiados por operações de crédito externo com entidades credoras do exterior.

Os documentos necessários para análise das operações de crédito externo são basicamente os mesmos especificados para as operações de crédito interno. A diferença diz respeito, sobretudo, ao pedido de Verificação dos Limites e Condições, em razão de características específicas, e do cronograma financeiro da operação, que deve conter o valor da contrapartida e ser apresentado na moeda do empréstimo. A diferença aumenta quando é solicitada a garantia da União para a operação. De acordo com o trecho citado do MIP²³, as diferenças entre um tipo de operação e outro são tímidas, ligadas às peculiaridades de cada modelo, de acordo com cada caso concreto.

Conforme observado, entende-se que a legislação nacional permite a contratação de operações de crédito sem a garantia da União por entes subnacionais. O processo envolvendo tais operações de crédito é similar aquele de operações com garantia da União, ressalvados alguns pontos. Neste sentido, há esferas distintas de interface, com diferentes atores cujas atribuições se complementam e dialogam entre si. O processo ainda conta com multiplicidade regulatória e fragmentação da análise pelas autoridades do governo federal.

²³ De acordo com informações da página eletrônica do Manual para Instrução de Pleitos - MIP da Secretaria do Tesouro Nacional, integrante do Ministério da Fazenda, “A operação é denominada **operação de crédito interno** quando contratada com credores situados no País e **operação de crédito externo** quando contratada com agências de países estrangeiros, organismos internacionais ou instituições financeiras estrangeiras”



8

8

PROPOSTAS DE AÇÕES PARA FACILITAÇÃO DO NÃO SOBERANO AOS ENTES SUBNACIONAIS

Após apresentação do estudo de caso acima, a proposta dessa sessão é complementar o item 7 com algumas propostas de garantias que poderiam ser utilizadas para facilitação de operações não soberanas aos entes subnacionais.

8.1 POSSIBILIDADES DE GARANTIAS DOS ENTES SUBNACIONAIS PARA UMA OPERAÇÃO CRÉDITO SEM GARANTIA DA UNIÃO

As questões legais e econômico-financeiras de certas garantias poderão variar de acordo com as condições específicas da transação e do ente subnacional, sobretudo em razão da legislação local (v.g. Lei Orgânica dos Municípios).

A concessão de garantias pelos entes subnacionais pode ser elemento decisivo para definição da contratação de uma operação de crédito externo. Isso porque o rating de crédito dos entes subnacionais brasileiros tende a não ser bom, dadas as dificuldades na administração financeira de entidades locais. Nesse sentido, o risco de pagamento por um *default* dos entes subnacionais também é elevado em função do regime de precatórios estabelecido pela Constituição Federal. De acordo com o regime de precatórios, os pagamentos judicialmente devidos pelo Poder Público devem observar uma ordem de chegada dos débitos²⁴, havendo diversos entes subnacionais que não conseguem dar vazão ao valor total de débitos por eles devidos.

²⁴ Cf. art. 100 da Constituição Federal, cujo caput reproduzimos integralmente a seguir: “Os pagamentos devidos pelas Fazendas Públicas Federal, Estaduais, Distrital e Municipais, em virtude de sentença judiciária, far-se-ão exclusivamente na ordem cronológica de apresentação dos precatórios e à conta dos créditos respectivos, proibida a designação de casos ou de pessoas nas dotações orçamentárias e nos créditos adicionais abertos para este fim”. Importante observar que as regras do regime de precatórios são detalhadas nos parágrafos que sucedem o caput transcrito acima, havendo, por exemplo, preferência para o pagamento de débitos de natureza alimentícia (salários, vencimentos, proventos, pensões e suas complementações, benefícios previdenciários e indenizações por morte ou por invalidez).

Daí a importância de que, de acordo com as melhores práticas, as garantias prestadas pelos entes subnacionais precisam: (i) ser abrangentes²⁵; (ii) ter solvibilidade dos créditos²⁶; (iii) reserva de apresentar liquidez²⁷; (iv) conter solidez jurídica do sistema de garantias²⁸; (v) ser estruturadas de forma que os prazos para constituição de operacionalização do sistema de garantias, bem como a aprovação do sistema de garantias seja compatível com a transação²⁹; e (vi) conter mecanismos alternativos de controvérsia para solucionar quaisquer litígios advindos da execução da garantia³⁰.

Dito isso, é preciso esclarecer que a Lei de Responsabilidade Fiscal prevê a possibilidade de, mesmo sem garantia soberana da União, os entes subnacionais possam conceder garantia em operações de crédito externo, observados os limites da LRF e aqueles estabelecidos pelo Senado Federal³¹. A concessão de garantia, portanto, também está sujeita à verificação prévia de seus limites e condições legais de contratualização.

Apesar dos fluxos de recebíveis constitucionais de transferência das receitas tributárias constituírem importante fonte de garantia para os entes subnacionais, listam-se a seguir considerações gerais acerca de outras possíveis fontes de fluxo financeiro dos entes subnacionais, cujo objeto eventualmente apareça em discussões com os entes

²⁵ A garantia deve ser o mais abrangente possível, abarcando todo o período do mútuo, bem como arcar com todas as responsabilidades de pagamento do ente subnacional relacionada aos riscos do projeto e/ou programa.

²⁶ Relação entre débitos e créditos da garantia, devendo haver facilidade do agente financiador acessar os recursos devidos como garantia. Nesse ponto, sugere-se estrutura de vinculação de créditos por meio do arranjo de contas vinculadas, administrada por um agente financeiro independente.

²⁷ Instituição de reserva de liquidez, constituída pela somatória de valores correspondentes ao pagamento público das parcelas do mútuo (pode variar de transação para transação). Tal reserva deve ser administrada pelo agente financeiro, devendo também ser mantida e recomposta ao longo de todo o prazo do financiamento.

²⁸ A garantia deverá ser constituída por crédito juridicamente passível de vinculação (v.g. limitações art. 167, IV da Constituição Federal) e que tenha recebido autorização legal necessária, bem como que contenha estrutura contratual adequada para fornecer independência ao agente financeiro e para proceder automaticamente à execução extrajudicial das garantias e pagamento ao agente financiador

²⁹ A estruturação das garantias do financiamento, incluindo a autorização legal, deve ser condição precedente para a eficácia do contrato de mútuo.

³⁰ Previsão de mecanismos como arbitragem e mediação para solucionar questões da garantia à operação de crédito externo.

³¹ Cf. art. 40 da LRF, transcrito a seguir: “Os entes poderão conceder garantia em operações de crédito internas ou externas, observados o disposto neste artigo, as normas do art. 32 e, no caso da União, também os limites e as condições estabelecidos pelo Senado Federal”.

subnacionais como alternativas para garantir os financiamentos externos.

No caso em que o agente financiador deseje adotar qualquer forma de garantia advinda dos entes subnacionais, recomenda-se a análise jurídica e econômico-financeira específicas do caso concreto, haja vista as especificidades de cada regulação específica e local, assim como das condições concretas de cada fluxo financeiro e do nível de endividamento do ente subnacional.

Além da possibilidade de estruturar garantias com base nos fluxos de recebíveis (Fundo de Participação dos Municípios, Fundo de Participação dos Estados e repasses de ICMS), que deverão ser analisadas de acordo com cada caso concreto em função das particularidades jurídicas de cada fluxo, ressaltamos abaixo considerações gerais acerca da utilização de *garantias reais*³², com base em imóveis pertencentes aos entes subnacionais.

Neste caso específico, é necessário pontuar duas questões: (i) a primeira no sentido jurídico das dificuldades de ofertar um bem público em garantia; enquanto (ii) a segunda, no sentido econômico-financeiro, acerca da ausência de liquidez da garantia real, cuja execução perpassa pela venda do ativo para a satisfação do débito.

Em que pese o ponto jurídico, cumpre esclarecer que, via de regra, os imóveis públicos não são passíveis de alienação, tampouco podem ser gravames. Isso porque, segundo o artigo 100 do Código Civil, “bens públicos de uso comum do povo e os de uso especial são inalienáveis, enquanto conservarem a sua qualificação”. O fundamento da impenhorabilidade, por sua vez, está indiretamente contido no art. 100 da CF/88, que estabelece o sistema de precatórios. Dessa maneira, a execução contra a Fazenda Pública deve seguir o procedimento previsto nos artigos 534, 535 e 910 do Código de Processo Civil.

A exceção está nos bens dominicais, ou seja, aqueles aos quais não foi atribuída finalidade específica, bem como aqueles que sofreram processo de desafetação, passando a gozar de natureza de bens dominicais.

Sem prejuízo dos comentários jurídicos acima, apresentam-se considerações econômico-financeiras, inclusive com outras possibilidades a serem exploradas pelo agente financiador de acordo

³² Cf. art. 1.419 do Código Civil Brasileiro, “Nas dívidas garantidas por penhor, anticrese ou hipoteca, o bem dado em garantia fica sujeito, por vínculo real, ao cumprimento da obrigação”.

com os detalhes de cada caso concreto. Nesse sentido, elucida-se que os entes subnacionais possuem diversos tipos de “direitos” que poderiam ser considerados como eventual garantia para uma operação de crédito, em substituição à garantia da União, normalmente prestada como “Aval” aos empréstimos.

Quadro 7 - Informações econômico-financeiras

| Tipo | Garantia | Grau de Liquidez |
|--------------|---|-------------------------|
| ATIVO | Imóveis | BAIXO |
| | Ações de empresas estatais controladas pelo ente (Empresas públicas, sociedades de economia mista). | MÉDIO |
| | Ações de empresas não controladas pelo ente (participações). | BAIXO |
| | Outras contas a receber, decorrentes de vendas, outorgas etc. | MÉDIO |
| | Fundos garantidores ou empresas constituídas para prover garantia, com recursos líquidos ou detentores dos ativos acima listados. | ALTO |
| FLUXO | Fluxo recorrente decorrente do FPE – Fundo de Participação dos Estados e FPM – Fundo de Participação dos Municípios. | ALTO |
| | Fluxo recorrente de receita tributária em geral. | MÉDIO |
| | Fluxo de Receitas Tarifárias, quando serviços públicos são prestados pelas estatais, decorrentes do pagamento pela utilização desses serviços, como transporte público coletivo, saneamento básico, água, energia elétrica etc. | ALTO |
| | Fluxo de recebíveis oriundos de outorgas fixas parceladas ou | |

| | | |
|--|---|-------|
| | outorgas variáveis estabelecidas em contratos de concessão. | MÉDIO |
| | Fluxo de receitas derivadas de arrendamentos, aluguéis, exploração comercial de bens públicos ou imóveis do ente. | MÉDIO |

Fonte: Agência Francesa de Desenvolvimento.

O cenário hipotético acima (Quadro 7) é claro em dispor diferentes alternativas de garantias cuja liquidez nem sempre será adequada aos objetivos do agente financiador. Aqui, portanto, novamente reforça-se a necessidade de uma análise específica das condições do caso concreto, de modo a estruturar um modelo robusto de garantia, atendendo, no que for possível, às boas práticas de garantias.

Finalmente após todas as informações mencionadas acima, compartilha-se que, em novembro de 2021, houve uma edição do manual MIP no qual novas informações foram incorporadas acerca das operações não soberanas.

Para as operações de crédito sem garantia da União, serão necessárias as verificações abaixo:

- Cumprimento da regra de ouro dos exercícios corrente e anterior (art. 167, inciso III da Constituição);
- Cumprimento do limite do art. 167-A da Constituição, com informações atualizadas até o último Relatório Resumido de Execução Orçamentária - RREO exigível. Em caso de não enquadramento ao referido limite, o documento deverá trazer declaração do respectivo Tribunal de Contas - TC de que todas as medidas previstas no art. 167-A foram adotadas por todos os Poderes e órgãos nele mencionados, na forma do § 6º do referido dispositivo constitucional;
- Da existência de prévia e expressa autorização legal; e da inclusão no orçamento em curso ou em créditos adicionais dos recursos provenientes da operação pleiteada.



9

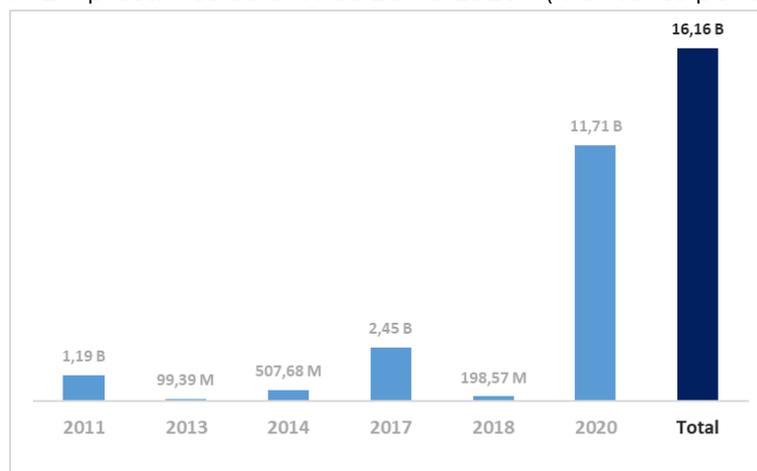
ANÁLISE DOS DADOS: SFN DE 2011 A 2020 E DOS ENTES SUBNACIONAIS DE 2016 A 2021

Conforme foi colocado na subsecção 5.1 nesse item serão apresentados alguns resultados quantitativos acerca dos empréstimos destinados ao setor financeiro nacional e entes subnacionais. Informações sobre montantes, setores mais financiados, complementariedade às fontes internas, etc. serão demonstrados. Vale ressaltar que, esses resultados dialogam com dois dos objetivos específicos.

9.1 ANÁLISE DOS DADOS DO SFN DE 2011 A 2020

Tomando como base o setor financeiro nacional, mais precisamente os bancos públicos de desenvolvimento, de 2011 a 2020, contabilizaram-se 12 operações com recursos externos, totalizando 16,1 bilhões de reais.

Gráfico 1 - Empréstimos ao SFN de 2011 a 2020 - (montante por ano - BRL)

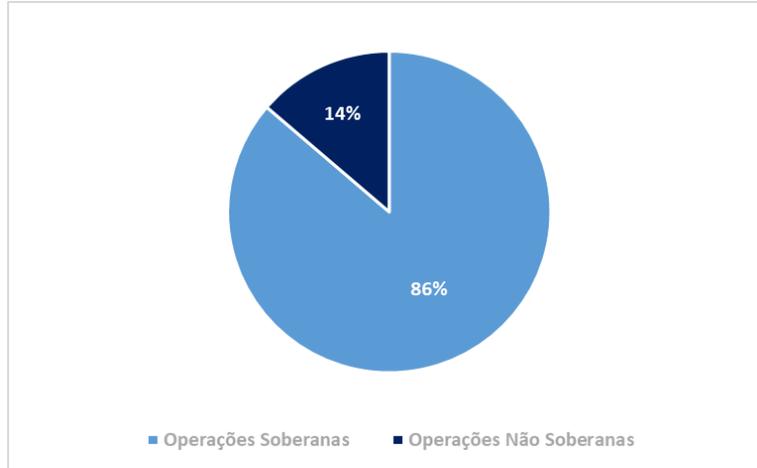


Fonte: Painel da Cofix, Elaborado pela autora.

No ano 2017 as garantias concedidas pela União totalizaram 233,4 bilhões de reais, sendo possível observar que os bancos não foram os maiores devedores. Conforme informações da STN, os responsáveis por esse aumento foram os estados, devido a flexibilidade dos mecanismos

de controle de endividamento desses entes. Dos 16,1 bilhões, 11,7 bilhões foram aprovados em 2020, dentre as operações uma no valor de 3,8 teve como direcionamento a crise da covid-19.

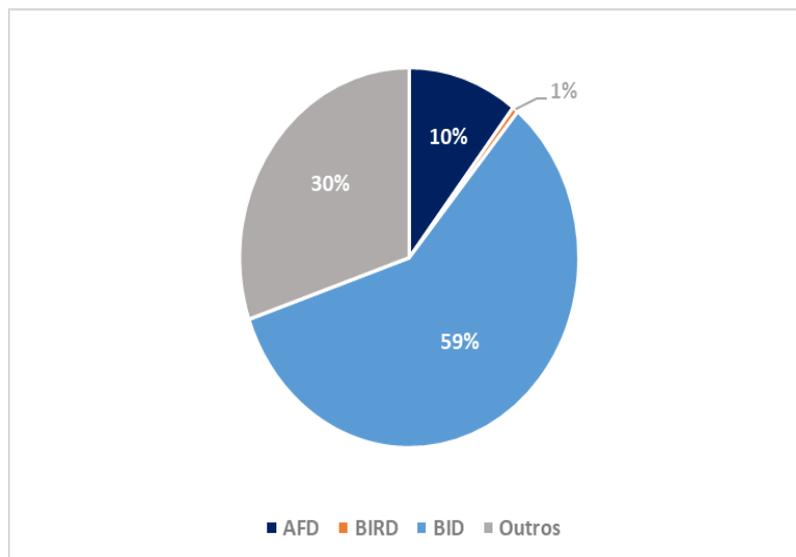
Gráfico 2 - Representação por tipo de operação de 2011 a 2020



Fonte: Painel da Cofix e AFD, Elaborado pela autora.

Conforme mencionado anteriormente, apesar dos bancos não serem os maiores devedores, os empréstimos com garantia soberana representam mais da metade das aprovações nesse período. Os empréstimos sem garantia soberana, apesar de não serem muito praticados, vem ganhando espaço nos últimos anos, principalmente com os bancos públicos de desenvolvimento.

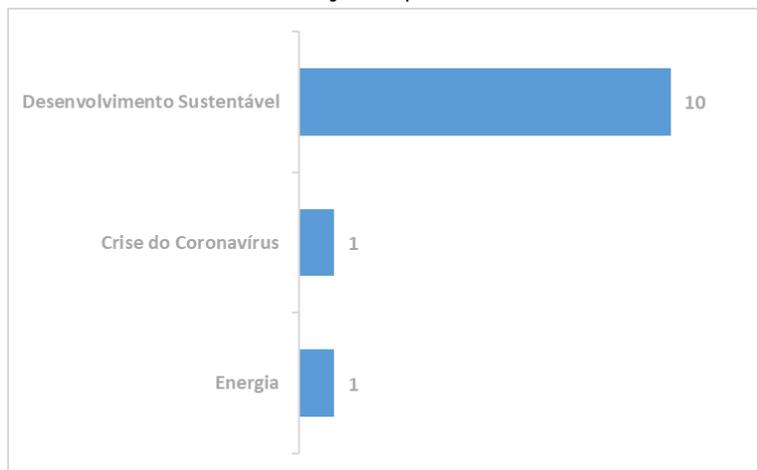
Gráfico 3 - Representação de três instituições internacionais



Fonte: Painel da Cofix e AFD, Elaborado pela autora.

Realizando a comparação apenas entre as três instituições internacionais apresentadas na pesquisa, verifica-se que mais de 50% são operações efetuadas pelo BID. É importante ressaltar que apenas as operações com a AFD são sem a garantia soberana, as demais são contempladas com a proteção da garantia.

Gráfico 4 - Projetos por setor - bancos



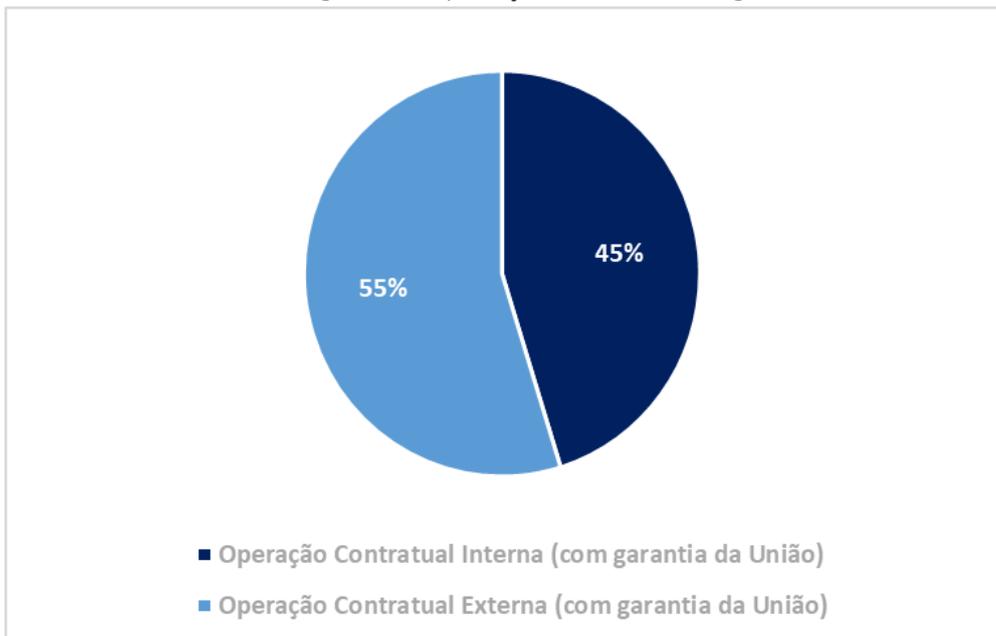
Fonte: Painel da Cofix e AFD, Elaborado pela autora.

Com a agenda 2030, que é um plano de ação global que reúne 17 objetivos de desenvolvimento sustentável - ODS, juntamente com os objetivos estratégicos do Brasil para implementação e financiamento da Contribuição Nacionalmente Determinada - NDC, compromisso junto ao Acordo de Paris, observa-se o crescimento de projetos destinados ao desenvolvimento sustentável.

9.2 ANÁLISE DOS DADOS DOS ENTES SUBNACIONAIS DE 2016 A 2021

Nessa segunda parte, é apresentada a análise de dados de 2016 a 2021 dos Entes Subnacionais. São operações internas e externas com garantia da União.

Gráfico 5 - Porcentagem de operações com e sem garantia da União

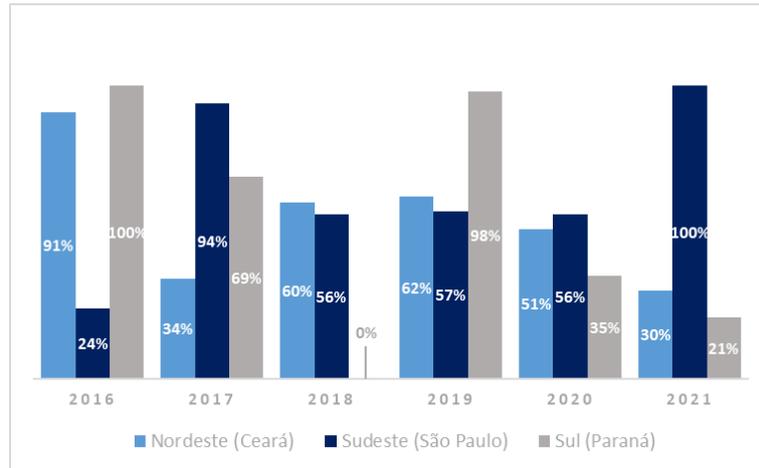


Fonte: Tesouro Nacional, Elaborado pela autora.

Dos 24 estados e DF analisados durante esse período, os recursos advindos de fontes externas representam 55%, contra 45% de fontes internas. Isso demonstra a importância de instituições financeiras internacionais de desenvolvimento para o investimento país. Por outro lado, é um ponto de atenção ao governo brasileiro, no que diz respeito às garantias deferidas. Vale ressaltar que, nesse período, não houve nenhuma operação sem a garantia soberana aos 24 estados e o DF. Igualmente, não houve operações para os estados de Amapá e Roraima.

No Gráfico 6, das 5 regiões do Brasil 3 foram selecionadas para mostrar a representativa dos recursos externos no total de empréstimos aprovados por ano.

Gráfico 6 - Porcentagem de recursos externos por região

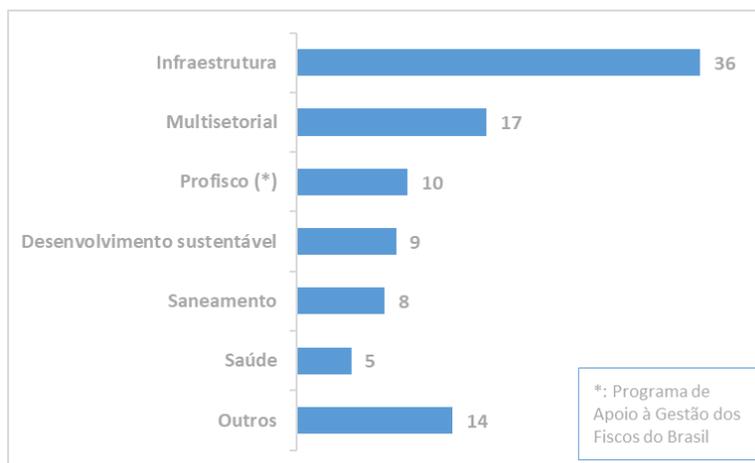


Fonte: Tesouro Nacional, Elaborado pela Autora.

- **Região Nordeste: Estado do Ceará:** apenas em 2021 houve uma queda dos recursos externos, nos outros anos, e em especial o de 2020, estes representaram mais da metade.
- **Região Sudeste: Estado de São Paulo:** dos empréstimos aprovados de 2017 a 2021 os recursos advindos de fontes externas, representou mais da metade das operações aprovadas.
- **Região Sul: Estado Paraná:** apenas em 2018 a porcentagem proveniente de recursos externos foi zero. Uma resposta para esse fato pode ser o superávit de 2,2 bilhões nas contas do governo.

Finalmente, no Gráfico 7, o setor com o maior número de financiamentos foi o de infraestrutura com 36 operações. Seguido dos projetos “multisetoriais”, com 17 operações, onde várias temáticas são consideradas e dos profiscos com 10 projetos, este é um programa com direcionamento ao apoio da gestão fiscal.

Gráfico 7 - Projetos por setor - entes subnacionais



Fonte: Tesouro Nacional, Elaborado pela autora.

É interessante mencionar que os dados analisados nos itens 9.1 e 9.2 ajudam a corroborar o entendimento no que diz respeito a complementação de recursos através de fontes externas, tanto para o SFN como para os entes subnacionais. Outro tema relevante são as operações soberanas que se apresentam em ambos os casos com a maior porcentagem de aprovações. Por fim, quando observa-se os setores, o desenvolvimento sustentável têm ganhado espaço apesar da infraestrutura no caso dos entes subnacionais ser o mais solicitado.

T O

10

CONCLUSÃO

Este trabalho investigou as principais diferenças entre a obtenção de financiamentos soberanos (com a garantia da União) e não soberanos (sem a garantia da União) através de instituições internacionais de desenvolvimento. O estudo buscou demonstrar a relevância dessas fontes de financiamento para o país, tendo concluído que a complementariedade é relevante, pois, conforme demonstrado nos gráficos acima, quando são considerados estados e municípios, as fontes externas representam mais da metade. Os bancos também têm contribuído para esse número.

No que concerne o processo de aprovação de operações advindas dessas instituições, constata-se que se trata de uma sistemática complexa, a qual envolve diversas instituições e etapas de autorização. A operação soberana é, atualmente, o método mais usual, encontra-se uma legislação de regência, além de uma difusão e transparência. Quando se consideram as operações não soberanas, a complexidade é ainda maior, não existindo uma transparência no nível de informações por parte do governo brasileiro, e o processo de aprovação não é difundido. Conforme apresentado no trabalho, os bancos públicos de desenvolvimento são os maiores usuários desse tipo de operação, porém quando se buscam informações nas bases de dados oficiais do tipo (i) montante aprovado por ano, (ii) setores mais financiados, e (iii) quem são os principais financiadores, as informações não serão encontradas. Além disso, vale acrescentar que, até janeiro de 2022 só havia uma operação desse tipo, destinada a um ente subnacional.

Outra discussão relevante é aquela sobre a proposta final desses empréstimos, que é a promoção de políticas públicas. Quando se buscam indicadores de impacto dessas operações, o nível de transparência é ainda mais precário. Como são várias as instituições, com seus respectivos modelos de intervenção e estratégia, não existe um padrão para difusão dessas informações, que são de extrema importância para os beneficiários desses recursos. O governo, nesse caso, poderia atuar como compilador dessas informações.

Conforme foi colocado também, o contexto fiscal é relevante para o seguimento dessas operações de crédito, a facilitação do não soberano para entes subnacionais e um maior aproveitamento dos

bancos públicos, poderiam ser alternativas de financiamento que não comprometeriam em grande escala as obrigações da União. De toda forma, principalmente para os entes subnacionais, alternativas seguras de garantias, devem ser aprofundadas, conforme propostas colocadas no estudo.

Diante da constatação, espera-se que a pesquisa possa contribuir para o acervo de novos conhecimentos sobre o tema, que poderão ser utilizados no médio e longo prazo.



REFERÊNCIAS

REFERÊNCIAS

REFERÊNCIAS

ALESINA, Alberto; TABELLINI, Guido. A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt. **Review of Economic Studies**, 57: 403-14, 1990.

ABRAHAM, Marcus. **Lei de responsabilidade fiscal comentada**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

AGHION, B. A. Development banking. **Journal of Development Economics**, vol. 58, p. 83-100, 1999.

ANDRADE, N. A. **Contabilidade pública na gestão municipal**. 4. ed. São Paulo: Atlas. 2012.

ARAUJO, Victor Leonardo et al. **Banco do Brasil, BNDES e Caixa Econômica Federal: a atuação dos bancos públicos federais no período 2003-2010**. Rio de Janeiro: IPEA, ago. 2011.

BASTOS, Celso Ribeiro; MARTINS, Ives Gandra. **Comentário à Constituição do Brasil: promulgada em 5 de outubro de 1988**. v. 4. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

BARRIA, Lilian A.; ROPER, Steven D. Economic Transition in Latin American and Post-Communist Countries: A Comparison of Multilateral Development Banks. **International Journal of Politics, Culture, and Society**, v. 17, n. 4, p. 619-638, 2004.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado, 1988. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/>. Acesso em: 10 jan. 2022.

BRASIL. **Decreto-lei nº 1.312 de 15 de fevereiro de 1974**. Autoriza o Poder Executivo a dar a garantia do Tesouro Nacional a operações de créditos obtidos no exterior, bem como, a contratar créditos em moeda estrangeira nos limites que específica, consolida inteiramente a legislação em vigor sobre a matéria e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1965-1988/Del1312.htm. Acesso em: 23 fev. 2022.

BRASIL. **Decreto federal nº 9.075, de 06 de junho de 2017**. Dispõe sobre a composição e as competências da Comissão de Financiamentos Externos. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/internacionais/cofiex>. Acesso em: 23 fev. 2022.

BRASIL. **Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000**. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm Acesso em: 23 fev. 2022.

BRASIL. **Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964**. Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4320.htm. Acesso em: 10 jan. 2022.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. **Manual de Financiamentos Externos**. Brasília, 2013. Disponível em: https://www.mds.gov.br/webarquivos/arquivo/aceso_informacao/internacional/legislacao/MPOG%20SEAIN%20-%20Manual%20de%20Financiamentos%20Externos.pdf. Acesso em: 22 dez. 2022.

BRASIL. **Resolução Cofix nº 03, de 28 de setembro de 2018**. Disponível em: https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/47743297/do1-2018-10-30-resolucao-n-3-de-28-de-setembro-de-2018-47743180. Acesso 23 fev. 2022.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Processo Administrativo nº 17944.000643/2015-91, da STN/MF**.

BRASIL. Senado Federal. **Relatório de Acompanhamento Fiscal, março 2018**. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/id/2128784/RAF_14_2018_pt3.pdf. Acesso em: 15 dez. 2021.

BRASIL. Senado Federal. Relatório de Acompanhamento Fiscal, dezembro, 2019. Disponível em:

https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/566098/RAF35_DEZ2019.pdf. Acesso em: 15 dez. 2021.

BRASIL. Senado Federal. Resolução Senado Federal nº 43, de 2001: Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/norma/582604>. Acesso em: 23 fev. 2022.

BRASIL. Tesouro Nacional. **Resultado do Tesouro Nacional 2020**. Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/estatisticas-fiscais-e-planejamento/resultado-do-tesouro-nacional-rtn>. Acesso em: 15 dez. 2021.

BRASIL. Tesouro Nacional. **Relatórios Compartilhados (Tesouro Gerencial)**. Disponível em: tesourogerencial.tesouro.gov.br. Acesso em: 15 dez. 2021.

BIELSCHOWSKY, R. **Pensamento Econômico Brasileiro**: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo: 1930-1964. Rio de Janeiro: Contraponto, 2000.

BOSKEY, S. **Problems and practices of development banks**. Baltimore: The Johns Hopkins Press, 1959.

BRUCK, N. Development banking, concepts and theory. *In*: ADFIAP – ASSOCIATION OF DEVELOPMENT FINANCING INSTITUTIONS IN ASIA AND THE PACIFIC. (Org.). Principles & practices of development banking. Makati: ADFIAP, 2001. v. 1.

CAVALCANTI, Luiz Ricardo. Seis personagens à procura de um autor: a inserção das agências de fomento e dos bancos de desenvolvimento no Sistema Financeiro no Brasil. **Desenbahia**, p. 7-32, 2007.

CANUTO, O.; SANTOS, P. Risco Soberano e Prêmios de Risco em Economias Emergentes. Ministério da Fazenda, Secretaria de Assuntos Internacionais. **Temas de Economia Internacional 01**. Brasília, 2003. Disponível em: http://www.fazenda.gov.br/sain/download/temas_economia_1.pdf. Acesso em: 10 jan. 2022.

CINTRA, M. A. M. Crédito público e desenvolvimento econômico: a experiência brasileira. *In*: FERREIRA, F. M. R.; MEIRELLES, B. B. (Org.). **Ensaaios sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.

CONTI, José Mauricio. **Direito financeiro na Constituição de 1988**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 1998.

COUTO, Ronaldo Costa. **A história viva do BID e o Brasil**. Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2002.

CUNHA, André Moreira; CARVALHO, Carlos Eduardo; PRATES, Daniela Magalhães. Estado atual do Sistema Nacional de Fomento e indicadores de desempenho. *In*: ABDE. **Sistema Nacional de Fomento - Financiando o Desenvolvimento**. Rio de Janeiro: ABDE, 2014. p. 11-58.

DEEPAK, Nayyar. **Bancos de Desenvolvimento e o Financiamento Industrial**: a experiência indiana e suas lições. Universidade de Jawaharlal Nehru, Nova Delhi, 2016.

Department of Economic and Social Affairs, 2005.

DIAMOND, W. **Development banks**. Baltimore, United States: Johns Hopkins University Press, 1957.

DYMSKY, G, A. From financial exploitation to global banking instability: two overlooked roots of the subprime crisis. <https://www.researchgate.net/publication/228881879>, 2007.

FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. **Comentários à Constituição Brasileira de 1988**. v. 1. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

FERRAZ, João Carlos; ALÉM, Ana Cláudia Duarte de; MADEIRA, Rodrigo **Ferreira. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, n. 40, p. 5-42, dez. 2013.

FRANÇA. Agence Française de Développement. Estratégia AFD 2018-2022 (síntese). **AFD**, set. 2018. Disponível em: <https://www.afd.fr/pt/ressources/estrategia-afd-2018-2022-sintese>. Acesso em: 10 dez. 2021.

FRANÇA. Agence Française de Développement. Nossa história. **AFD**, [s.d]. Disponível em : <https://www.afd.fr/pt/nossa-historia>. Acesso em : 10 dez. 2021.

FREITAS, C. E. **A experiência brasileira com instituições financeiras de desenvolvimento**. Santiago, Chile: Cepal, Unidade de Estudos Especiais, 2005.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Dinâmica concorrencial e bancos públicos: questões conceituais. *In*: JAYME JR., Frederico G.; CROCCO, Marco (Org.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

GIAMBIAGI, F; TINOCO, G. O teto do gasto público: mudar para preservar. Textos para Discussão. **BNDES**, setembro de 2019. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/18620>. Acesso em: 10 jan. 2022.

GIAMBIAGI, L. et al. The High Andean Cordillera of central Argentina and Chile along the Piuquenes pass – Cordon del Portillo transect: Darwins pioneering observations compared with modern geology. Revista Asociacion Geologica Argentina, 2009.

GERIGK, W. **O impacto da lei de responsabilidade fiscal sobre a gestão financeira dos pequenos municípios do Paraná**. Dissertação (Mestrado em contabilidade). Programa de Mestrado em Contabilidade, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2008.

HERMANN, J. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: Perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. *In*: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BR ASILEIR A, 2., 2009, Porto Alegre. Anais. Porto Alegre, 2009.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michel F. **Teoria da Contabilidade**. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

JAYME JR., F.; CROCCO, M. **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010.

KRASNER, Stephen D. Power structures and regional development banks. **International Organization**, v. 35, n. 02, p. 303-328, 1981.

KOHAMA, H. **Contabilidade Pública: Teoria e Prática**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de metodologia científica**. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 1991.

LEYSHON, A. Geographies of money and finance I. **Progress in Human Geography**, 19, p. 531-543, 1995.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MARCONI, Mariana de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. Fundamentos de Metodologia Científica. – 5. ed. – São Paulo: Atlas, 2003.

Medida Provisória nº 870, de 01 de janeiro de 2019: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/medpro/2019/medidaprovisoria-870-1-janeiro-2019-787588-norma-pe.html> Acesso em 23/02/2022.

NASCIMENTO, E. R. DEBUS, I. Entendendo a Lei de Responsabilidade Fiscal. Brasília, DF: Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional, 2012.

OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de direito financeiro**. 7. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

OLIVEIRA, G. C. O comportamento recente do crédito e da estrutura patrimonial de grandes bancos no Brasil (2002-2005): uma abordagem pós-keynesiana. Campinas: IE/Unicamp, 2006.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Rethinking the Role of National Development Banks. United Nations. Department of Economic and Social Affairs, 2005.

PASSOS, Antônio de Pádua Ferreira; CASTRO, Priscila de Souza Cavalcante.

Orçamento e a dívida pública federal. *In*: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO,

Lena Oliveira; MEDEIROS, Otavio Ladeira (org.). **Dívida pública: a experiência**

brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional; Banco Mundial, 2009.

Panorama Econômico do Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/>. Acesso em: 10 jan. 2022.

PESAVENTO, R. **Cadernão de Contabilidade Governamental I: Teoria e Exercícios.** Porto Alegre: UFRGS, 2010/l.

PINTO, Elida Graziane. **Financiamento de direitos fundamentais: políticas públicas vinculadas, estabilização monetária e conflito distributivo no orçamento da união do pós-plano real.** Belo Horizonte: O Lutador, 2010.

PINTO, M. A. C.; DE PAULA, P. B.; SALLES, A. B. T. A revitalização do sistema público de fomento como canal para acesso financeiro por MPMEs. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 27, p. 141-162, 2007.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico, 2013.

PRODANOV, Cleber Cristiano. Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico / Cleber Cristiano Prodanov, Ernani Cesar de Freitas. – 2. ed. – Novo Hamburgo: AULA, L. F. Riscos na atividade bancária em contexto de estabilidade de preços e alta inflação. **Revista Análise Econômica**, v. 18, n. 33, p. 93-112, 2000.

[Relatório Anual do FMI 2018:](https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2018/eng/assets/pdf/imf-annual-report-2018-pt.pdf)
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2018/eng/assets/pdf/imf-annual-report-2018-pt.pdf>. Acesso em 28/02/2022.

Seminário FMI & FGV/IBRE: **Riscos Fiscais do Brasil no Médio e longo Prazos.** 2013. Disponível:

https://www.academia.edu/12211449/Semin%C3%A1rio_FMI_and_FGV_I_BRE_Riscos_Fiscais_do_Brasil_no_M%C3%A9dio_e_Longo_Prazos?bulkDownload=thisPaper-topRelated-sameAuthor-citingThis-citedByThis-secondOrderCitations&from=cover_page. Acesso em: 10 jan. 2022.

STIGLITZ, J. E. **Economics of the public sector**: Instructor's manual. New York: W.W. Norton, 1999.

STIGLITZ, J. E. **Information and the Change in the Paradigm in Economics**. Prize Lecture. December 8, 2001.

STIGLITZ, J. E. The role of the state in financial markets. **The World Bank Economic Review**, v. 7, n. 1, p. 19-52, 1993.

STIGLITZ, J. E. **The role of the State in financial markets**. The World Bank, 1994.

STIGLITZ, J. E. The Private Uses of Public Interests: Incentives and Institutions. **Journal of Economic Perspectives**, 12 (Spring): 3-22, 1998.

SILVA, José Afonso da. **Comentário contextual à Constituição**. 4. ed. São Paulo: Malheiros Editores. 2007.

The Role of State-Owned and Development Banks. Inter-American Development Bank, IMF Working Paper 517, 2004.

THRIFT, N. **Money/Space**: geographies of monetary transformation. London: Routledge, 1997.

TUSSIE, Diana. **The Inter-American Development Bank**. LOCAL: Lynne Rienner Publishers, 1995.

WRI BRASIL: <https://wribrasil.org.br/pt/blog/2019/06/instituicoes-financeiras-internacionais-podem-alavancar-investimentos-infraestrutura>.

YEYATI, E. L.; MICCO, A. & PANIZZA, U. Should the Government be in the Banking Business.



idn

Bo
pro
cit
ref
Nos
são

idp

A ESCOLHA QUE
TRANSFORMA
O SEU CONHECIMENTO