

PRONAMPE – Estudo de Caso: de política temporária a permanente

Aluno: Alberto Henriques de Araújo Pereira

Orientador: Rafael Encinas, Msc

Coletânea de Pós-Graduação
Políticas Públicas



REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL
TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO

MINISTROS

Ana Arraes (Presidente)
Bruno Dantas (Vice-Presidente)
Walton Alencar Rodrigues
Benjamin Zymler
Augusto Nardes
Aroldo Cedraz
Raimundo Carreiro
Vital do Rêgo
Jorge Oliveira

MINISTROS-SUBSTITUTOS

Augusto Sherman Cavalcanti
Marcos Bemquerer Costa
André Luis de Carvalho
Weder de Oliveira

MINISTÉRIO PÚBLICO JUNTO AO TCU

Cristina Machado da Costa e Silva (Procuradora-Geral)
Lucas Furtado (Subprocurador-Geral)
Paulo Soares Bugarin (Subprocurador-Geral)
Marinus Eduardo de Vries Marsico (Procurador)
Júlio Marcelo de Oliveira (Procurador)
Sérgio Ricardo Costa Caribé (Procurador)
Rodrigo Medeiros de Lima (Procurador)



DIRETORA-GERAL

Ana Cristina Melo de Pontes Botelho

**DIRETORA DE RELAÇÕES INSTITUCIONAIS,
PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS**

Flávia Lacerda Franco Melo Oliveira

**CHEFE DO DEPARTAMENTO
DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS**

Clemens Soares dos Santos

CONSELHO ACADÊMICO

Maria Camila Ávila Dourado

Tiago Alves de Gouveia Lins e Dutra

Marcelo da Silva Sousa

Rafael Silveira e Silva

Pedro Paulo de Moraes

COORDENADORA ACADÊMICA

Renata Miranda Passos Camargo

COORDENADORES PEDAGÓGICOS

Pedro Paulo de Moraes

Flávio Sposto Pompêo

COORDENADORA EXECUTIVA

Maria das Graças da Silva Duarte de Abreu

PROJETO GRÁFICO E CAPA

Núcleo de Comunicação – NCOM/ISC

PRONAMPE – Estudo de Caso: De política temporária a permanente

Alberto Henriques de Araújo Pereira

Monografia de conclusão de curso submetida ao Instituto Serzedello Corrêa do Tribunal de Contas da União como requisito parcial para a obtenção do grau de especialista.

Orientador(a):

Prof. Rafael Encinas, Msc.

Banca examinadora:

Marcos Araújo Mortoni Silva, Msc.

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

PEREIRA, Alberto. **PRONAMPE** – Estudo de caso: de política temporária a permanente. 2022. Monografia (Especialização em Avaliação de Políticas Públicas) – Instituto Serzedello Corrêa, Escola Superior do Tribunal de Contas da União, Brasília DF. 140 fl.

CESSÃO DE DIREITOS

NOME DO(A) AUTOR(A): Alberto Henriques de Araújo Pereira
TÍTULO: PRONAMPE – Estudo de caso: de política temporária a permanente
GRAU/ANO: Especialista/2022

É concedido ao Instituto Serzedello Corrêa (ISC) permissão para reproduzir cópias deste Trabalho de Conclusão de Curso e emprestar ou vender tais cópias somente para propósitos acadêmicos e científicos. Do mesmo modo, o ISC tem permissão para divulgar este documento em biblioteca virtual, em formato que permita o acesso via redes de comunicação e a reprodução de cópias, desde que protegida a integridade do conteúdo dessas cópias e proibido o acesso a partes isoladas desse conteúdo. O autor reserva outros direitos de publicação e nenhuma parte deste documento pode ser reproduzida sem a autorização por escrito do autor.

Alberto Henriques de Araújo Pereira
albertoha@tcu.gov.br

FICHA CATALOGRÁFICA

L131a	Pereira, Alberto H. PRONAMPE – Estudo de caso: de política temporária a permanente/ Autor. – Brasília: ISC/TCU, 2022. 140 fl. (Monografia de Especialização) 1. Avaliação de Políticas Públicas. 2. Tema 2. 3. Tema 3. I. Título. CDU 02 CDD 020
-------	---

PRONAMPE – Estudo de Caso: De política temporária a permanente

Alberto Henriques de Araújo Pereira

Trabalho de conclusão do curso de pós-graduação lato sensu em Avaliação de Políticas Públicas realizado pelo Instituto Serzedello Corrêa como requisito para a obtenção do título de especialista.

Brasília, 01 de julho de 2022.

Banca Examinadora:

Prof. Rafael Encinas, Msc.
Orientador
Tribunal de Contas da União

Prof. Marcos Araújo Morton Silva, Msc.
Avaliador
Tribunal de Contas da União

Dedico esse trabalho a

Maria das Gracas da Silva Duarte de Abreu

Esclarecimentos

O autor assume integral responsabilidade por quaisquer erros, impropriedades ou incorreções que este trabalho contenha ou apresente. Nesse sentido, isenta a pessoa do orientador, professor Mestre Rafael Encinas, de qualquer responsabilidade por impropriedades, incorreções ou inadequações aqui contidas, bem assim visões ou opiniões expressas neste trabalho.

Resumo

O Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte foi criado, durante o auge da pandemia em 2020, como uma política pública temporária, de caráter emergencial, para evitar o fechamento de empresas. Destinava-se à concessão de garantia ao crédito a ser fornecido às microempresas e empresas de pequeno porte. O Programa funciona tendo por elemento essencial o Fundo Garantidor de Operações (FGO), cuja finalidade é reduzir parte do risco de crédito dos empréstimos concedidos pelos agentes financeiros do Programa. O objetivo do trabalho é apontar analiticamente problemas a serem superados no desenho e na implementação do programa. Tornando permanente em 2021, no entanto, há inconsistências a superar nessa transição, porque o desenho do programa, que aproveitou a preexistência desse fundo, modificou as regras existentes no programa de garantia original. Dispensou os agentes financeiros tanto da integralização de cotas como do recolhimento da comissão de concessão de garantia. Assim, não produziu um mecanismo endógeno de financiamento às garantias ofertadas pelo programa. Desse fato decorrem questões a resolver para permitir a sustentabilidade do programa. Da análise do histórico de implementação do Programa, verifica-se que não houve previsão da disponibilidade de recursos em base plurianual. Em consequência, observam-se dois fenômenos na prática da implementação do programa. O primeiro é o fenômeno da intermitência da política, que consiste em a política ficar inativa durante meses, à espera de novo aporte da União. Esses aportes iniciais recorreram à emissão de Dívida Pública Mobiliária Federal interna para serem feitos. O segundo fenômeno decorre em certa medida do primeiro, porque, quando há aporte, constata-se a concentração do fluxo de operações contratadas em pontos no tempo imediatamente subsequentes aos aportes. Tal fato indica grande demanda reprimida pelo crédito oferecido ao amparo do programa. Da perspectiva analítica da teoria da agência, argumenta-se que o desenho do programa contém problemas que derivam da separação entre a titularidade das cotas do FGO e sua administração, assim como dos contratos estabelecidos entre o administrador do fundo e os agentes financeiros. Do ponto de vista de uma política regulatória para o SFN, o PRONAMPE inaugura um incentivo às instituições financeiras, sobretudo, bancárias a evitar o risco de crédito das microempresas e empresas de pequeno porte.

Palavras-chave: PRONAMPE; intermitência da política; dependência dos aportes da União; risco à sustentabilidade; falta de mecanismo endógeno de financiamento às garantias; conflito de agência.

Abstract

The National Support Program for Micro and Small Businesses was initially created, during the height of the pandemic in 2020, as a temporary public policy. It was intended to grant credit to micro and small businesses. Made permanent, the purpose of the federal legislator is to enable access to credit under favorable conditions. However, there are inconsistencies to overcome in this transition. The Program works with the Operations Guarantee Fund as an essential element. The purpose of this is to reduce part of the credit risk of loans granted by the Program's financial agents. However, the design of the program, which took advantage of the pre-existence of this fund, modified the existing dynamics of the original guarantee program. In short, the design did not produce an endogenous financing mechanism for the guarantees offered by the program. It exempted financial agents from both the payment of quotas and the payment of commission for granting credit. Furthermore, the effect of intermittence in politics (“firefly effect”) is pointed out, which is at the mercy of the political cycle. Dependence on contributions made by the Union to the FGO is the main cause of intermittency. These initial contributions resorted to the issuance of internal Federal Public Securities Debt to be made. This fact gives rise to issues to be resolved in order to allow the sustainability of the program. From the analysis of the Program's implementation history, it appears that the forecast of the availability of resources does not follow a sliding basis, in order to maintain a pluriannual horizon that subsidizes the good planning of the government intervention itself and of the broader fiscal policy, since that, so far, the Union has invested more than R\$ 43 billion in the program. As a result, two phenomena are observed in the practice of program implementation. The first is the phenomenon of policy intermittence, which consists of the policy being inactive for months, waiting for a new contribution from the Union. The second phenomenon stems to some extent from the first, because, when there is a contribution, the flow of contracted operations is concentrated at points in time immediately following the contributions. It is as if there was a great pent-up demand for the credit offered by the program. From the analytical perspective of the agency theory, it is argued that the program design contains problems that derive from the separation between the ownership of FGO shares and its administration, as well as from the contracts established between the fund manager and the financial agents. From the point of view of a regulatory policy for the SFN, PRONAMPE opens an incentive for financial institutions, especially banks, to avoid the credit risk of micro and small companies. This incentive can lead to the stimulation of behavior opposite to that intended by the policy. Since these institutions (here, financial agents of the Program) can count on the credit guarantee of FGO – PRONAMPE, whose resources are contributed by the Union, in up to 100% of the value of each guaranteed operation, there will be a disincentive to lend resources for own account, taking the intrinsic risk of the financial intermediation business.

Keywords: PRONAMP; policy intermittence; dependence on Union contributions; risk to sustainability; lack of endogenous guarantee financing mechanism.

Lista de figuras

Figura 1: Composição dos passivos dos Bancos Centrais (em % do PIB)	80
Figura 2: Modelo de intermediação financeira clássica	84
Figura 3: Destinação do crédito dos programas por porte empresarial.....	110
Figura 4: Oper. e valores contratados por instituição ao amparo do PRONAMPE..	114
Figura 5: Operações contratadas à conta do PRONAMPE entre 6 de abril e 3 de outubro de 2020	117
Figura 6: Operações contratadas por porte empresarial – 2020/2021	119
Figura 7: Operações contratadas (%) por porte empresarial – 2020/2021.....	120
Figura 8: Ranking das instituições financeiras – 2020/2021	123

Lista de quadros

Quadro 1: Medidas adotadas pelo BCB durante a pandemia.	60
Quadro 2: N° de contratos e valor emprestado entre 2020-2021.	109
Quadro 3: N° de contratos e valor emprestado entre 2020-2021.	109

Lista de tabelas

Tabela 1 – Número de empresas por porte.....	28
Tabela 2 – Estoque das Operações Compromissadas 2019-2020	77
Tabela 3 – Partic. relativa das operações compromissadas no Passivo do BCB.....	78
Tabela 4 – Relação entre Operações Compromissadas e Meio Circulante	80
Tabela 5 – Comparativo entre programas de crédito federais em 2020.....	87
Tabela 6 – Nº de empresas e oper., valor contratado e inadimplência por porte	113
Tabela 7 – PRONAMPE: Nº de empresas e operações, valor contratado por IF	113
Tabela 8 – PRONAMPE: Quantidade de operações contratadas por UF	115
Tabela 9 – Quantidade de contratos e valores contratados por IF	118
Tabela 10 – Resumo da implementação por porte empresarial (Pronampe)	120
Tabela 11 – Totais emprestados por BB e CEF	124

Lista de abreviaturas e siglas

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
ABGF	Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A.
AILOS	Cooperativa Central de Crédito Ailos
AGE	Assembleia Geral Extraordinária
AGE-PE	Agência de Fomento do Estado de Pernambuco S.A.
AGERIO	Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais
BANCOOB	Banco Cooperativo Do Brasil S.A.
BANESE	Banco do Estado de Sergipe S.A.
BANESTES	Banco do Estado do Espírito Santo S.A.
BANRISUL	Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.
BB	Banco do Brasil S.A.
BB DTVM	Banco do Brasil S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários
BCB (Bacen)	Banco Central do Brasil
BDMG	Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A.
BGU	Balanço Geral da União
BNB	Banco do Nordeste do Brasil S.A.
BNC	Banco Nossa Caixa S.A.
CAIXA (CEF)	Caixa Econômica Federal
CBA	Cost-Benefit Analysis
CCG	Comissão de Concessão de Garantia

CGU	Ministério da Transparência, Fiscalização e Controladoria-Geral da União
CFG	Crise Financeira Global de 2008 (<i>subprime</i>)
CPFGMPE	Conselho de Participação em Fundos Garantidores de Risco de Crédito para Micro, Pequenas e Médias Empresas e em Operações de Crédito Educativo
DESEN-BA	Agência de Fomento do Estado da Bahia
DESEN-MT	Agência de Fomento do Estado de Mato Grosso
DES-SP	Agência de Fomento do Estado de São Paulo S.A.
DN	Decisão Normativa
DPMFi	Dívida Pública Mobiliária Federal interna
ME	Ministério da Economia
EM	Exposição de Motivos
FED	Federal Reserve (EUA)
FGO	Fundo de Garantia de Operações ou Fundo Garantidor de Operações
FOMC	Federal Open Market Committee (EUA)
FUNGETUR	Fundo Geral do Turismo
SGFG	Sistema de Gestão de Fundos Garantidores
IBOVESPA	Índice Bovespa
IFI	Instituição Fiscal Independente
IMA-B	Índice de Mercado ANBIMA indexado pelo IPCA
IN	Instrução Normativa
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IUP	Índice de Utilização do Patrimônio
IVH	Índice de Valores Honrados

LCA	Letra de Crédito do Agronegócio
LTN	Letras do Tesouro Nacional
ME	Ministério da Economia
MEP	Método da Equivalência Patrimonial
MEIMPE	Microempreendedor Individual, Microempresas e Empresas de Pequeno porte
MPE	Micro e pequenas empresas
MPME	Micro, pequenas e médias empresas
MPO	Manual de Procedimentos Operacionais
NTN-B	Notas do Tesouro Nacional da série B
NTN-F	Notas do Tesouro Nacional da série F
OGU	Orçamento Geral da União
P-L	Projeto de Lei
PL	Patrimônio Líquido
PLA	Patrimônio Líquido Ajustado
PP	Políticas Públicas
PRONAF	Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar
PRONAMPE	Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte
PPA	Plano Plurianual
RAP 2020	Relatório de Administração do Exercício 2020 do FGO
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SEPEC	Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade do Ministério da Economia
SFN	Sistema Financeiro Nacional

Sicoob	Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil
Sicredi	Sistema de Crédito Cooperativo
SNCC	Sistema Nacional de Crédito Cooperativo
TVM	Títulos e Valores Mobiliários
Unicad	Sistema de Informações sobre Entidades de Interesse do Banco Central
Unicred	Sistema de Crédito de Profissionais da Saúde
TCU	Tribunal de Contas da União
UF	Unidade da Federação
UNICRED	Confederação Nacional das Cooperativas Centrais Unicred Ltda.

Sumário

1.	Introdução	19
2.	Problema da pesquisa e justificativa	21
2.1.	Problema da Pesquisa.....	23
2.2.	Justificativa	30
3.	Objetivos	39
3.1.	Objetivo geral	39
3.2.	Objetivos específicos.....	39
4.	Metodologia	42
4.1.	Notas Metodológicas	42
4.2.	Referenciais Teóricos.....	46
5.	O PRONAMPE	54
5.1.	Problema Público e Contexto	54
5.2.	Desenho e Institucionalização	92
5.3.	Implementação do Programa	110
5.4.	FGO.....	130
5.5.	Sustentabilidade	146
6.	Conclusão	156
	Referências bibliográficas.....	164
	Anexo A – Tabelas do FGO	168

1. Introdução

Este é um trabalho de análise em políticas públicas, no sentido de que representa um percurso analítico cujas placas de sinalização são referências teóricas, institucionais e interpretativas.

Faz-se uma análise parcial *in itinere* de um programa público temporário tornado uma política oficial de crédito garantido de uso permanente. A análise busca elementos críticos para a consistência a médio e longo prazo do programa e os problematiza.

O estudo do campo das Políticas Públicas (*Public Policy*) permite compreender o que o “Governo” faz, como faz, por que faz e, conforme pontua Dye (2017, p. 4), que diferença faz¹.

Complementarmente, a análise também permite compreender o que o governo deixa de fazer, intencionalmente ou não, (compreensão essa) que, eventualmente, poderá conduzir e subsidiar a análise das alternativas possíveis à política (ou programa). Eventualmente, poderá redundar no deslocamento da atenção pública para outra questão ou assunto.

Neste estudo de caso sobre o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e às Empresas de Pequeno Porte (PRONAMPE ou Pronampe), o objetivo é descrever como o Congresso Nacional formulou e aprovou, em tempo exíguo, essa política no contexto emergencial² da pandemia de COVID-19 e, em particular, como o Governo Federal faz essa garantia ao crédito para o segmento das microempresas e das empresas de pequeno porte (MEP). Naturalmente, o escopo da análise se restringe a pontos específicos evidenciados pela implementação. Entre esses, foram observados fenômenos que podem constituir problemas para a efetividade da política pública no médio e longo prazo, uma vez tornada permanente.

¹ “Policy analysis is finding out what governments do, why they do it, and what difference, if any, it makes” (Dye, 2017, p. 4).

² O contexto em que foi formulada a política impôs diversas restrições aos parlamentares federais. Nesse sentido, recorre-se ao referencial teórico da racionalidade limitada (bounded rationality) elaborado por Simon (1997) para sua compreensão analítica.

“Herbert Simon’s seminal work *Administrative Behavior* (1947) has for almost seventy years provided a foundation for understanding how policy choices are made. At the core of Simon’s theory is the notion that people are not completely rational actors, but instead are limited by cognitive and environmental constraints. Policy actors do not operate with complete information or engage in exhaustive cost-benefit analyses when making policy decisions”. (Larimer, 2018, p. 46).

Como todo estudo de caso, o objetivo consiste em adquirir conhecimento relevante sobre políticas públicas específicas³, de modo a, talvez, fomentar a reflexão sobre formas de tentar aperfeiçoá-las.

No caso do PRONAMPE, a descrição de como a política pública funciona centrará atenção sobre o crítico mecanismo do Fundo de Garantia de Operações (FGO), pois que esse foi o veículo escolhido para tornar viável o fluxo de garantias às operações de crédito feitas à conta do Programa. Em essência, na interpretação desta análise, o programa consiste em prover garantias aos agentes financeiros credenciados pelo Administrador do Programa. Quanto a esse ponto, aplicar-se-á a teoria de Charles Lindblom (1959), que aplicou o conceito de *satisficing* de Simon (1947) ao estudo das políticas públicas. Lindblom (1959) argumentou que os formuladores de políticas públicas tomam decisões baseando-se em pequenas mudanças relativamente a políticas já existentes. Foi o caso do FGO, que já existia.

Nesse sentido, procurar-se-á descrever analiticamente esse mecanismo de garantia, porque desempenha um papel crucial no funcionamento da política pública. Com efeito, o conhecimento do modo de operação do FGO é importante para se compreender as formas pelas quais é financiado. Por conseguinte, o recurso ao funcionamento do FGO merece o esforço de descrição, uma vez que diz respeito ao aspecto de como a política pública está sendo feita em seu âmago.

É interessante pontuar, desde já, que, ao ver desta análise, o desenho da política tomou uma solução institucionalmente já pronta⁴, o próprio FGO, para compor a parte central da engrenagem de funcionamento do PRONAMPE, com vistas a solucionar o problema⁵ da escassez do crédito direcionado ao segmento das MPE.

³ “Policy learning describes acquiring new policy-relevant knowledge and skills. ... Policy learning is a vague but useful term to describe acquiring new knowledge to inform policy and policymaking”. (Carney, 2019, p. 207).

⁴ Alude-se, aqui, ao modelo decisório “Garbage Can”, de Cohen, March e Olsen (1972). Disponível em https://www.researchgate.net/publication/235616360_A_Garbage_Can_Model_of_Organization_Choice/link/55d2f0c408ae7fb244f554dd/download. Acesso em 4 mai. 2022.

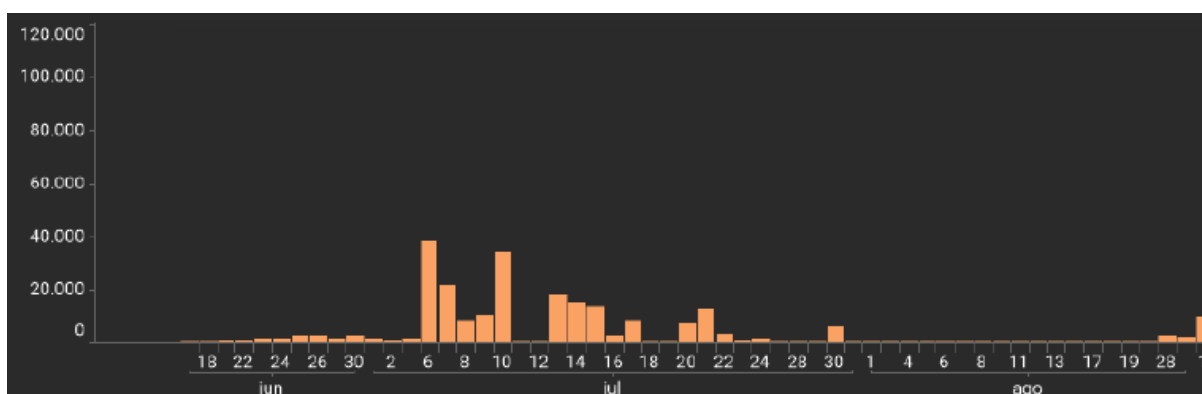
⁵ Desde já, faz-se a ressalva de que a própria definição de “problema” público é controversa na literatura: “We have been learning to see social processes as the links tying open systems into large and interconnected networks of systems, such that outputs from one become inputs to others. In that structural framework it has become less apparent where problem centers lie, and less apparent *where* and *how* we should intervene even if we do happen to know what aims we seek. We are now sensitized to the waves of repercussions generated by a problem-solving action directed to any one node in the network, and we are no longer surprised to find it inducing problems of greater severity at some other node”. (Rittel, Horst W. J. Dilemmas in a General Theory of Planning, Policy Sciences, 4:2 (1973: June), p. 156).

2. Problema da pesquisa e justificativa

O PRONAMPE foi instituído pela Lei nº 13.999, de 18 de maio de 2020, como medida de auxílio emergencial para o período durante o qual durassem os efeitos econômicos das medidas sanitárias de combate ao coronavírus. Surgiu para facilitar o acesso ao crédito destinado às microempresas e empresas de pequeno porte (MPE)⁶, provendo-as de um mecanismo de garantias (às instituições financeiras) para a obtenção do crédito pelas MPE. Uma das preocupações centrais era com a manutenção do nível de emprego oferecido pelas MPE, que ficou explícita, na lei instituidora do Programa, como condição para a obtenção do crédito (vide o artigo 1º, § 3º, da Lei 13.999/2020).

Inicialmente, o Programa teve duração estabelecida de três meses, prorrogáveis por igual período. Porém, de acordo com o Poder Executivo Federal⁷, o crédito originalmente aportado pela União no FGO, de R\$ 15,9 bilhões foi exaurido em cerca de apenas um mês, denotando o quão carentes do crédito encontravam-se as microempresas e as empresas de pequeno porte à época. Nessa primeira etapa, aproximadamente 230 mil operações foram contratadas, segundo dados publicados⁸ pelo Banco do Brasil (Pronampe-Semanal), administrador do FGO.

Gráfico 1: Operações contratadas no âmbito do PRONAMPE entre junho e agosto de 2020.



⁶ O Referencial de Controle de Políticas Públicas (BRASIL, 2020, p. 13) enfatiza o aspecto de o governo tomar para si o tratamento do problema público: “**Problemas coletivos** existem independentemente da existência dos governos, bastando que este problema esteja afetando uma coletividade de qualquer natureza. Já **problemas públicos** se caracterizam essencialmente por serem problemas que os governos tomaram para si o seu tratamento (seja na forma de ação ou de deliberada não-ação)”. [Os grifos encontram-se no original].

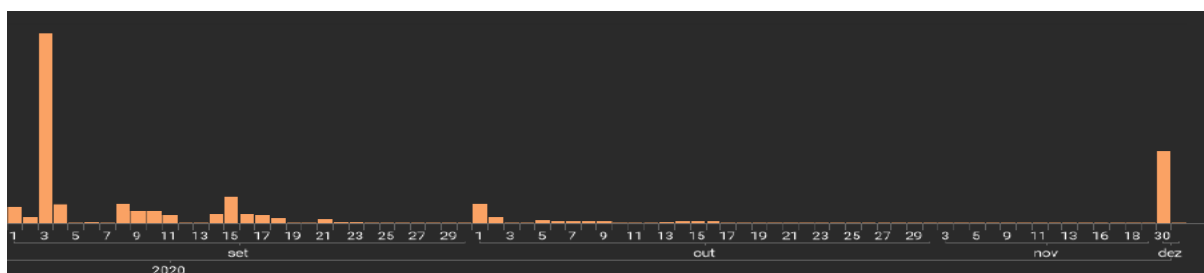
⁷ Vide o item 3 da Exposição de Motivos – EM nº 474/2020 ME, de 29 de dezembro de 2020.

⁸ Disponível em , link [https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)---original-e-pronampe#/](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)---original-e-pronampe#/) . Acesso em 15 abr. 2022.

Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo⁹, Setor Público, FGO, Semanal – FGO PRONAMPE.

Houve, então, o lançamento da segunda etapa, em agosto de 2020, em que a União aportou mais R\$ 12 bilhões ao Programa, além de ter prorrogado o prazo inicial de vigência. Mais uma vez, os recursos disponíveis para a contratação de empréstimos à conta do Programa se esgotaram rapidamente. Efetivamente, apenas no dia 3/9/2020, 120 mil operações foram contratadas. O valor disponibilizado nessa segunda *tranche* foi quase que totalmente utilizado entre os dias 1º e 19 de setembro de 2020, segundo dados publicados pelo Banco do Brasil (Pronampe-Semanal¹⁰).

Gráfico 2: Fluxo de operações contratadas entre setembro e dezembro de 2020.



Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo, Setor Público, FGO, Semanal – FGO PRONAMPE.

Sensível à necessidade de continuidade do PRONAMPE, visando apoiar as empresas que não tiveram oportunidade de contratar operações no primeiro e no segundo momentos, o Congresso Nacional, através do PL 5029/2020, de iniciativa do Senado Federal, autorizou a União a aportar recursos adicionais no FGO. Finalmente, foi aprovado e sancionado na forma da Lei 14.115/2020, que autorizou a integralização do montante de R\$ 10.193.233.748,00 (dez bilhões, cento e noventa e três milhões, duzentos e trinta e três mil, setecentos e quarenta e oito reais) no FGO.

Posteriormente, o PRONAMPE foi transformado em política pública oficial de crédito pela Lei 14.161, de 2 de junho de 2021, com “vistas a consolidar os pequenos negócios como agentes de sustentação, transformação e desenvolvimento da economia nacional” (ementa da Lei 14.161/2021). Na mesma data, a Medida Provisória 1.053, de 2/6/2021, abriu crédito extraordinário, em favor de Encargos Financeiros da União, no valor de R\$ 5.000.000.000,00 para o fim de nova integralização de cotas no FGO.

O problema é que essa passagem, que, aliás, já se encontrava como uma

⁹ Disponível em https://www.bb.com.br/docs/portal/digov/Pronampe-Semanal.pdf?pk_vid=708e7b4c11fe00011658770264ccd63a. Acesso em 15 abr. 2022.

¹⁰ Disponível em https://www.bb.com.br/docs/portal/digov/Pronampe-Semanal.pdf?pk_vid=708e7b4c11fe00011658770264ccd63a. Acesso em 15 abr. 2022.

possibilidade entre as disposições finais no texto da Lei 13.999/2020¹¹, não se fez acompanhar das adaptações correspondentes à mudança de *status* da política pública de temporária para permanente.

2.1. Problema da Pesquisa

Quando da transição de uma política pública temporária para uma permanente, deve-se perguntar se essa política, concebida originalmente para ser temporária, teria as condições de sustentabilidade necessárias para se tornar permanente. Em outras palavras, a política seria sustentável no médio e no longo prazo, no que tange à forma com que opera seu mecanismo de financiamento, especificamente, ao mecanismo de garantias aos empréstimos contratados?

Em síntese, o mecanismo de transferência de recursos do Orçamento da União (Orçamento Geral da União – OGU) para o FGO tem consistido no emprego de medidas-provisórias, que abrem créditos extraordinários na programação “Integralização de cotas do Fundo Garantidor de Operações (FGO)” para o PRONAMPE¹². Os créditos extraordinários são abertos em favor dos Encargos Financeiros da União (Órgão 71000), na Unidade Orçamentária 71101 – Recursos sob a Supervisão do Ministério da Economia.

Tecnicamente, as dotações orçamentárias estão sendo alocadas na ação “integralização de cotas no Fundo Garantidor de Operações (FGO)”, consideradas despesas¹³ primárias discricionárias (RP 2), as quais, portanto, elevam as despesas primárias constantes da Lei Orçamentária, pelo que serão pagas com recursos ordinários (fonte 100)¹⁴. Ademais, adotou-se uma regra excepcional, que não se coaduna com a natureza permanente do Programa.

Para demonstrar esse ponto, recorre-se à Consultoria de Orçamentos da Câmara dos Deputados, que forneceu os seguintes subsídios para assinalar que os

¹¹ Lei 13.999/2020: Art. 13. Expirado o prazo para contratações previsto nesta Lei, fica o Poder Executivo autorizado a adotar o Pronampe como política oficial de crédito de caráter permanente com tratamento diferenciado e favorecido, nas mesmas condições estabelecidas nesta Lei, com o objetivo de consolidar os pequenos negócios como agentes de sustentação, transformação e desenvolvimento da economia nacional.

¹² Programa orçamentário 0909 (operações especiais – outros encargos especiais) na ação orçamentária 00EE.

¹³ Categoria econômica: Despesas de Capital (4); Grupo de Natureza de Despesa: Inversões Financeiras (5).

¹⁴ Vide a Nota Técnica de Medida Provisória N. 33/2021 da Consultoria de Orçamento e Fiscalização Financeira da Câmara dos Deputados.

créditos extraordinários destinados ao PRONAMPE não foram contabilizados na meta de resultado primário, entre outros:

Nota Técnica de Medida Provisória N. 33/2021¹⁵ da Consultoria de Orçamentos da Câmara dos Deputados
Cabe salientar, entretanto, que, em razão da inclusão do § 2º, e seu inciso II, no art. 2º da Lei nº 14.116, de 31 de dezembro de 2020 – Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2021 (LDO 2021), por meio da edição da Lei nº 14.143, de 21 de abril de 2021, ficou estabelecido que, para o exercício de 2021, os créditos extraordinários destinados às despesas do Pronampe não são contabilizados na meta de resultado primário e nominal¹⁶.

Ou seja, criou-se regra temporária excepcional, que cuidou tão somente de resguardar o exercício de 2021 (ano em que o Programa foi tornado permanente).

Da perspectiva patrimonial, os investimentos da União são reunidos em três grandes grupos, um dos quais denomina-se “Participações Permanentes”, na qual se insere a participação no FGO. As transferências financeiras da União para o FGO ocorrem sob a forma da integralização de cotas nesse Fundo, (integralização) que provoca adições na subconta de “Participações Permanentes”, à conta de Investimentos, no Balanço Geral da União (BGU). Entretanto, em três casos, esse aumento patrimonial teve como contrapartida o aumento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi), uma vez que a fonte adveio da contratação de operações de crédito internas, de valores iguais aos das respectivas integralizações no FGO.

O histórico de integralização de cotas no Fundo Garantidor de Operações, de acordo com o BGU¹⁷ [BGU, 3º - 2021, pp. 166-167]¹⁸, foi o seguinte:

BGU – 3º - 2021

(d) Integralização de Cotas nos Fundos Garantidores FGO e FGI

Em 2020, a União autorizou gastos no montante de R\$ 58,1 bilhões em favor de fundos garantidores de crédito para micro, pequenas e médias empresas, com o intuito de facilitar o financiamento das atividades das empresas de médio e pequeno porte durante a pandemia.

A Medida Provisória nº 972, de 26 de maio de 2020, abriu crédito extraordinário de R\$ 15,9 bilhões com a finalidade de integralização de cotas no Fundo Garantidor de Operações (FGO) para o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe).

O Pronampe foi instituído pela Lei nº 13.999, de 18 de maio de 2020, com o objetivo de desenvolver e fortalecer os pequenos negócios por meio da

¹⁵ Disponível em <https://www12.senado.leg.br/orcamento/documentos/estudos/tipos-de-estudos/notas-tecnicas-de-adequacao-ormentaria-e-financeira/analise-da-mpv-no-1053-de-02-de-junho-de-2021>. Acesso em 15 abr. 2022.

¹⁶ Disponível em <https://www12.senado.leg.br/orcamento/documentos/estudos/tipos-de-estudos/notas-tecnicas-de-adequacao-ormentaria-e-financeira/analise-da-mpv-no-1053-de-02-de-junho-de-2021>. Acesso em 15 abr. 2022.

¹⁷ Disponível em https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:42098. Acesso em 15 abr. 2022.

¹⁸ Disponível em <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/balanco-geral-da-uniao-bgu-trimestral/2021/24>. Acesso em 15 abr. 2022.

concessão de crédito tanto para financiamentos, como para capital de giro. O FGO atua como garantidor das operações.

Em 19 de agosto de 2020, a Lei nº 14.043 autorizou, em seu art. 20, o aumento da participação da União no FGO em R\$ 12 bilhões adicionais para garantir a contratação de novas operações no âmbito do Pronampe, já levando em consideração uma nova linha de crédito destinada aos profissionais liberais que atuem como pessoa física, durante o estado de calamidade pública, conforme detalhado na exposição de motivos da Medida Provisória nº 997, de 31 de agosto de 2020, que abriu crédito suplementar de R\$ 12 bilhões para fazer frente a esse novo aporte.

Por fim, a Lei nº 14.115, de 29 de dezembro de 2020, aumentou novamente a participação da União no fundo, autorizando a utilização de recursos que haviam sido transferidos ao BNDES para utilização no Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE) e que foram devolvidos à União nos termos dos parágrafos 4º e 5º da Lei nº 14.043, de 19 de agosto de 2020, no montante de R\$ 10,2 bilhões.

O impacto patrimonial dessas integralizações de cotas foi um aumento nas participações da União, em fundos avaliados pelo MEP, no valor total de R\$ 38,1 bilhões.

[...]

De forma semelhante ao que ocorre com o FGO, a participação da União no FGI também ocasionou um aumento do ativo de investimentos em fundos avaliados pelo MEP.

Acrescente-se a isso que, por intermédio da Medida Provisória nº 1.053, de 2 de junho de 2021, foi aberto crédito extraordinário no valor de R\$ 5 bilhões para integralização de cotas no FGO para o Pronampe, montante desembolsado no terceiro trimestre de 2021. [BGU, 3º - 2021, pp. 166-167].

Assim sendo, em contrapartida, do lado da receita necessária para bancar essa despesa extraordinária, as medidas-provisórias também autorizam a União a contratar operações de crédito internas em valor necessário e equivalente para o atendimento de despesas a serem realizadas com os créditos extraordinários abertos. Isso foi verdade inclusive no tocante à Medida Provisória Nº 1.020, de 29/12/2020, que abriu crédito extraordinário no valor de R\$ 10.193.233.748,00 (dez bilhões cento e noventa e três milhões, duzentos e trinta e três mil setecentos e quarenta e oito reais), supostamente, no valor equivalente ao montante dos recursos devolvidos à União em conformidade com os §§ 4º e 5º do art. 10 da Lei nº 14.043, de 19 de agosto de 2020.

No que concerne ao financiamento de políticas públicas, o Referencial de Controle de Políticas Públicas (BRASIL, 2020, pp. 26 e 72) alude à necessidade de “identificação das fontes de financiamento e a disponibilização tempestiva de créditos orçamentários e recursos financeiros necessários à implementação da política pública”.

Já o referencial Avaliação de Políticas Públicas: Guia Prático de Análise *Ex Ante* (BRASIL, 2018, p. 121), cuidou do assunto entre os critérios de aferição da adequação orçamentária e financeira das políticas públicas. O Guia preconiza expressamente que, “em se tratando de despesa discricionária”, deva-se “explicar o motivo pelo qual o gasto pretendido se justifica, bem como esclarecer se não haveria

formas alternativas de resolver o problema com menor custo para o erário”. Quanto a esse último ponto, a descrição do ambiente regulatório¹⁹ permite vislumbrar que pode haver causas ainda não compreendidas²⁰ para o observado fenômeno da escassez do crédito para os segmentos (empresariais) das microempresas e empresas de pequeno porte.

O supracitado Referencial de Controle de PP destaca, ainda, que esse e outros itens de verificação “se relacionam a questões como planejamento, financiamento e sustentabilidade dos programas e políticas, assim como se relacionam ao equilíbrio intertemporal das finanças públicas” (BRASIL, 2020, p. 73). O Referencial adota ademais uma perspectiva mais ampla tanto no sentido temporal como fiscal²¹.

A Nota Técnica de Adequação Orçamentária e Financeira nº 57/2020²² da Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle do Senado Federal consignou as seguintes considerações sobre outro ponto correlato:

“A MP em análise tem o condão de aumentar o déficit primário da União estimado para o exercício, uma vez que a aplicação dos recursos é efetuada em despesas primárias (RP 2). Nada obstante, cumpre ressaltar que o Poder Executivo está dispensado de perseguir a meta fiscal fixada na Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2020, porquanto o Congresso Nacional, nos termos do Decreto Legislativo nº 6, de 2020, reconheceu que enfrentamos um estado de calamidade pública, na forma do art. 65 da LRF”.

O Ministro da Economia, senhor Paulo Roberto Nunes Guedes, expôs os seguintes motivos²³ para defender a Medida Provisória Nº1.053/2021:

10. Já a imprevisibilidade verifica-se uma vez que, no momento da 1ª edição do Pronampe, a expectativa era de que, no seu encerramento, previsto para o final de 2020, os efeitos da pandemia já estivessem reduzidos, com o retorno à normalidade. Porém, como verificado atualmente, continua alto o número de casos e óbitos, demandando a continuidade de ações de preservação do emprego e da renda, cuja tempestividade impõe o seu não adiamento, sob pena de severos efeitos irreversíveis, principalmente no tocante à população de menor renda, que depende da manutenção de suas relações empregatícias.

11. Cabe salientar a inclusão do § 2º, e seu inciso II, no art. 2º da Lei nº 14.116, de 31 de dezembro de 2020 – Lei de Diretrizes Orçamentárias para

¹⁹ A qual será feita na seção intitulada “Contexto Institucional do Problema”.

²⁰ Unforeseen events, unaccounted-for effects, and misunderstood causal relationships can result in a very different reality from the one projected in policy analysis. [SMITH, 2018, p. 140].

²¹ “Durante a fase da implementação, especialmente dada a natureza anual do orçamento público no Brasil, é preciso verificar se os recursos estão sendo disponibilizados à política pública na forma planejada, considerando quantidade, tempestividade e previsibilidade. Ainda, pensando na sustentabilidade da política, continua sendo necessário verificar se a previsão da disponibilidade de recursos segue uma base deslizante, de forma a manter um horizonte plurianual que subsidie o bom planejamento da própria intervenção governamental e da política fiscal mais ampla” (TCU, 2020, p. 78).

²² Disponível em <https://www12.senado.leg.br/orcamento/documentos/estudos/tipos-de-estudos/notas-tecnicas-de-adequacao-orcamentaria-e-financeira/analise-da-mpv-no-972-de-26-de-maio-de-2020>. Acesso em 15 abr. 2022.

²³ Vide a Exposição de Motivos EM nº 00138/2021 ME, de 2 de junho de 2021, item 10 e seguintes.

2021 – LDO 2021, por meio da edição da Lei nº 14.143, de 21 de abril de 2021, os quais estabelecem que, para o exercício de 2021, não serão contabilizados na meta de resultado primário os créditos extraordinários destinados às despesas do Pronampe [nossos grifos].

Da exposição de motivos transcrita acima, queda patente o caráter de excepcionalidade não só do Programa, como, principalmente, do seu financiamento. Esse caráter é ressaltado inclusive porque “conforme se depreende do disposto no inciso V do art. 167, da Constituição, os créditos extraordinários estão dispensados da indicação da origem de recursos no ato de sua abertura”²⁴.

Há, destarte, problemas no modelo de financiamento adotado até aqui.

Do ponto de vista orçamentário, há outra inconsistência a salientar. Como visto, a integralização de cotas por parte da União no FGO tem como contrapartida a contabilização de aumentos nas Participações Permanentes da União entre os Investimentos da União no BGU, isto é, os aportes se dão sob a égide de investimentos da União no FGO. Quanto a esses, o § 1º do artigo 167 da Constituição Federal dispõe que “nenhum investimento cuja execução ultrapasse um exercício financeiro poderá ser iniciado sem prévia inclusão no plano plurianual, ou sem lei que autorize a inclusão, sob pena de crime de responsabilidade”. Ou seja, a partir do momento em que o Programa foi reconhecido como uma política oficial de crédito permanente e que os aportes da União no FGO se caracterizam como Investimentos de execução permanente, a prescrição constitucional indicaria o caminho da sua prévia inclusão na lei do PPA.

Por último, há uma discussão quanto à possibilidade de uso do instrumento medida-provisória, uma vez que, o § 3º do artigo 167 da Constituição Federal exige que a medida-provisória que abre crédito extraordinário deve atender a despesas urgentes e imprevisíveis²⁵. Ora, se o Programa foi convertido em política oficial de crédito de caráter permanente, seria de se esperar que constasse de programações orçamentário-financeiras regulares, adequadamente previstas no Orçamento Federal. No momento inicial da pandemia, o estado de calamidade pública inesperado permitia claramente o manejo desse instrumento, mas esse contexto mudou. Além disso, como se transcreveu, acima, a Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2021 (LDO 2021), por

²⁴ CF, Art. 167. São vedados: [...] V - a abertura de crédito suplementar ou especial sem prévia autorização legislativa e sem indicação dos recursos correspondentes;

²⁵ CF, Art. 167, § 3º - A abertura de crédito extraordinário somente será admitida para atender a despesas imprevisíveis e urgentes, como as decorrentes de guerra, comoção interna ou calamidade pública, observado o disposto no art. 62.

meio da edição da Lei nº 14.143, de 21 de abril de 2021, estabeleceu que, para o exercício de 2021, os créditos extraordinários destinados às despesas do PRONAMPE não serão contabilizados na meta de resultado primário e nominal.

Consultando-se o sítio do SEBRAE, na rede mundial de computadores, obtém-se a informação de que, no Brasil, existem 20,1 milhões de estabelecimentos, correspondentes a 19,0 milhões de empresas. Desse total, 93% são microempresas, incluindo microempreendedores individuais, e pequenas empresas (MPE)²⁶. Essas empresas são menores e menos capitalizadas. Dependem relativamente mais do crédito bancário tradicional para financiar suas atividades, principalmente, o capital de giro dos negócios.

Tabela 1: Número de empresas por porte.

PORTE	Empresas	Partic. Rel.
MEI	10.884.257	57%
ME	5.837.749	31%
Demais	1.451.459	8%
EPP	912.969	5%
TOTAL	19.086.434	100%

Fonte: autor.

Efetivamente, o fluxo tradicional do crédito bancário depende muito do mecanismo das garantias. Classicamente, os bancos concedem crédito mediante a exigência de garantias aos que pretendem tomar esse crédito (tomadores de crédito). Essas condições abrangem usualmente garantias fidejussórias (avais ou fianças das pessoas jurídica da empresa e dos sócios), a cessão de direitos creditórios e, eventualmente, garantias reais (hipoteca, penhor, anticrese). Eventualmente, podem ser acionados mecanismos complementares, como, por exemplo, seguros de crédito ou cartas de garantia de crédito. De modo que o fluxo do crédito dependerá do conjunto de mecanismos existentes assegurando garantias para aqueles que concedem o crédito. Por isso, mapear esse componente é fundamental para projetar ferramentas de *design* aptas a destravar o fluxo do crédito, que precisa chegar aos destinatários da política pública.

²⁶ Vide o Data Sebrae disponível no link <https://datasebraeindicadores.sebrae.com.br/resources/sites/data-sebrae/data-sebrae.html#/Empresas>; Acesso em 5 maio. 2022.

E, a propósito, quanto às garantias, o *design* aproveitou, com adaptações²⁷, uma ferramenta que, ao ver desta análise, desempenhou um papel fundamental para o sucesso da política. Tratou-se do mecanismo de garantia (público-privada) ofertado pelo Fundo Garantidor de Operações (FGO), entidade preexistente ao Programa.

Originalmente, o FGO foi criado a partir da Lei 12.087, de 11/11/2009 (que autorizou a participação da União em fundos garantidores de risco de crédito). Atualmente, o Fundo cumpre sua finalidade por meio dos seguintes programas de garantia: FGO Original e FGO Pronampe. Neste último caso, trata-se de um fundo que tem por finalidade garantir parte do risco dos empréstimos e financiamentos concedidos pelas instituições financeiras cotistas do Fundo e instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, para micro, pequenas e médias empresas, microempreendedor individual, profissionais liberais, e autônomos transportadores rodoviários de carga, na aquisição de bens de capital inerentes a sua atividade.

O FGO é, juridicamente, um ente despersonalizado, autônomo relativamente às personalidades dos seus cotistas, e é administrado pelo Banco do Brasil (BB). Possui natureza privada e está inscrito no CNPJ sob o número 10.983.890/0001-52.

Como se verá adiante, quando da descrição desse mecanismo, a lei que permitiu o uso do PRONAMPE, de forma permanente, como política oficial de crédito previu quatro formas de financiamento da participação da União no FGO. O texto da lei aprovada pelo Parlamento Federal autorizava a União a aumentar sua participação no FGO a partir de dotações orçamentárias consignadas na Lei Orçamentária Anual, doações privadas, recursos decorrentes de operações de crédito externo realizadas com organismos internacionais e emendas parlamentares de comissão e de relator. Esta última forma de financiamento foi vetada pelo Presidente da República, que alegou contrariedade ao interesse público, “uma vez que há conflito com a melhor técnica orçamentária.

O problema é que, até aqui, analisando-se a implementação do Programa os aportes ao FGO têm dependido, de fato, fundamentalmente, de dotações orçamentárias da União. Em outras palavras, o desenho da política não desenvolveu

²⁷ Aqui, mais uma vez, alude-se ao modelo da lata de lixo. No caso do PRONAMPE, o legislador federal aproveitou-se de uma solução preexistente e implementou pequenas adaptações, em uma estratégia “incrementalista” na prática. (“According to Lindblom, ... the policymaking process is best characterized by small, incremental adjustments – a model of policymaking that became known as ‘incrementalism’”. [SMITH, 2018, p.48].

um mecanismo endógeno de provisão da garantia, isto é, um mecanismo de autofinanciamento da garantia ao crédito.

À vista dessa reflexão, uma forma possível de explicitar o problema na forma de questão seria a seguinte: A alocação de recursos orçamentários ao PRONAMPE mediante aportes esporádicos da União prejudica o alcance do objetivo de torná-lo uma política permanente destinada a facilitar, de forma contínua, o acesso ao crédito por parte das microempresas e empresas de pequeno porte e, assim, de fomentar seu desenvolvimento? Mais especificamente, a política de crédito para MPE do PRONAMPE, baseada em aportes esporádicos da União, seria sustentável a médio e a longo prazo sem fonte endógena de financiamento no contexto do agravamento do quadro fiscal?

2.2. Justificativa

O problema da sustentabilidade faz parte de marcos teóricos²⁸, assim como de referenciais²⁹ analíticos voltados para políticas públicas. Por exemplo, o Referencial de Controle de Políticas Públicas (2020) publicado pelo Tribunal de Contas da União, documento técnico que visa estabelecer uma estrutura de critérios para que se possa avaliar o nível de maturidade de políticas públicas, elencou a dimensão da sustentabilidade entre as dimensões da eficiência, eficácia, efetividade e economicidade. As passagens transcritas abaixo ilustram o contexto analítico:

Referencial de Controle de Políticas Públicas (TCU, 2020)

Em nível federal, os órgãos centrais e os ministérios são os principais responsáveis pela formulação de políticas públicas. Contudo, eles não são os únicos a desempenhar esse papel. Agências reguladoras, órgãos e entidades

²⁸ Por exemplo, Mazmanian e Sabatier (1983) sistematizaram as variáveis independentes que influem sobre a implementação de uma política em três categorias. A segunda (“the ability of a statute to structure implementation”), incluía entre suas variáveis independentes a adequada alocação de recursos financeiros.

²⁹ O Referencial para Avaliação de Governança Multinível em Políticas Públicas Descentralizadas preconiza verificar “se há fatores que condicionam a garantia e sustentabilidade dos recursos financeiros em função dos objetivos de médio e longo prazo da política pública e conforme sua ordem de prioridades”. Também adverte para a necessidade de mitigar o efeito da discricionariedade sobre o fluxo de recursos necessários para assegurar a continuidade da política pública: “Outro fator de análise da maturidade da descentralização de políticas públicas, relativo ao financiamento, corresponde à transparência das condições de transferências de concessões e fundos de um ente federado para outro, de modo a mitigar as discricionariedades que afetam a sustentabilidade dessas transferências e consequente descontinuidade das prestações de serviços públicos”. [BRASIL, 2021, p. 19 e 15].

executivas, legislativo³⁰ e outros atores, também colaboram na formulação, implementação e avaliação de políticas públicas.

Dada a complexidade do tema e [o] conjunto amplo de recursos públicos envolvidos, torna-se premente o controle da atuação desses atores, o monitoramento e a avaliação contínua do desempenho dessas intervenções com vistas a garantir sua coerência, eficiência, eficácia, efetividade, economicidade e sustentabilidade.

Essas dimensões estão interligadas, de modo que uma política pública insustentável econômica ou financeiramente tampouco seria coerente ou efetiva para resolver o problema público subjacente. E, do ponto de vista do aludido equilíbrio intertemporal das finanças públicas, constata-se que o financiamento do mecanismo de garantia às operações contratadas à conta do PRONAMPE depende quase que exclusivamente de aportes da União, via orçamento fiscal, ao Fundo Garantidor de Operações (FGO). No que tange a este ponto, a sustentabilidade fiscal da política pública não está demonstrada com base em projeções de médio prazo. Basta constatar que, em 2022, ainda não há previsão de recursos orçamentários para o Programa³¹, que se encontra inativo em termos de fluxo de novas contratações.

Referencial de Controle de Políticas Públicas (TCU, 2020, pp. 26-27)

[...]

Além da previsão legal, os itens mencionados acima são essenciais sob a ótica do bom desempenho governamental, uma vez que se relacionam a questões como planejamento, financiamento e sustentabilidade dos programas e políticas, assim como se relacionam ao equilíbrio intertemporal das finanças públicas.

[...]

Durante a fase da implementação, especialmente dada a natureza anual do orçamento público no Brasil, é preciso verificar se os recursos estão sendo disponibilizados à política pública na forma planejada, considerando quantidade, tempestividade e previsibilidade. Ainda, pensando na sustentabilidade da política, continua sendo necessário verificar se a previsão da disponibilidade de recursos segue uma base deslizando, de forma a manter um horizonte plurianual que subsidie o bom planejamento da própria intervenção governamental e da política fiscal mais ampla.

É preciso também verificar a capacidade de adaptação da política pública à realidade fiscal, ou seja, a preparação para fornecer respostas a eventuais restrições orçamentárias ao longo do ciclo anual de execução. Isso envolve a definição clara de prioridades de objetivos e de ações, conforme os

³⁰ De fato, no caso do PRONAMPE, o legislativo federal desempenhou o protagonismo, tanto na fase da formulação (e aprovação) como das alterações na implementação, inclusive, sua transformação em política permanente.

³¹ Ao se pesquisar a execução da despesa por Programa/Ação Orçamentária, no Portal da Transparência, utilizando-se os filtros “Ministério da Economia” (órgão), 0909 (programa orçamentário) e 00EE (ação orçamentária), nenhum registro é encontrado (vide anexo). De forma semelhante, a pesquisa por “Encargos Financeiros da União” no Orçamento da Despesa Pública, de 2022, não retorna quaisquer registros. E, entre as despesas de capital – inversões financeiras da Função 28 (Encargos especiais), subfunção 846 (outros encargos especiais), não constam integralizações ao FGO.

propósitos planejados; o estabelecimento de planos de contingência; e a flexibilidade operacional para que a política possa perdurar enquanto entrega os melhores resultados possíveis diante das limitações.

A propósito do financiamento de políticas públicas, o Referencial de Controle de Políticas Públicas (BRASIL, 2020, p 72) relacionou uma série de elementos a serem considerados, incluindo o de “apresentar estimativa do impacto orçamentário-financeiro no exercício em que [a política] deva entrar em vigor e nos dois subsequentes, informando, de forma clara e detalhada, as premissas e as metodologias de cálculo utilizadas” (BRASIL, 2020, p 73). Apesar de ter sido executado em 2020 e 2021, não houve estimativa de impacto orçamentário-financeiro, devido ao fato de o Programa ter sido concebido como um programa de caráter emergencial, baseado em créditos extraordinários bancados por emissão de dívida mobiliária federal interna.

Por outro lado, em termos conceituais diferentes, a sustentabilidade dos esquemas institucionais de garantia ao crédito igualmente recebeu atenção especial no Guia intitulado “SMEs’ Credit Guarantee Schemes in Developing and Emerging Economies: Reflections, Setting-up Principles, Quality Standards”, publicado pelo *Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit* (Sociedade Alemã de Cooperação Internacional; p. 62):

So, if profitability is not a good performance indicator of guarantee schemes, it is proper to look for alternative criteria. We propose the sustainability concept, under the condition of producing sufficient additionality.

A guarantee scheme can survive in the long term only if it limits the credit defaults that it has to indemnify. The principal condition for sustainability is a default rate that does not exceed a certain level. The most used measure is the portfolio at risk (PAR). A PAR (90 days) above 5 % for a long period is not sustainable.

Se o principal objetivo do Programa, tornado uma política oficial de crédito permanente, consiste em fomentar o desenvolvimento das MPE por meio de facilitar o acesso ao crédito, então a intermitência dos aportes impede que haja um fluxo contínuo de recursos para assegurar o lastro das garantias. Em outras palavras, à falta de um mecanismo endógeno de financiamento³², o fluxo de operações garantidas será intermitente, se continuar a depender de aportes discricionários e esporádicos da União. Por via de consequência lógica, a própria política será caracterizada pela intermitência na sua implementação, o que, aliás, já se evidenciou nesses dois anos (2020-2021), como se mostrará na seção dedicada a descrever a implementação do

³² Isto é, à falta de uma engrenagem de autofinanciamento no desenho do mecanismo do Programa.

programa. A propósito, agora, a política encontra-se inativa, isto é, sem qualquer fluxo de novas contratações de empréstimo, o que evidencia sua dependência dos aportes da União. De fato, não houve novos aportes, desde o último, feito em agosto de 2021.

Enquanto isso, o problema público subjacente da escassez de crédito para os segmentos das microempresas e empresas de pequeno porte continua a demandar soluções estáveis de médio e de longo prazo. O ambiente de negócios no Brasil ficaria melhor para esses dois importantes segmentos empresariais, que respondem por parcela expressiva da geração de empregos no País, caso essas soluções fossem encontradas.

O presidente do SEBRAE, Carlos Melles, declarou³³ em entrevista dada em 6/2/2022: “Precisamos de recursos para crédito permanente”. Ele estava se referindo especificamente ao fato de o Pronampe não contar com previsão de recursos contínuos. Dado o contexto, uma das respostas será transcrita a seguir, juntamente com sua respectiva pergunta:

Do ponto de vista da sustentação financeira das micro e pequenas empresas, medidas como o reforço do Pronampe precisariam ser reeditadas ou, ao menos, ações que possam facilitar o acesso delas ao crédito?

Resposta: O Pronampe precisa se tornar um programa permanente de ajuda às microempresas. Desde que foi criado, ele demonstrou sua eficácia. No início da pandemia, apenas 11% das empresas que procuravam crédito, conseguiam. Agora, esse número já corresponde a 53%. Essa iniciativa foi essencial para evitar que um número maior de empresas interrompesse o seu funcionamento, o que geraria desemprego ainda maior. Apesar do aumento da taxa básica de juros que temos verificado a cada reunião do Copom, o programa ainda oferece juros mais baixos do que os praticados pelos bancos. A lei que torna permanente o Pronampe já foi sancionada, mas aguarda destinação permanente dos recursos que dependem de aportes do Fundo Garantidor de Operações (FGO). Para isso, é preciso que o Congresso Nacional aprove o Projeto de Lei 3.188/2021.³⁴

Para consubstanciar esse diagnóstico, recorre-se ao SEBRAE³⁵, que produziu, em novembro de 2020, o seguinte gráfico no seu Relatório de Pesquisa intitulado “Financiamento dos Pequenos Negócios no Brasil”, 8ª edição anual (2013-2020)³⁶, abaixo reproduzido:

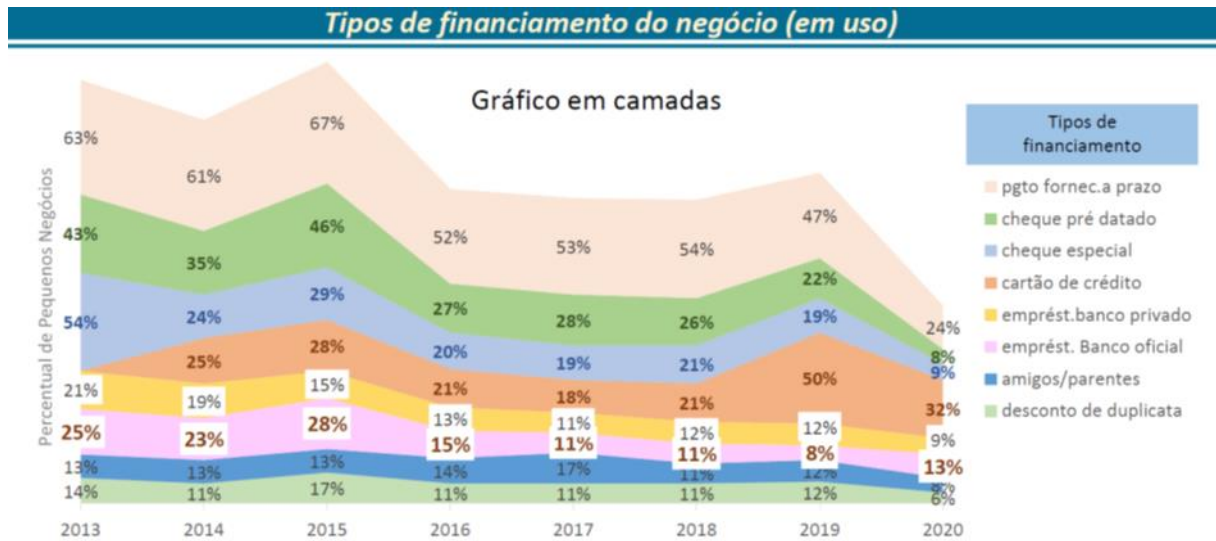
Gráfico 3: Levantamento das modalidades de financiamento das microempresas e empresas de pequeno porte.

³³ Disponível em <https://agenciasebrae.com.br/arquivo/sebrae-defende-um-pronampe-permanente-em-beneficio-dos-pequenos-negocios/>. Acesso em 2 abr. 2022.

³⁴ Disponível em https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2022/02/06/internas_economia,1342834/precisamos-de-recursos-para-credito-permanente-diz-presidente-do-sebrae.shtml. Acesso em 2 abr. 2022.

³⁵ Disponível em <https://datasebrae.com.br/biblioteca-estudos-pesquisas/#ambiente>. Acesso em 2 abr. 2022.

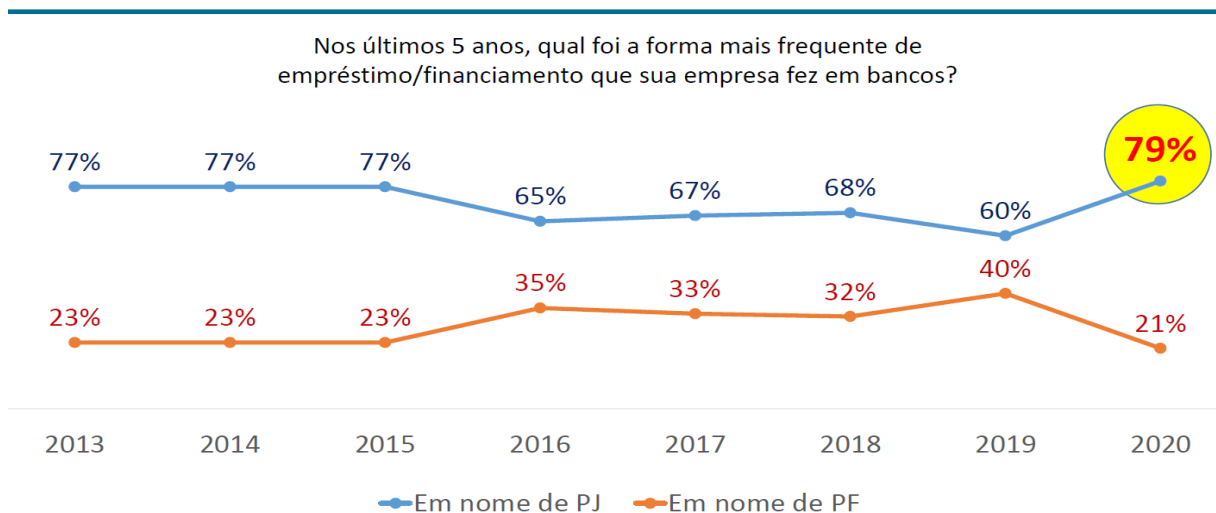
³⁶ Disponível em https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2021/01/Pesq_Financiamento-2020_Final.pdf. Acesso em 2 abr. 2022.



Fonte: SEBRAE, Relatório de Pesquisa Financiamento dos Pequenos Negócios no Brasil, 8ª edição anual (2013-2020), p. 5.

O gráfico sintetiza um dos resultados da pesquisa e coloca em evidência a pequena participação relativa do crédito bancário tradicional – o empréstimo – na composição dos tipos de financiamento dos negócios das microempresas e empresas de pequeno porte brasileiras. De acordo com esse resultado, o empréstimo em bancos privados corresponde apenas a 9% do total desse *mix* de tipos de financiamento. Observe-se, no gráfico, a existência de fontes de financiamento tipicamente voltadas à pessoa natural dos sócios, como, por exemplo, o cheque especial e o cartão de crédito, além do acesso aos recursos oferecidos por parentes e pessoas amigas. Ainda de acordo com a pesquisa, essas fontes pessoais de financiamento empresarial correspondiam a mais de um terço do total obtido pelas MPE, antes da pandemia.

Gráfico 4: Proporção dos empréstimos/financiamentos das MPE feitas em nome das PF



Fonte: SEBRAE, Relatório de Pesquisa Financiamento dos Pequenos Negócios no Brasil, 8ª edição anual (2013-2020), p. 7³⁷.

Observa-se que, no ambiente pré-pandêmico, os empréstimos tomados em nome das pessoas naturais dos sócios das microempresas e empresas de pequeno porte brasileiras atingiram 40% do total em 2019. Esse dado serve de indício das dificuldades de acesso ao crédito bancário convencional por parte das MPE.

Inequivocamente, do lado da oferta (do crédito), um dos maiores entraves a qualquer política de crédito é o receio das instituições, inclusive, públicas, de enfrentar a inadimplência do tomador. Embora seja intrínseco ao risco do negócio de intermediação financeira, o risco de o tomador não pagar tempestivamente suas dívidas³⁸ tem sido usualmente enfrentado pelas instituições bancárias mediante a exigência de garantias colaterais. Segundo o SEBRAE (DataSebrae)³⁹, “entre as empresas que solicitaram empréstimos nos bancos, nos últimos 6 meses, as dificuldades mais citadas para obter o empréstimo foram: a taxa de juros elevada (47%), a falta de avalista (19%) e a falta de garantias reais (17%)”.

Do lado da oferta, a exigência de garantias colaterais produz como efeito indesejável a escassez de financiamento a projetos viáveis, segundo o relatório intitulado “SMEs’ Credit Guarantee Schemes in Developing and Emerging Economies: Reflections, Setting-up Principles, Quality Standards”, publicado pelo *Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit* (Sociedade Alemã de Cooperação Internacional; (p. 10):

As a result of the collateral constraint, access to credit is made difficult, if not impossible, for many small businesses, **leaving viable projects unfunded**.

[...]

Generally, shortage of collateral and inadequate capital are the consequences of a highly **unequal distribution of wealth** and capital in the society, wealth and capital most often not being in the hands of small-sized potential entrepreneurs. [Os grifos encontram-se presentes no original].

No campo da ação regulatória, simplesmente não basta injetar liquidez no sistema bancário, porque essa nova liquidez ficará “empoçada”, isto é, permanecerá no domínio das instituições, que continuarão recusando-se a assumir o risco do

³⁷ Disponível em https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2021/01/Pesq_Financiamento-2020_Final.pdf. Acesso em 2 abr. 2022.

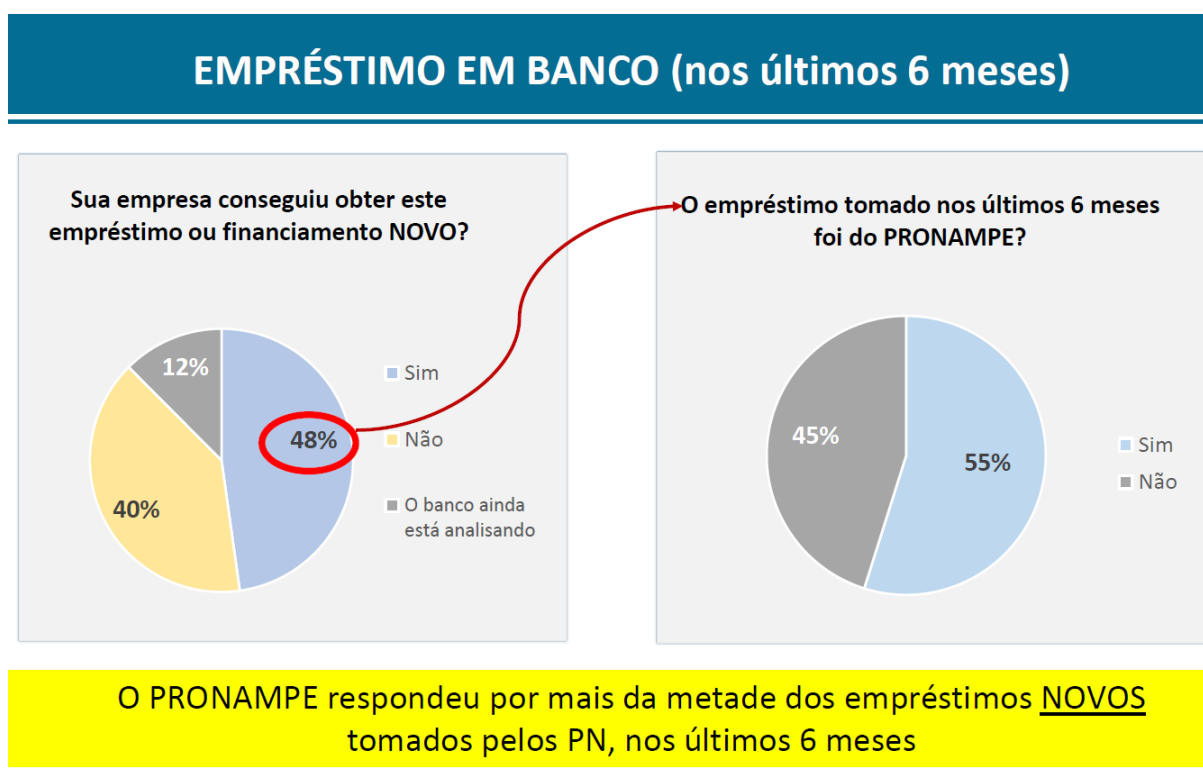
³⁸ No jargão de língua inglesa, é formulado pela expressão “loss given default”.

³⁹ Disponível em <https://datasebrae.com.br/credito/#novos>. Vide a pergunta “Quais as principais dificuldades para obter um novo empréstimo/financiamento?”. Acesso em 2 abr. 2022.

crédito, ou melhor, o risco de as operações de crédito que vierem a fazer quedarem inadimplentes.

De acordo com o SEBRAE, “o acesso ao crédito é um dos temas mais relevantes para as Micro e Pequenas Empresas (MPE). Seja no momento da abertura, seja após a estabilização das atividades, trata-se de um importante instrumento de alavancagem dos empreendimentos”⁴⁰. E, a propósito da insuficiência da liquidez para propulsionar os empréstimos bancários às MPE, uma pesquisa realizada pelo SEBRAE forneceu um indício de que isso não foi bastante. Entre março e setembro de 2020, auge da primeira fase da pandemia, mais da metade de todos os empréstimos bancários obtidos pelas MPE adveio do PRONAMPE:

Gráfico 5: Participação relativa do PRONAMPE nos novos financiamentos obtidos pelas microempresas e empresas de pequeno porte em 2020.



Fonte: SEBRAE, Relatório de Pesquisa Financiamento dos Pequenos Negócios no Brasil, 8ª edição anual (2013-2020), p. 12.

Essa questão de natureza regulatória corresponderá a outro dos esforços descritivos trabalho, qual seja, o de descrever o ambiente institucional do mercado de intermediação financeira no Brasil. A descrição desse contexto operacional mais amplo permitirá vislumbrar a existência de uma alternativa menos onerosa aos cofres

⁴⁰ Vide o Data Sebrae, Influências ao empreendedorismo, Crédito: <https://datasebrae.com.br/credito/#novos>.

públicos. Em síntese, procurar-se-á explorar a hipótese de que, na base do problema público da escassez de crédito bancário para as micro e pequenas empresas, está outro problema público, esse de natureza regulatória, na esfera de atuação do Banco Central do Brasil (BCB)⁴¹.

Remetendo às contribuições seminais de Rittel e Webber (1973)⁴² para o campo de Análise das Políticas Públicas⁴³, aprendemos que os problemas, em geral, são “traíçoeiros” e destinados a enganar (*wicked*⁴⁴), mal formulados, em contextos de racionalidade limitada e incerteza. No caso, podemos apontar duas incertezas: não se sabia (sabe) ao certo quantos empregos se pretendia defender; e não se sabia quantas empresas já estavam fadadas ao fracasso econômico antes mesmo da implementação da política pública de crédito.

Além disso, no que tange à definição do problema, tem-se que o contexto institucional, em sentido amplo, do sistema bancário brasileiro é definitivamente atípico e complexo, o que induz a que o problema do crédito no Brasil seja destinado a produzir mistificações e enganamentos (*wicked problems*).

A razão por que é importante estudar essa política pública ou programa decorre do importante papel desempenhado pelas microempresas e empresas de pequeno porte na economia do País. Nesses segmentos empresariais estão a quase totalidade das empresas brasileiras, além da maior parte dos empregos.

As microempresas e as empresas de pequeno e de médio porte (MPME) no Brasil “representam cerca de 99% do total das empresas brasileiras”⁴⁵ e respondem por mais de 62% dos empregos e por cerca de 27% do PIB, segundo afirmou o secretário especial da Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade (SEPEC) do Ministério da Economia durante o seminário virtual sobre a “Garantia de Crédito a Pequenas e Médias Empresas”, promovido pelo Tribunal de Contas da União (TCU)⁴⁶ em julho de 2021.

⁴¹ O objetivo aqui é meramente metodológico, no sentido de adicionar a descrição do ambiente específico no qual o problema do crédito para as microempresas e as empresas de pequeno porte se verifica.

⁴² Rittel, Horst W. J., *Dilemmas in a General Theory of Planning*, Policy Sciences, 4:2 (1973: June), p. 155. https://urbanpolicy.net/wp-content/uploads/2012/11/Rittel+Webber_1973_PolicySciences4-2.pdf.

⁴³ Ministrada no ambiente virtual do Instituto Serzedello Corrêa (ISC).

⁴⁴ Na acepção do Inglês de “*disposed to mischief. Roguish*”. (Fonte: Webster’s New Collegiate Dictionary).

⁴⁵ Seminário virtual intitulado “Garantia de Crédito a Pequenas e Médias Empresas”. Em particular, vide o minuto 23 (23’10”) do referido Webinar. <https://www.youtube.com/watch?v=rUOE7qRRhWI>

⁴⁶ Disponível em <https://www.youtube.com/watch?v=rUOE7qRRhWI>; aos 23’. Acesso em 5 jul. 2021.

A despeito dessa importância para a Economia brasileira, bem como para a geração de empregos formais no País, essas empresas não têm o mesmo acesso ao crédito que as grandes empresas. Além disso, foram “desproporcionalmente afetadas” durante a pandemia, no que tange às dificuldades ainda maiores de acesso ao crédito bancário, segundo afirmou o supracitado secretário do Ministério da Economia durante o *webinar*.

A propósito, esse mesmo diagnóstico foi feito pelo Senador Jorginho Mello (PL/SC), autor do projeto de lei – PLSN nº 1282, de 2020⁴⁷ – que redundou na aprovação da Lei n. 13.999/2020:

JUSTIFICAÇÃO ao PLSN nº 1282, de 2020⁴⁸:

Acesso ao crédito sempre foi algo extremamente complicado quando tratamos de microempresas, uma vez que no ato do empréstimo os bancos sempre pedem garantias para que possam emprestar o valor, e a imensa maioria dos microempreendedores, não possuem nada para dar em garantia. Quando não há solicitação de garantias, as taxas de juros praticamente inviabilizam as negociações e tornam o negócio impraticável. O que desejamos com este projeto de lei é criar um instrumento semelhante ao Pronaf do produtor rural.

Essa específica linha de crédito revolucionou o campo, tornou a vida do pequeno produtor rural viável, concedendo-lhe crédito para melhorar e ampliar a sua produção.

Importante destacar que já havia dificuldade no acesso ao crédito antes da epidemia do COVID 19, agora o acesso piorou gravemente. Precisamos colocar dinheiro barato na mão dos microempreendedores URGENTEMENTE para que eles consigam manter seus negócios abertos.

Sendo assim, peço apoio dos nobres pares para aprovarmos este projeto que criará o Programa Nacional de Fortalecimento das Microempresas e Empresas de Pequeno Porte – PRONAMPE para o desenvolvimento e fortalecimento dos pequenos negócios.

Senador Jorginho Mello (PL/SC)

Presidente da Frente Parlamentar Mista Em Defesa das Micro e Pequenas Empresas

⁴⁷ Disponível em <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8083372&ts=1610142099841&disposition=inline> ; Acesso em 5 jul. 2021.

⁴⁸ Disponível em <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8083372&ts=1610142099841&disposition=inline> ; Acesso em 5 jul. 2021.

3. Objetivos

3.1. Objetivo geral

Neste estudo de caso, a intenção é problematizar o financiamento ao mecanismo de garantia do PRONAMPE, no sentido de analisar pontos problemáticos para a transição de temporário para permanente pelo prisma da efetividade e da sustentabilidade da política pública. Baseada em evidências, a análise aponta para os fenômenos da intermitência e da concentração na sua implementação, que têm relação com a dependência dos aportes da União. A análise lança luz sobre esses pontos problemáticos para a transição de uma política transitória tornada permanente.

Nesse sentido, é uma investigação empírica de um caso, que aborda com maior profundidade o mecanismo da garantia, em particular, o financiamento do lastro à garantia, concedida ao amparo do Programa. No que concerne a esse mecanismo, pretende-se abordar o aspecto do “como” esse mecanismo é financiado e quais as possíveis consequências desse funcionamento para a efetividade e a sustentabilidade do Programa a médio e a longo prazo. Em sendo um estudo de caso, o trabalho visa destacar elementos críticos para o funcionamento do Programa, que é, em essência, uma política de garantia de crédito às pequenas e microempresas. Intenta estressar pontos relevantes à análise do modelo adotado para prover as garantias aos créditos bancários concedidos à conta do programa. Nesse sentido, a discussão sobre o mecanismo operacional do FGO, grandemente dependente dos aportes da União, consiste em um dos objetivos específicos deste trabalho.

O Programa é um fenômeno resultante da fase aguda da pandemia de coronavírus. Assim sendo, a primeira fase de sua implementação teve o mais substancial aporte da União, no montante de R\$ 15,9 bilhões. Considerando-se a rapidez com que as operações de crédito se sucederam ao primeiro aporte da União no FGO e a consequente rapidez com que o lastro ficou comprometido com essas operações, outras três rodadas de aporte-operações foram realizadas nos dois primeiros anos de implementação do Programa (2020-2021).

3.2. Objetivos específicos

Os objetivos específicos podem ser sumariados da seguinte maneira:

1. Descrever o modelo de financiamento ao mecanismo de garantia do Programa, em que um ente subjacente à operação, o FGO, desempenha papel crítico. Apontar para a dependência desse ente aos aportes da União.
2. Analisar as inconsistências no mecanismo de garantia utilizado, quando da passagem de uma política temporária para uma permanente, em decorrência da incapacidade do FGO gerar receitas operacionais próprias (dispensa da cobrança de comissão por garantia concedida e da integralização de cotas pelos agentes financeiros bancários).
3. Apontar para o fenômeno da intermitência da política na implementação do Programa, assim como para o fenômeno da concentração temporal do fluxo das operações de crédito contratadas à conta do Programa.
4. Apontar que, do ponto de vista de uma análise principal-agente, existe um conflito de interesses potencial entre a União (principal) e o Banco do Brasil (agente). Esse conflito nas respectivas funções-objetivo desses atores pode representar um problema para a continuidade do Programa.
5. Esclarecer que não há um problema de liquidez no mercado monetário interbancário brasileiro, há um excesso estrutural. Logo, essa não pode ser a restrição (i.e., a variável de restrição) ao crédito destinado às microempresas e empresas de pequeno porte.
6. Descrever o programa de compra de ativos privados diretamente pelo BCB, que foi instituído pela Emenda Constitucional 106/2020 e regulamentado pela Circular BCB 4.028/2020, porém não implementado.
7. Descrever o destacado papel que as instituições não financeiras integrantes do Sistema de Crédito Cooperativo Nacional tiveram na implementação do PRONAMPE, com o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal, ao emprestarem cerca de 75% do total concedido à conta do Programa.

Esta análise qualitativa envolve também a descrição do ambiente econômico e institucional no qual está inserido o problema do crédito bancário na realidade brasileira. Traduzidos em perguntas, os objetivos poderiam ser reescritos da seguinte forma:

- Pode um programa de crédito ser efetivo se não está disponível senão por poucos dias no ano?

- Há risco para a sustentabilidade do PRONAMPE a médio e longo prazo, em função do fato de o desenho do Programa não ter desenvolvido um mecanismo endógeno de autofinanciamento e ter recorrido aos aportes da União no FGO?

- Há problemas de inconsistência no desenho do PRONAMPE, decorrentes do caráter inicialmente temporário e emergencial do Programa, que foi posteriormente tornado permanente sem fontes próprias de receita (orçamentárias e operacionais)?

4. Metodologia

4.1. Notas Metodológicas

Este é um trabalho de análise de políticas públicas; não é um trabalho de avaliação de políticas públicas. Trata-se de uma narrativa analítica⁴⁹, entre outras igualmente possíveis.

Neste estudo de caso, o esforço metodológico predominante consistiu em se descrever o modelo de financiamento adotado pelo PRONAMPE para fazer operar seu mecanismo de concessão de garantias às operações de crédito destinadas às microempresas e empresas de pequeno porte brasileiras. Por conseguinte, o método está baseado na observação empírica do funcionamento desse mecanismo na prática implementação do Programa. Nesse núcleo do trabalho, trata-se do método indutivo, aplicado à observação desse caso concreto.

Com efeito, em uma de suas vertentes, a análise da política pública visa identificar questões críticas ou cruciais para seu funcionamento⁵⁰. Somente a observação atenta propicia tal ganho de compreensão. No caso do PRONAMPE, um desses elementos cruciais é o FGO, que constitui uma peça crítica para a engrenagem do Programa funcionar⁵¹. A observação empírica desse elemento da engrenagem permitiu estabelecer sua importância para a sustentabilidade da política⁵², tornada permanente, uma vez que há inconsistências remanescentes do desenho original.

Nesse sentido, estar-se-ia aproximando de um estudo de caso intrínseco, uma vez que o foco está no caso do Pronampe, que tem um mecanismo próprio de financiamento das garantias. Seria, portanto, intrínseco ao Programa, porque sintetiza uma situação peculiar (e, até certo ponto incomum a outros programas de garantia), que precisa ser descrita e detalhada analiticamente.

Por disciplina metodológica, atém-se ao plano da descrição narrativa em políticas públicas, razão pela qual não se desenvolve no plano prescritivo. Nada

⁴⁹ The Narrative Policy Framework (NPF) identifies the role of narratives (Jones et al., 2014). Narratives are stylized accounts of the origins, aims, and likely impacts of policies. They are used strategically to reinforce or oppose policy measures. (Carney, 2020, p. 6).

⁵⁰ "Policy analysis encourages scholars and students to attack critical policy issues with the tools of systematic inquiry". (Dye, 2017, p. 6).

⁵¹ A pergunta aqui é como funciona na prática esse modelo de financiamento desenhado pelo Programa.

⁵² No Controle de Políticas Públicas, você deve ser capaz de analisar e emitir juízo acerca da relevância, utilidade, coerência, eficácia, efetividade, impacto e sustentabilidade da política pública (avaliação *ex post*).

obstante, oferecem-se algumas medidas de possível aperfeiçoamento no desenho do Programa, por amor à reflexão, a título meramente gracioso e acessório. O verdadeiro objetivo da análise consiste em elaborar uma narrativa descritiva que ponha em relevo alguns elementos ou pontos críticos seja no desenho seja na implementação da política. Ao lançar luz sobre esses pontos, a análise procura problematizar esses elementos, de forma a explorar as relações que se estabelecem com ideias, dimensões (como a da sustentabilidade e a da efetividade), teorias e modelos.

Já no plano da análise racional, procura-se argumentar que haveria ao menos uma alternativa para o tratamento da questão ou o enfrentamento do problema público, que seria menos onerosa para o erário federal e não sofreria do viés da intermitência. Em outras palavras, pondera-se que haveria outras maneiras de fazer uma política pública de crédito garantido destinado aos segmentos das MPE. “Cedo ou tarde, espera-se que o governo responda à questão do quê deve ser feito”⁵³. Nesse caso, não obstante as alternativas, o governo federal, impulsionado pela iniciativa parlamentar, decidiu fazer a política dessa maneira, não, de outra.

Aqui, a pesquisa é em parte fenomenológica, porque está centrada na compreensão do cotidiano da implementação do Programa, isto é, na compreensão do modo de funcionamento do mecanismo concreto subjacente à operação do PRONAMPE. Este trabalho não partiu de definições ou de conceitos relativos a outros programas de garantia ao crédito destinado às microempresas e empresas de pequeno porte situadas alhures, em outros ambientes institucionais. Pelo contrário, focou nas brasileiras, tomando como dado o ambiente regulatório em que se encontram mergulhadas. Este trabalho se preocupa em mostrar e esclarecer o fenômeno da implementação do PRONAMPE como ele se manifesta na realidade institucional brasileira.

O esforço aqui desenvolvido prestou atenção à evolução (metodológica) do campo das Políticas Públicas (*Public Policies*). Com efeito, *Smith e Larimer* (2018) escreveram, em 2017, o seguinte a propósito dos desenvolvimentos recentes da disciplina:

Since the publication of the second edition, the work of policy scholars has pushed back the boundaries of what we know, thus necessitating a reconsideration of some important issues discussed in earlier editions. To cite just a few examples: Implementation research is now increasingly being

⁵³ “Sooner or later, government is expected to answer the ‘What should we do?’ question. Typically, this means taking a purposive action by enacting a public policy or program to address the problem or issue at hand”.

defined by studies of specific program implementation rather than by studies seeking to identify general implementation frameworks. (Smith e Larimer, 2018, p. ii). [Nossos grifos].

Por conseguinte, este é um estudo dedicado às especificidades na implementação do modelo de financiamento ao mecanismo de garantia do PRONAMPE. Assim sendo, não está dedicado a identificar marcos (ou quadros) genéricos de implementação - *general implementation frameworks* - de programas ou de esquemas de crédito garantido às microempresas e empresas de pequeno porte.

É preciso sublinhar que este estudo de caso toma o Programa em uma fase de implementação que ainda não corresponde à fase de maturidade do programa. Por exemplo, no sentido de que a inadimplência verificada talvez ainda não corresponda àquela que poderá estar efetivamente ocorrendo. Ademais, alguns dos principais relatórios gerenciais publicados, como o Relatório de Administração do FGO, publicado pelo BB, somente tem versão relativa ao exercício de 2020.

O principal instrumento utilizado no trabalho será a análise documental, sobre a qual será baseada a análise e a interpretação, bem como, eventualmente, a construção de hipóteses explicativas para alguns dos fenômenos observados.

Complementarmente, neste estudo de caso, intenta-se a avaliação de desenho (*design assessment*) do modelo financeiro-operacional do Pronampe. Ainda que esse seja um objetivo acessório do trabalho, cuida de apontar inconsistências entre os pressupostos da intervenção, seus objetivos e estratégias para verificar se estavam condizentes e coerentes ou, pelo contrário, inconsistentes e conflitantes entre si.

O tipo de estudo que se pretende realizar é o da pesquisa aplicada, voltada para o diagnóstico e a resolução de questões concretas imediatas, que afetam a sustentabilidade do Programa no médio e no longo prazo. Complementarmente, a pesquisa é exploratória, porque busca encontrar relações entre o mecanismo de financiamento do FGO e os fenômenos observados na implementação da política, sobretudo, quanto ao objetivo específico de analisar as inconsistências no mecanismo de garantia utilizado, quando da passagem de uma política temporária para uma permanente. Nesse sentido, o trabalho de pesquisa procurará se valer de registros, análises e interpretações para atingir o objetivo de apontar os fatores que contribuem para a ocorrência dos fenômenos supracitados entre os objetivos específicos, detalhados acima. Entre tais fatores, que contribuem para a ocorrência dos fenômenos da intermitência e da dependência dos aportes da União, destacam-se o

quadro de agravamento fiscal e a inconsistência temporal na política pública instituída através do PRONAMPE.

A abordagem será qualitativa, no que concerne aos métodos a serem empregados na pesquisa. De tal modo que o esforço compreendeu a interpretação contextual, que espelha as reflexões subjetivas do pesquisador sobre os temas dos objetivos específicos. O método básico será o fenomenológico, uma vez que a preocupação do trabalho compreenderá mostrar e esclarecer como o fenômeno do crédito bancário garantido pelo PRONAMPE se manifestou nos dois primeiros anos de implementação da política pública. Adicionalmente, analisa-se a realidade institucional brasileira, marcada por forte concentração em grandes bancos de varejo e seus respectivos conglomerados (fruto de uma escolha regulatória).

As informações relevantes para o estudo são as leis que institucionalizaram o Programa, os documentos legislativos que registraram a tramitação da proposta originária do Senado Federal, as notícias sobre as liberações e as dificuldades enfrentadas durante a implementação e os dados referentes aos montantes e às operações de crédito efetivamente contratadas à conta do PRONAMPE. Pretendeu-se obtê-las mediante consulta aos acervos ou bancos de dados públicos, incluindo-se os acervos de atividade legislativa da Câmara dos Deputados e do Senado Federal, os dados abertos do Ministério da Economia, em particular, da Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade (SEPEC) do Ministério da Economia, além das estatísticas apresentadas, em conjunto, pelo Governo Federal, Ministério da Economia e SEBRAE sobre o número de empresas beneficiadas e os montantes liberados e emprestados.

Foram utilizados como critérios aqueles constantes dos Referenciais de Governança e de Controle de Políticas Públicas, os Guias de Avaliação de Políticas Públicas *ex ante* e *ex post*, além dos critérios contidos no marco legal do Programa, principalmente, instituído por meio das três leis supracitadas, que contêm os parâmetros, os requisitos e as condições para a implementação do Programa. Foram igualmente utilizados como critérios os montantes aportados pela União no Fundo Garantidor de Operações, assim como os indicadores de desempenho utilizados pelo administrador do FGO. Finalmente, foram utilizados, com as devidas adaptações para o ambiente institucional brasileiro, indicadores presentes em publicações voltadas a tratar de questões relacionadas aos programas de crédito garantido às pequenas e

médias empresas (PME) de órgãos ou organismos multilaterais, como o FMI, a OCDE ou o *German Federal Ministry for Economic Cooperation and Development* (BMZ).

Por último, quanto à coleta de dados e informações para subsidiar a análise, procurou-se utilizar a melhor informação pública disponível, no sentido de a mais recentemente tornada pública. No entanto, em diversos casos, essa informação não estava disponível.

4.2. Referenciais Teóricos

Os principais referenciais teóricos escolhidos para orientar a análise foram o modelo de racionalidade limitada (*bounded rationality*), desenvolvido por Herbert A. Simon (1947⁵⁴, 1997), o modelo incremental em políticas públicas, atribuído, pela literatura (vide o parágrafo a seguir), a Charles Lindblom (1959), o modelo decisório da lata de lixo⁵⁵ (*garbage can decision model*), proposto por Michael D. Cohen, James G. March e Johan P. Olsen (1972) e a teoria da agência ou principal-agente, na formulação elaborada por Eugene F. Fama (1980). A análise pagou tributo também à crítica formulada por Horst W. Rittel e Melvin M. Webber (1973), no sentido de que os problemas que as políticas públicas visam resolver não podem ser descritos de forma definitiva, porque são enganosos e traiçoeiros em complexidade (*wicked problems*). Complementarmente, na análise do *status quo* do mercado monetário interbancário brasileiro, utilizou-se a moderna teoria monetária, conforme interpretada pelo doutor André Lara Resende⁵⁶.

Os desenvolvimentos recentes nos campos da teoria das organizações e das políticas públicas foram compreendidos a partir da leitura das sistematizações produzidas por Thomas A. Birkland (2020), Paul Cairney (2020), Thomas R. Dye (2017), Kevin B. Smith e Christopher W. Larimer (2018) e Leonardo Secchi (2020).

Dentre esses desenvolvimentos, a análise recorreu especialmente ao modelo incremental (*incremental model*), que faz uma crítica ao modelo racionalista de análise de políticas públicas, e à técnica da narrativa em políticas públicas – *The Narrative*

⁵⁴ Neste trabalho foi utilizada a edição do cinquentenário da primeira edição do livro *Administrative Behavior*.

⁵⁵ Esse modelo permitiu também enquadrar o Congresso Nacional, formulador do PRONAMPE, como uma “organização anárquica”, no sentido definido pelos três autores: “Organized anarchies are organizations characterized by problematic preferences, unclear technology, and fluid participation”.

⁵⁶ RESENDE, André Lara. Juros, Moeda e Ortodoxia. Rio de Janeiro: Companhia das Letras, Portfolio Penguin, 2017.

Policy Framework (JONES, 2014) -, que elabora teoricamente sobre a psicologia do formulador de políticas públicas (*Policymaker Psychology*)⁵⁷.

Por último, o método aqui adotado também paga tributo à perspectiva pós-simbólica de análise em Ciências Sociais, nada obstante o respeito à abordagem racionalista de análise. Igualmente, presta-se atenção ao apontamento metodológico feito por Kevin B. Smith e Christopher W. Larimer (2018, p. 140), no sentido de que, mesmo as mais bem feitas análises *ex ante* não conseguem prever o futuro da implementação das políticas públicas⁵⁸.

Dye (2017, p. 8 e 13) afirmou o seguinte sobre os modelos de análise em políticas públicas:

We doubt that there is any “model of choice” in policy analysis – that is, a single model or method that is preferable to all others and that consistently renders the best solutions to public problems (Dye, 2017, p. 8).

[...]

Neither the predictive capacities of the social and behavioral sciences nor those of the physical and biological sciences are sufficiently advanced to enable policymakers to understand the full benefits or costs of each policy alternative (Dye, 2017, p. 11).

Nesse tributo, faz-se o reconhecimento de que diferentes narrativas seriam possíveis⁵⁹ para o PRONAMPE, até o seu atual estágio de implementação. Por exemplo, poder-se-ia ter empreendido uma narrativa enaltecendo os méritos do Programa, em especial, o quanto o Programa fez a diferença para aumentar significativamente o montante emprestado às MPE, relativamente ao *status quo ante*, isto é, ao estado de coisas anterior a sua implementação.

A propósito, aludindo ao trabalho seminal de Michael D. Cohen, James G. March e Johan P. Olsen, intitulado *A Garbage Can Model of Organizational Choice*⁶⁰ [MARCH, 1972], este trabalho recorre à metáfora narrativa em Políticas Públicas. Para a compreensão da dinâmica de formulação da política pública no seio do Parlamento

⁵⁷ Key policy theories use this simple insight about human psychology to show how actors exploit cognitive shortcuts to pursue policy aims. The Narrative Policy Framework (NPF) identifies the role of narratives (Jones et al., 2014). Narratives are stylized accounts of the origins, aims, and likely impacts of policies. (Carney, 2020, p. 22)

⁵⁸ *Even the best ex ante policy analysis is an exercise in crystal-ball gazing. It may be systematic and informative, but it is crystal-ball nonetheless. Unforeseen events, unaccounted-for effects, and misunderstood causal relationships can result in a very different reality from the one projected in policy analysis. The most careful cost-benefit analysis, for example, may be undone by any number of factors that lower anticipated benefits or increase projected costs.* (Smith & Larimer, 2018, p. 140).

⁵⁹ Our ability to analyse all of the measures that constitute ‘policy’ will always be limited and we may have different ideas about which measures are the most important (Lavis et al., 2002, apud Cairney, 2020, p. 22).

⁶⁰ https://fbaum.unc.edu/teaching/articles/Cohen_March_Olsen_1972.pdf .

Federal foi aplicada a concepção de organizações anárquicas, conforme desenvolvida por esses autores.

A narrativa serve de estratégia de convencimento da análise feita no bojo do trabalho. Como narrativa que também é, utiliza recursos simbólicos e pós-simbólicos, como, por exemplo, a metáfora da “lata de lixo” (*garbage can*) para explicar que o legislador federal, ao desenhar o Pronampe, valeu-se de soluções preexistentes para o problema do crédito, como o Fundo de Garantia de Operações (FGO). Ou, ainda, a metáfora da anarquia organizacional⁶¹, das organizações representadas analiticamente pela metáfora das anarquias, como as duas Casas do Congresso Nacional. Estas duas casas legislativas se enquadram razoavelmente bem na metáfora de organizações permeáveis a participações fluídas à procura de decisões.

Por último, no campo pós-simbólico, em se tratando de uma análise qualitativa, a narrativa desta política pública, agora tornada permanente, recorreu também à interpretação de cunho comportamental, psicológica ou psicanalítica, para ir além do paradigma racionalista de análise em PP. Com efeito, utilizando o conceito de *incremental decision making*, forjado inicialmente por Charles E. Lindblom (1959), argumenta-se que o legislador federal decidiu sobre a política pública com base em pequenas mudanças sobre experiências prévias em políticas de crédito (agrícola, inclusive) já existentes. Essa perspectiva de análise vai além da aplicação dos conceitos de racionalidade substantiva ou procedimental⁶², isto é, incorpora a teoria desenvolvida após o debate entre o modelo estritamente racional e o modelo de racionalidade limitada, introduzido por Herbert Simon (1947, 1997). Mary Jo Hatch localiza a contribuição desse autor entre a perspectiva moderna da teoria das organizações (Hatch, 1997, p. 5), na qual considerou também inseridas as contribuições de James March (1958), coautor do artigo seminal sobre o modelo da lata de lixo, e de Ludwig von Bertalanffy (1968), autor de Teoria Geral dos Sistemas, considerado pioneiro em defender a aplicação da visão organística aos sistemas sociais e o papel da simbologia na interpretação da experiência humana.

As organizações tomam decisões em contextos de racionalidade limitada (“bounded rationality”), expressão cunhada por Herbert Simon em seu livro intitulado

⁶¹ Organized anarchies are organizations characterized by problematic preferences, unclear technology, and fluid participation. (Cohen, March & Olsen, 1972, p. 1).

⁶² Procedural rationality implies that policymakers rely on mental shortcuts when processing incoming information. Instead of starting fresh with each new problem, policymakers relate new problems to existing ones, drawing on existing solutions rather than starting from scratch. (Smith & Larimer, p. 47).

Administrative Behavior (SIMON, 1947, 1997). Contudo, antes de discorrer sobre esse conceito, é importante destacar que Simon deslocou o eixo gravitacional do seu estudo dos processos de execução administrativa para o contexto da tomada de decisão administrativa. Com efeito, no primeiro capítulo desse livro, Simon afirmou que, até então, com a exceção devida à Chester Barnard (1938), pouca atenção era dada, pela Administração, à escolha que antecedia toda ação:

Administration is ordinarily discussed as the art of “getting things done”. Emphasis is placed upon processes and methods for insuring decisive action. [...] In all this discussion, however, not very much attention is paid to the choice which prefaces all action – to the determining of what is to be done rather than to the actual doing. It is with this problem – the process of choice which leads to action – that the present study is concerned.
(Simon, 1997, p. 1)

Esse referencial teórico deve ser estendido inclusive para o trabalho desta análise, que pôde ver certos aspectos, porém não pôde ver outros.

Por oposição ao preconizado pela teoria econômica da firma, que postulava uma espécie de “racionalidade onisciente” por parte dos agentes econômicos, em particular, do empreendedor, Simon invocou os exemplos presentes na realidade. Nessa realidade, ele observou que o comportamento real das pessoas numa organização nem sempre ia ao encontro dos objetivos dessa organização. Constatavam-se divergências, ambiguidades. Às vezes, os objetivos das pessoas eram apenas parcialmente consistentes com os da organização. Para Simon, era necessário reconhecer o egoísmo humano e as lutas pelo poder nas organizações como fenômenos intrínsecos à dinâmica da tomada de decisão organizacional.

Quanto à teoria da agência, foi observada a lição de Richard Cyert e James March no clássico *A Behavioral Theory of the Firm* (Cyert, 1963, 1992, p. 221) no sentido de que o enfoque antes referido é similar a aquele da economia dos custos de transação, porém dando um peso maior ao conflito entre agente e principal, ao invés de enfatizar o problema da racionalidade limitada:

Agency Theory An approach similar in spirit to transaction-cost economics, but one that gives a much smaller weight to limited rationality, as opposed to conflict, is found in agency theory.

Por conseguinte, na pesquisa sobre o desenho do mecanismo de garantia – o FGO –, a análise identificou inicialmente a separação entre a titularidade das cotas patrimoniais do FGO, pela União, e sua gestão, pelo administrador (o BB)⁶³. A seguir,

⁶³ Aqui, coloca-se um parêntese, para esclarecer que essa cisão, em si mesma, não é considerada por Fama (1980) um problema de eficiência, ao menos, no contexto analisado por ele, o das grandes corporações:

encontrou indícios de conflito de interesses entre principal e agente nessa relação quase-contratual⁶⁴. Enquanto à União interessa que o FGO outorgue o maior número possível de garantias aos agentes financeiros do Programa, para que esses emprestem o máximo de recursos às empresas do segmento MPE, o Administrador tem interesse em não violar seus deveres fiduciários, entre os quais, o de proteger o patrimônio do FGO contra perdas ou exposições a risco de perdas acima de determinados níveis prudenciais. Daí o porquê da ênfase no conflito potencial entre agente e principal. Ademais, a evidência colhida na análise da implementação do Programa corrobora essa perspectiva, pois que o segundo ano de implementação utilizou um grau de alavancagem muito superior ao do primeiro. Isso fez com que o patrimônio do Fundo ficasse muito mais exposto, ao ponto de a margem para concessão (outorga) de novas garantias tenha se tornado negativa em quase R\$ 18 bilhões ao fim de 2021.

Cyert e March, supracitados, fizeram justa menção ao trabalho precursor de Adolf A. Berle e Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, de 1932: “In 1932, Berle and Means called attention to the problem in the context of the firm” (Cyert, 1963, 1992, p. 220). Nesse trabalho pioneiro, os autores assinalaram a cisão entre a propriedade e a gestão no seio das sociedades anônimas norte-americanas como um evento de grande repercussão socioeconômica, que modificava a concepção que a sociedade norte-americana tinha sobre os direitos de propriedade, em especial, porque a decisão sobre a destinação dos frutos⁶⁵ dessa propriedade não estavam mais nas mãos dos proprietários (acionistas, mais ainda, os minoritários):

É inteiramente possível, e alguns estudiosos da situação estão começando a afirmar isso, que a corrente de lucros da sociedade anônima, na realidade, não é mais propriedade privada, e que os direitos sobre ela devem ser regularizados por um outro critério que o direito de propriedade.⁶⁶

A análise prestou atenção igualmente à lição de que, usualmente, o agente é avesso ao risco. No caso do agente do PRONAMPE, o Administrador, que é o Banco

“This paper attempts to explain how the separation of ownership and control, typical of large corporations, can be an efficient form of economic organization”.

A separação é, no entanto, um ponto de atenção analítica. O ponto problemático reside no potencial conflito entre as funções-objetivo do principal e do agente.

⁶⁴ Não há contrato, em sentido estrito, entre a União e o FGO, mas, sim, um Estatuto, um Regulamento e um Manual de Procedimentos Operacionais regulando a relação do Administrador para com a cotista do Fundo.

⁶⁵ Os autores referiram-se expressamente às decisões sobre a destinação dos lucros societários, incluindo as decisões pertinentes a sua retenção ou distribuição, sob a forma de dividendos.

⁶⁶ BERLE, Adolf A. MEANS, Gardiner C. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. São Paulo: Editora Abril Cultural, Coleção Os Economistas, 1984, p. 203.

do Brasil, é avesso ao risco de dano ao patrimônio do FGO, em virtude de seus deveres fiduciários, que lhe rendem responsabilidades nas searas cível, penal e administrativa. Uma das soluções clássicas aventadas na teoria consiste em prover seguro contra riscos desfavoráveis ao agente. Aqui, com supedâneo na análise econômica do Direito (*Law and Economics*), transcreve-se o comentário de Eric Posner (2000, p. 231) sobre essa possível tentativa de mitigar o problema:

Notice that the principal does not need to know the actual level of effort; he simply looks at the amount of output, which should be easily verifiable. The problem is that if the agent is risk-averse – and this will almost be the case – the agent will demand insurance against unlucky outcomes. So the principal might offer a mixed contract containing both insurance and incentives⁶⁷.

A seção seguinte é dedicada à análise do contexto em que está mergulhado o problema público do crédito bancário no Brasil. Para perfazê-la, descreve-se o ambiente institucional do mercado monetário interbancário brasileiro, com ênfase sobre o principal instrumento de regulação escolhido, as operações de mercado aberto compromissadas tomadoras do Banco Central do Brasil.

A leitura da próxima seção poderá ser dispensada pela pessoa leitora deste trabalho, sob a condição de que essa aceite as constatações e as conclusões ali feitas. Entretanto, como se tratou de um árduo trabalho de pesquisa, a opção consistiu em integrá-la ao corpo do trabalho, ainda que incorrendo no perigo de se desviar a atenção e o foco do leitor no PRONAMPE, em sentido estrito.

Caso a leitora opte por ir diretamente ao foco da análise sobre o PRONAMPE, a principal constatação da seção seguinte é de que há um excesso de liquidez no mercado monetário interbancário brasileiro. Esse excesso estrutural, contudo, não se converte em um fluxo de recursos disponíveis para a oferta de crédito pelo sistema bancário. Esse resultado decorre da opção regulatória do Banco Central do Brasil, que, para perseguir a meta de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, sob sua influência direta, usa o instrumento das operações de mercado aberto compromissadas tomadoras do Banco Central do Brasil para esterilizar esse excesso de liquidez. Assim o fazendo, quaisquer excedentes diários de caixa dos bancos e demais instituições financeiras autorizadas a operar pelo BCB são aplicados por esses agentes em compromissadas junto à própria autoridade monetária.

⁶⁷ POSNER, Eric A. *Agency Models in Law and Economics*. In: POSNER, Eric A. (general editor) *Chicago Lectures in Law and Economics*. New York (NY): Foundation Press, 2000.

Dessa perspectiva de análise, repete-se a advertência feita antes sobre a complexidade dos problemas públicos enfrentados contemporaneamente. São problemas traiçoeiros, vocacionados a enganar os formuladores de políticas públicas. Além disso, como alertaram Rittel e Webber (Rittel, 1973, p. 156), os problemas estão interconectados a uma rede neural, de forma que, quando se atua para “solucionar” um problema, acaba-se por gerar uma repercussão sobre outro, situado noutro nodo:

“We have been learning to see social processes as the links tying open systems into large and interconnected networks of systems, such that outputs from one become inputs to others. In that structural framework it has become less apparent where problem centers lie, and less apparent *where* and *how* we should intervene even if we do happen to know what aims we seek. We are now sensitized to the waves of repercussions generated by a problem-solving action directed to any one node in the network, and we are no longer surprised to find it inducing problems of greater severity at some other node”. (Rittel, Horst W. J. Dilemmas in a General Theory of Planning, Policy Sciences, 4:2 (1973: June), p. 156).

Dessa perspectiva analítica, compreende-se que o problema da escassez de crédito para o segmento empresarial das PME está interconectado à política regulatória conduzida pela autoridade monetária. De fato, a restrição fiscal que pode comprometer o meio utilizado para financiar os aportes da União no PRONAMPE – a emissão de dívida federal (DPMFi) – é agravada pela esterilização do excesso de liquidez estrutural no mercado monetário interbancário brasileiro. Assim sendo, a tentativa de resolver um problema compromete a solução de outro.

Outra constatação da próxima seção concerne ao fato de que os atuais gestores do BCB decidiram não exercer o mandato que receberam do Congresso Nacional por meio da Emenda Constitucional 106/2020. Entre outras disposições, essa Emenda outorgou aos gestores do BCB a prerrogativa de comprar títulos públicos e privados durante a vigência do estado de calamidade trazido pela pandemia de Covid-19. Ao contrário de outros bancos centrais, como o europeu e o norte-americano, o Banco Central do Brasil não exerceu esses mandatos, preferindo ater-se aos instrumentos convencionais de política monetária, voltados para o curto prazo. Em particular, a compra de ativos privados, emitidos pelas empresas, deveria ter⁶⁸ dado preferência à aquisição de títulos de dívida emitidos por microempresas e por pequenas e médias empresas.

⁶⁸ Emenda Constitucional 106/2020, artigo 7º, § 1º: “Respeitadas as condições previstas no inciso II do *caput* deste artigo, será dada preferência à aquisição de títulos emitidos por microempresas e por pequenas e médias empresas”.

Ao terem decidido não comprar ativos dessas empresas, os gestores do Banco Central do Brasil preferiram se ater ao instrumento ortodoxo do aumento da taxa básica de juros da economia, a fim de dar execução ao regime de metas de inflação. O doutor André Lara Resende não poupou críticas a essa escolha regulatória, nas seguintes palavras, proferidas durante Painel de Referência promovido pelo TCU, intitulado “Panorama recente da atuação do Bacen na condução da política monetária”⁶⁹, que foi realizado no dia 14/12/2021:

Quais são os custos do aumento da taxa de juros? Esses custos são irreversíveis e não tenho dúvida quanto a tais custos. **“Eu fico impressionado disso não ser tratado com a mesma seriedade”** [nossos grifos]. “Ao elevarmos a taxa básica de juros, nós elevamos o custo da dívida, elevando, portanto, o custo do serviço da dívida. Vamos imaginar que a dívida brasileira [líquida] está hoje em 80% do PIB. Considerando-se uma elevação de sete pontos percentuais [mais especificamente, de 7,25% de aumento, no ano], nós estamos transferindo 5,6% do PIB, ao ano, para o detentor de dívida pública. Os detentores de dívida pública são os agentes superavitários da economia brasileira. Isto é, transfere-se renda para os agentes superavitários da Economia brasileira. E pode ser ainda pior, eis que a ata do COPOM sugere que esta alta de juros pode ir a dez pontos percentuais, o que aumentaria o custo para 8% do PIB, [nos doze meses desde a primeira alta da taxa Selic]. Por conseguinte, quais são os efeitos conhecidos da alta dos juros? O primeiro efeito é o pagamento de juros no valor equivalente a três anos de investimento, ou melhor, ao investimento público feito nos últimos anos no Brasil. Isso contrasta com a necessidade de investimento em infraestrutura de educação, saúde e segurança que todos nós sabemos existir no Brasil. Logo, criar uma despesa de 6 a 8% do PIB para financiar tais despesas meritórias não é possível, mas para financiar o aumento da taxa de juros é possível.

Há aí uma questão de procedimento, ou melhor, de legitimidade democrática. Enquanto, para proporcionar transferência de renda aos mais necessitados foi necessária uma PEC, o Banco Central, com base numa teoria questionável, precisa apenas da deliberação do seu COPOM. Ou seja, não há controle democrático, em especial, parlamentar, sobre essa deliberação [configurando um típico caso de insulamento burocrático].

⁶⁹ Disponível em

https://contas.tcu.gov.br/ords/f?p=706144:106:14057714010134::NO:106:P106_COD:204086. Acesso em 16 dez. 2021.

5. O PRONAMPE

5.1. Contexto do Problema Público

Todo problema tem seu contexto. No caso do Pronampe, está-se diante de uma política de crédito, que, por sua vez, está compreendida entre as políticas econômicas. No Brasil, a regulação dos mercados monetários e de crédito compete ao Banco Central do Brasil (BCB), que, recentemente, recebeu autonomia de mandato legal.

Nesse contexto institucional, a análise busca alcançar as escolhas das políticas regulatórias da autoridade monetária, porque tais escolhas conformam o ambiente do mercado de crédito. Birkland (2020, p. 248) retoma uma das concepções possíveis sobre políticas públicas: tanto podem ser aquilo que o “governo”, genericamente considerado, escolhe fazer como aquilo que esse ente genérico decide não fazer⁷⁰ à vista de um contexto que provocou a ação ou inação.

O objetivo desta seção consiste em pontuar três aspectos do contexto do sistema financeiro nacional (SFN) e da atuação do Banco Central do Brasil (BCB), em que se situa o problema da escassez de crédito para o segmento das microempresas e empresas de pequeno porte brasileiras.

O primeiro aspecto está associado ao contexto maior da crise econômica trazida pela pandemia de Covid-19, porque foi em resposta à primeira fase dessa crise que o Parlamento Federal formulou e aprovou o Pronampe, assim como um programa público de compra de ativos privados emitidos pelas PME. Quanto a esse aspecto contextual, far-se-á a descrição das respostas dadas pelos bancos centrais, reguladores dos mercados monetários e de crédito. Essas respostas empregaram instrumentos heterodoxos de flexibilização quantitativa. No Brasil, o Congresso Nacional formulou uma política pública inspirada nessa flexibilização por meio dos artigos 7º e 8º da Emenda Constitucional n. 106/2020. Demonstrar-se-á que o BCB regulamentou a política de compra de ativos privados, mas não a implementou, em uma demonstração clara do que não queria fazer. Assim, serão discutidos os

⁷⁰ “As we discussed in Chapter 1, public policy is, in general, what the government, acting on our behalf, chooses to do or not to do. This suggests a working definition of policy that may seem obvious, but that is a bit more complex than the simplest definition. I define a policy as a statement by government of what it intends to do or not to do, such as a law, regulation, ruling, decision, or order, or a combination of those. [...] Because we also define public policy as what government chooses not to do, the lack of a definitive statement of policy may be evidence of an implicit policy” Birkland (2020, p. 248).

instrumentos de política monetária e creditícia utilizados pelos bancos centrais, sobretudo, o brasileiro, que preferiu ater-se ao instrumento convencional de curto prazo⁷¹.

O segundo aspecto a pontuar diz respeito ao principal instrumento regulatório utilizado pela autoridade monetária. Ademais, o mercado interbancário é caracterizado por um excesso de liquidez estrutural desde 2004, que demanda o recurso às operações compromissadas tomadoras do Banco Central do Brasil como principal instrumento de consecução da política monetária dessa autoridade reguladora.

O terceiro aspecto a pontuar concerne às principais características do ambiente institucional e operacional do sistema bancário e interbancário nacional no estado anterior ao advento do Pronampe, no sentido de como o crédito era distribuído entre as empresas segundo o porte empresarial no Brasil. Nesse quesito, nosso ambiente é caracterizado pela forte concentração de mercado nas mãos de apenas três bancos de varejo privados, que, ao lado de dois bancos públicos, detêm mais de 80% do mercado⁷². Trata-se, portanto, de um oligopólio. Apesar da escassez de informações públicas a respeito, um esforço foi feito no sentido de buscar analisar o impacto do programa sobre o mercado. O principal empecilho decorre do fato de o Banco Central agregar as empresas de médio porte às microempresas e as empresas de pequeno porte em suas estatísticas, apesar das enormes diferenças de faturamento. Enquanto as médias empresas podem ter receita bruta anual entre R\$ 4,8 até R\$ 300 milhões, as pequenas podem ter entre mais de R\$ 360 mil e R\$ 4,8 milhões por ano e as microempresas, somente até R\$ 360 mil por ano. Ou seja, as respectivas escalas operacionais de geração de caixa são muito diferentes.

Em síntese, a seção tem por objetivo esclarecer que a política monetária brasileira se caracteriza pelo regime de metas de inflação desde 1998. Para que seja posta em prática, os instrumentos clássicos à disposição dos bancos centrais são as operações de mercado aberto.

O ponto de partida da análise será a crise econômica ocasionada pela pandemia.

⁷¹ As operações de mercado aberto compromissadas tomadoras do Banco Central, realizadas diariamente.

⁷² Vide notícia da Agência Brasil, citando dados publicados pelo Banco Central. Disponível em <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-06/concentracao-bancaria-cai-para-81-revela-bc>. Acesso em 28 jun. 2022.

Essa crise, ocasionada por uma conjunção de fatores, entre os quais pode-se citar desarranjos nas cadeias de produção, crises setoriais decorrentes das medidas de isolamento social e novos problemas de logística, recebeu tratamento pelos principais bancos centrais do mundo. Por conseguinte, a crise suscitou uma reação da parte desses reguladores, que, quase majoritariamente, adotaram estratégias de flexibilização quantitativa para estimular as economias dos seus respectivos países ou comunidades de países (caso do Banco Central Europeu – BCE). O objetivo aqui será, então, descrever a atuação da nossa autoridade monetária, reguladora do Sistema Financeiro Nacional (SFN), durante a crise e o ano de 2021, que foram justamente os dois anos de implementação do Pronampe, até meados de 2022.

No caso das medidas adotadas pelos bancos centrais em reação à crise trazida pela pandemia, está-se diante da política pública denominada de **Quantitative Easing** (“flexibilização quantitativa”), que consiste na implementação, pelo Banco Central, de Programas Públicos de Compra de Ativos Públicos e Privados em Larga Escala. Essas compras eram vistas como uma alternativa menos convencional de condução da política monetária (*unconventional monetary policy*), mas, atualmente, considera-se o contrário. Houve uma “mudança de paradigma na política monetária”; nas palavras de Roberto de Carvalho, diretor geral de pesquisas para o BNP Paribas. Os bancos centrais “ortodoxos hoje são aqueles que reduzem os juros e não aqueles que sobem”, segundo Luiz Fernando Figueiredo, ex-diretor do BCB⁷³.

De forma sumária, os instrumentos ortodoxos e heterodoxos de política monetária cuidam de aspectos complementares e conexos da atuação do BCB. As políticas de flexibilização quantitativa tratam de instrumentos menos convencionais de política monetária, relacionados à taxa de juros de longo prazo da economia, enquanto as operações compromissadas cuidam do instrumento tradicional de condução das operações de mercado aberto para assegurar a convergência da taxa de curto prazo, praticada no mercado interbancário, à Selic-meta.

Para enfrentar os efeitos da pandemia, o Congresso Nacional elaborou e aprovou a Emenda Constitucional 106/2020, que instituiu regime extraordinário fiscal, financeiro e de contratações para enfrentamento de calamidade pública nacional decorrente de pandemia (denominada “PEC do Orçamento de Guerra”).

⁷³ O Estado de São Paulo, edição impressa de 28/11/2021, p. C2.

Com efeito, sob a égide da Emenda Constitucional 106/2020, o Congresso Nacional outorgou ao Banco Central do Brasil dois mandatos extraordinários. O primeiro mandato extraordinário o autorizou a comprar e a vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, nos mercados secundários local e internacional (inciso I do artigo 7º da Emenda) durante a pandemia, sem as amarras legais estritas vigentes em períodos de normalidade. Efetivamente, de acordo com a Nota Técnica Conjunta Expositiva da EC n. 106/2020⁷⁴, da Consultoria de Orçamento e Fiscalização Financeira e da Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados, p. 7, os consultores legislativos afirmam ter o artigo 7º da emenda constitucional autônoma alterado temporariamente o artigo 164 da Constituição Federal, isto é, “afastado a incidência” dos seus §§ 1º e 2º.

Birkland (2020, p. 249) considera as emendas constitucionais como o nível mais alto de codificação possível de uma política pública. Sua sistematização de como as políticas podem ser codificadas, ordenadas das mais visíveis e tangíveis formas, começa exatamente pelas emendas constitucionais:

It starts with the most visible sort of policy change – constitutional change – and ends with the very subtle changes in individual cognition and behavior that sometimes accompany changes in the behavior of organizations that make or implement policy. Clearly, constitutional provisions are the most visible and most clearly codified statements of public policy. The Constitution is the basic law of the land, and changing the Constitution is no trivial matter.

O segundo mandato outorgou à autoridade monetária a prerrogativa de comprar, direta ou indiretamente, nos mercados secundários, ativos (títulos) privados, tais quais debêntures, notas promissórias comerciais, cédulas de crédito imobiliário, certificados de recebíveis do agronegócio - CRA, certificados de recebíveis imobiliários - CRI, cotas de fundos de investimento, etc., desde que a classificação de risco local fosse equivalente a BB- ou superior, conforme conferida por uma das três maiores agências de classificação de risco. Note-se que tais ativos privados são também valores mobiliários, sujeitos à jurisdição da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia federal em regime especial. Ambos os novos mandatos se inserem nas políticas monetárias de flexibilização quantitativa, conforme admitiu a Procuradoria-Geral da própria autoridade monetária (vide manifestação abaixo).

Assim, da perspectiva mais ampla, os mandatos extraordinários conferidos à autarquia federal Banco Central do Brasil pela EC 106/2020 inserem-se na estratégia

⁷⁴ Disponível em <https://bd.camara.leg.br/bd/handle/bdcamara/40160>. Acesso em 12 dez. 2021.

de flexibilização dos instrumentos tradicionais de política monetária, conhecida internacionalmente pela expressão *unconventional monetary policy* ou *Quantitative Easing (QE) approach*. A expressão tem sido traduzida entre nós pela expressão “flexibilização quantitativa”. Essencialmente, as estratégias de *Quantitative Easing (QE)* vêm sendo conduzidas pelos principais bancos centrais do mundo, sobretudo, durante a pandemia, como, por exemplo, o Federal Reserve (FED) norte-americano, o Banco Central Europeu (BCE) e o Banco da Inglaterra (*Bank of England* – BoE), entre outros.

Tecnicamente, o objetivo específico por trás dessas estratégias de QE consiste em tentar reduzir as taxas de juros de longo prazo da Economia por meio da compra maciça de ativos, quando as medidas tradicionais de estímulo fizeram as taxas de curto prazo baixarem a níveis próximos a zero, como ocorreu. (Entre 6/8/2020 e 17/3/2021, a taxa básica de juros brasileira, a taxa Selic, permaneceu em 2% ao ano, em termos nominais). Já entre os instrumentos tradicionais, figuram as operações de mercado aberto, sobretudo, compromissadas.

No Brasil, é história que, desde 1998, o Banco Central do Brasil (BCB), responsável pela condução da política monetária, persegue metas de inflação estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Apesar desse objetivo, o BCB não tem controle direto sobre a inflação. Assim, o principal instrumento utilizado pela autoridade monetária, por meio do seu Comitê de Política Monetária⁷⁵ (COPOM), é a fixação de uma taxa de juros de curto prazo, a Selic-meta.

Por conseguinte, a condução da política monetária reside, principalmente, na utilização de operações de mercado aberto compromissadas feitas com o objetivo de fazer convergir a taxa Selic real, praticada no mercado interbancário, à taxa Selic-meta. Nessas operações, os títulos públicos federais representativos da dívida mobiliária do Tesouro Nacional servem de lastro para a realização de operações compromissadas. Com isso, os gestores da política monetária esperam fazer convergir as expectativas de inflação no horizonte relevante dessa política, usualmente, de doze a dezoito meses à frente.

⁷⁵ Sucintamente, trata-se de um colegiado, composto por diretores do BCB, incluindo o presidente, que se reúnem periodicamente para deliberar sobre a taxa de juros básica da economia, a taxa Selic-meta, e comunicar ao mercado suas decisões, no regime de metas de inflação.

Embora haja controvérsias (vide, p.ex., a posição do dr. André Lara Resende⁷⁶), o modelo teórico que dá suporte a esse tipo de atuação é conhecido na literatura como *Inflation Targeting Approach*, baseado na Curva de Phillips ampliada pelas expectativas de inflação (*expectations-augmented Phillips curve*). A propósito desses questionamentos acadêmicos e institucionais, um artigo (*paper*) foi escrito recentemente pelo economista Jeremy B. Rudd do *Federal Reserve Board de Washington* intitulado “Por que nos preocupamos com as expectativas de inflação e deveríamos nos preocupar com isso?”⁷⁷ (tradução livre do autor). No âmbito desse questionamento, pergunta-se se são as expectativas que determinam a inflação ou se é a inflação percebida que determina as expectativas. Ou seja, questiona o sentido causal dessa relação entre expectativas e inflação. Numa segunda ordem de questionamentos, doutor Lara Resende evocou a ideia subjacente à “conjectura neofisheriana”: quando o banco central promove um choque de juros, elevando fortemente as taxas de juros, como está fazendo nesses últimos meses no Brasil (i.e., entre os meses de março de 2021 e junho de 2022), esse choque pode provocar um reforço das expectativas de que a inflação está fora de controle e será alta, afetando o comportamento dos agentes econômicos.

Assim, poder-se-ia afirmar que o instrumento convencional mira o processo de formação da taxa de curto prazo da economia, enquanto os novos mandatos têm por objeto os instrumentos menos convencionais de política monetária que procuram afetar as taxas de juros de médio e de longo prazo da economia. Nada obstante, há uma interdependência entre os instrumentos, cuja eficácia regulatória dependerá, entre outros fatores, da coordenação em seu uso.

A despeito dos novos mandatos, outorgados pela PEC do Orçamento de Guerra, a autoridade monetária brasileira preferiu centrar sua atuação durante a pandemia nos instrumentos convencionais de política monetária.

⁷⁶ Para o dr. Resende, a política de juros do Banco Central está “baseada num arcabouço conceitual altamente insuficiente. Para ele, é uma regra heurística, ou seja, não tem um modelo teórico nem conceitual claro, pelo qual, ao elevar a taxa de juros, sem explicitar como e o porquê, isto é, quais seriam os canais de transmissão, irá reduzir a demanda agregada e, portanto, reduzir a pressão de demanda. Ao se elevar a taxa de juros sem explicitar como e por que a elevação produziria os resultados desejados, isto é, sem especificar quais são os canais de transmissão, o que se tem é uma alegação. Sobre, assim, dizer que a elevação da taxa de juros influenciaria positivamente as expectativas de inflação”. Para o doutor Lara Resende, que foi há pouco *adjunct senior research scholar* na *Columbia University*, “isso também está sendo muito questionado”.

⁷⁷ Rudd, Jeremy B. (2021). “Why Do We Think That Inflation Expectations Matter for Inflation? (And Should We?),” Finance and Economics Discussion Series 2021-062. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://doi.org/10.17016/FEDS.2021.062>. Disponível em <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021062pap.pdf>; acesso em 11 jul.2022.

Colacionam-se, a seguir, extratos de informações divulgadas pelo Banco Central do Brasil sobre as medidas de combate aos efeitos da Covid-19 que implementou. Vale ressaltar que as iniciativas da autoridade monetária se referiram principalmente à liberação de compulsórios e à redução dos requisitos regulatórios no tocante a capital mínimo, além de linhas especiais de empréstimo às instituições financeiras. Ressalva-se que a liberação de liquidez tem meramente impacto potencial sobre a capacidade de as instituições financeiras concederem crédito.

Quadro 1: Medidas adotadas pelo BCB durante a pandemia.

Medida	2020		2008
	Potencial	Implementado	
Liberação de liquidez			
Compulsório + Liquidez de curto-prazo (LCR)	R\$ 135 bi	R\$ 135 bi	—
Liberação adicional de compulsório	R\$ 70 bi	R\$ 70 bi	R\$ 82 bi
Flexibilização da LCA	R\$ 2,2 bi	R\$ 2,2 bi	—
Empréstimo com lastro em LF garantidas	R\$ 670 bi	R\$ 41,3 bi	—
Compromissadas com títulos soberanos brasileiros	R\$ 50 bi	R\$ 23,2 bi	R\$ 25 bi
Novo DPGE	R\$ 200 bi	R\$ 15,7 bi	R\$ 10 bi
Empréstimo com lastro em debêntures	R\$ 91 bi	R\$ 3 bi	—
Liberação de compulsório da poupança	R\$ 55,8 bi	R\$ 24,9 bi	—
Total	R\$ 1274,0 bi	R\$ 315,3 bi	R\$ 117 bi
Liberação de capital ¹			
Overhedge	R\$ 520 bi	R\$ 520 bi	—
Redução do ACCP	R\$ 637 bi	R\$ 637 bi	—
Redução do req. de capital no crédito para PMEs	R\$ 35 bi	R\$ 35 bi	—
Redução do requerimento de capital para segmento S5	R\$ 16,5 bi	R\$ 16,5 bi	—
Redução do req. de capital para exposições em DPGE	R\$ 12,7 bi	**	—
Otimização do capital (CGPE)	R\$ 127 bi	**	—
Total	R\$ 1348,2 bi		
Dispensa de provisionamento por repactuação	*R\$ 3200 bi	R\$ 797,0 bi	—
Compra de ativos			
Compra de ativos no mercado secundário	N.D.	**	—
Outras medidas			
Linha de swap de dólar com o Fed	US\$ 60 bi		US\$ 30 bi
Criação de linha de crédito especial para PMEs	R\$ 40 bi	R\$ 4,5 bi	—
Imóvel como garantia de mais de um empréstimo	R\$ 60 bi	**	—

Fonte: Banco Central do Brasil, Medidas de Combate aos Efeitos da Covid-19, p. 34.

O quadro acima⁷⁸ foi reproduzido daquele apresentado durante painel, intitulado “Panorama recente da atuação do Bacen na condução da política monetária”⁷⁹, que foi realizado no dia 14/12/2021 e, de acordo com notícia publicada no União em 16/12/2021, encerrou a agenda de eventos do TCU em 2021. Durante esse painel de referência realizado pelo TCU, o presidente da autoridade monetária disse que, quando os gestores do BCB pensaram nos tipos de medidas, a cargo do Banco Central, que poderiam ser adotadas no enfrentamento à pandemia, eles classificaram esses tipos em “liquidez”, “capital” e “crédito”, todas voltadas às instituições financeiras. (As medidas voltadas ao diferimento da exigibilidade dos

⁷⁸ Disponível em https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresentacao_RC_N_TCU_17.8.20.pdf. Acesso em 20 jan. 2022.

⁷⁹ Disponível em https://contas.tcu.gov.br/ords/f?p=706144:106:14057714010134::NO:106:P106_COD:204086. Acesso em 16 dez. 2021.

tributos e às transferências de renda ficaram na alçada do Ministério da Economia). Assim, quando expôs o quadro-resumo acima reproduzido, ele o dividiu em três grupos: uma parte das medidas foi voltada à “liberação de liquidez”, outra à “liberação de capital” e a terceira à compra de ativos [QE], “que a gente acabou não usando”.

Observa-se que as principais medidas se voltaram à liberação (redução das alíquotas) de depósitos compulsórios dos bancos (R\$ 269,4 bilhões) e à redução de requerimentos (indicador de liquidez de curto prazo – LCR) para que as instituições financeiras (IF) carregassem outros ativos líquidos de alta qualidade, isto é, medidas voltadas a prover liquidez ao sistema bancário. Adicionalmente, as medidas se concentraram em prover crédito às instituições financeiras, por meio de um mecanismo de garantia baseado nas letras financeiras emitidas por essas instituições e no novo regime de captação de recursos pelas instituições financeiras, de Depósito a Prazo com Garantia Especial (DPGE) do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Complementarmente, houve dispensa de requisitos de provisionamento [para perdas], assim como redução nos requerimentos de capital.

No que tange à provisão de créditos, no entanto, em caráter de comentário, observa-se que o Banco Central atuou para aumentar as linhas de crédito e de liquidez disponíveis aos bancos. O Banco Central não proveu crédito para as empresas, evitando que fechassem ou se tornassem inadimplentes. Essa concessão de crédito, diretamente pelo Banco Central às empresas, estava prevista e autorizada pela Emenda Constitucional 106/2020 (art. 7º, inciso II), mas não foi materializada por decisão dos gestores do BCB. Essa possibilidade de atuação havia sido solicitada pela própria autoridade monetária ao Congresso Nacional. Contudo, não foi colocada em prática. Como exposto, trata-se da estratégia de flexibilização quantitativa (*Quantitative Easing* – QE) colocada em prática por diversos outros bancos centrais, como, por exemplo, o Federal Reserve (FED) e o Banco Central Europeu (BCE). O BCB chegou a editar a norma regulamentadora dessa atuação, por meio da Circular 4.028/2020, que será objeto de análise nessa seção.

Por conseguinte, a ressalva que deve ser feita neste ponto consiste em assinalar que, como o próprio Banco Central admitiu em seu Relatório Integrado (RIG) de 2020⁸⁰ (vide os *disclaimers*, abaixo, neste item), sua atuação restringiu-se aos bancos. Se essas instituições financeiras iriam ou não conceder créditos às empresas

⁸⁰ Disponível em <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatoriointegrado2020>. Acesso em 9 nov. 2021.

e às famílias, não seria objeto da política regulatória da autoridade monetária. Trata-se de um ponto sensível, que deve ser objeto de atenção. A seguir, estão as ressalvas (os *disclaimers*) da autoridade monetária:

Relatório Integrado do Banco Central do Brasil – 2020, p. 108⁸¹:

[...]

O BCB atua para manter adequados níveis de liquidez e de capitalização no sistema financeiro para que os bancos mantenham o fluxo de crédito para a economia real. ENTRETANTO, A CONCESSÃO DE CRÉDITO DEPENDE DE DECISÕES DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS (VOLUME E CONDIÇÕES DA OFERTA DE CRÉDITO) E DAS EMPRESAS E FAMÍLIAS (AVALIAÇÃO DAS PROPOSTAS). EMBORA NÃO POSSA DETERMINAR A REALIZAÇÃO DE CONTRATOS DE CRÉDITO, O BCB ATUA PARA CRIAR AS MELHORES CONDIÇÕES POSSÍVEIS PARA QUE O CRÉDITO CONTINUE FLUINDO. [As maiúsculas estão no original].

No entanto, é importante ressaltar que a evolução do crédito depende do apetite por risco das instituições financeiras. O apetite por risco dos agentes econômicos é influenciado pelas condições macroeconômicas e financeiras vigentes e pelas expectativas sobre essas condições ao longo do tempo. O BCB trabalha para influenciar essas condições e expectativas, porém a assunção de riscos é de responsabilidade dos gestores das instituições financeiras.

A dispensa de provisionamento (de perdas) nos casos de repactuação respondeu pela mais expressiva medida anunciada pelo Banco Central, que reconheceu, mais uma vez, seu caráter “potencial”, isto é, meramente possível.

Outrossim, constata-se que o Banco Central do Brasil não comprou quaisquer ativos no mercado secundário. Isto é, o presidente da autoridade monetária atestou que não foram exercidos os mandatos solicitados pelo BCB e aprovados pelo Congresso Nacional por meio da Emenda Constitucional 106/2020.

O comentário que se consigna neste trabalho consiste em pontuar que, a princípio, a atuação da autoridade monetária deveria estar condicionada à verificação de certas condições. Quanto à presença dessas condições, as quais deveriam ensejar a pronta atuação da autarquia federal, uma vez recebidos os mandatos por meio da Emenda Constitucional 106/2020, o próprio Banco Central, através da manifestação de seu Diretor de Política Monetária, homologada pela sua Diretoria Colegiada, anuiu, em 10/6/2020, para com o seguinte diagnóstico da situação:

Voto 164/2020-BCB, de 10/6/2020, item 2:

No caso brasileiro, considerando as incertezas relacionadas aos efeitos da pandemia sobre o setor produtivo local, foi percebida uma elevação generalizada na demanda por liquidez, originada por variados segmentos de empresas locais e, ao mesmo tempo, uma retração no fluxo regular de recursos ao mercado de capitais, com destaque ao mercado de dívida privada. Observou-se ainda resgates em volumes elevados de fundos de

⁸¹ Disponível em https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/rig/rig_2020.pdf. Acesso em 9 nov. 2021.

investimento com participação nesse mercado, gerando muitas vezes a necessidade de vendas abruptas e em altos montantes de ativos, a fim de dar liquidez aos resgates. Como resultado desses movimentos, os mercados de ativos privados apresentaram perda de parâmetros de referência para a adequada precificação das taxas e dos prêmios de risco de crédito negociados no mercado secundário, com impacto nas emissões primárias. Ressalte-se, nesse particular, que o mercado de ativos privados no período recente se tornara importante fonte de financiamento para empresas locais, elevando a competição no mercado de crédito em geral, fato que evidencia a necessidade de se evitar uma fragilização ainda maior ou mais prolongada desse mercado, com consequências prejudiciais à atividade econômica local. Bruno Serra Fernandes, Diretor de Política Monetária do BCB.

Quanto às alegações apresentadas, cabe lembrar que, após o advento da Emenda Constitucional 106/2020, a Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil editou normativo disciplinando as operações de compra e venda de títulos privados. Assim, após a disposição constitucional, a matéria foi objeto de regulamentação pelo Banco Central do Brasil por meio da Circular n. 4.028, de 23/6/2020, deliberada pela Diretoria Colegiada daquela instituição “com base no disposto nos artigos 7º e 8º da Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020”. A ementa da referida circular e seu artigo 1º são transcritos a seguir:

CIRCULAR BCB Nº 4.028, DE 23 DE JUNHO DE 2020⁸²

Dispõe sobre as operações de compra e de venda de ativos privados em mercados secundários nacionais pelo Banco Central do Brasil.

Art. 1º Esta Circular dispõe sobre as operações de compra e de venda de ativos privados em mercados secundários nacionais, no âmbito dos mercados financeiros, de capitais e de pagamentos, pelo Banco Central do Brasil, de que tratam os arts. 7º e 8º da Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020.

Segundo o Diretor de Política Monetária do Banco Central do Brasil expôs, por meio do Voto 164/2020-BCB, de 10/6/2020, quando da aprovação, pela Diretoria Colegiada daquela autarquia federal, da Circular 4.028/2020, a medida prevista no supracitado inciso II do artigo 7º da Emenda Constitucional 106/2020 visava possibilitar o BCB a “agir para atenuar os impactos e os prejuízos potenciais à economia brasileira” causados pela pandemia:

VOTO 164/2020–BCB, DE 10 DE JUNHO DE 2020:

Senhor Presidente e Senhores Diretores,

O artigo 7º, inciso II, da Emenda Constitucional (EC) nº 106, de 7 de maio de 2020, autorizou o Banco Central do Brasil (BCB), limitado ao enfrentamento da calamidade pública nacional de que trata o art. 1º da referida Emenda Constitucional, e com vigência e efeitos restritos ao período de sua duração, a realizar operações de compra e de venda de ativos privados em mercado secundário, no âmbito de mercados financeiros, de capitais e de pagamentos. A medida tem o propósito de conferir ao BCB instrumentos complementares aos de que já dispõe, de modo que possa agir para atenuar os impactos

⁸² <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/especialnor/Circular4028.pdf> .

adversos e os prejuízos potenciais à economia brasileira causados pela disseminação do novo coronavírus (Sars-CoV-2, causador da enfermidade Covid-19). Nos diversos países que experimentaram a propagação da Covid-19, os efeitos sobre o funcionamento dos sistemas econômico e financeiro foram significativos [nosso grifo].

2. No caso brasileiro, considerando as incertezas relacionadas aos efeitos da pandemia sobre o setor produtivo local, foi percebida uma elevação generalizada na demanda por liquidez, originada por variados segmentos de empresas locais e, ao mesmo tempo, uma retração no fluxo regular de recursos ao mercado de capitais, com destaque ao mercado de dívida privada. Observou-se ainda resgates em volumes elevados de fundos de investimento com participação nesse mercado, gerando muitas vezes a necessidade de vendas abruptas e em altos montantes de ativos, a fim de dar liquidez aos resgates. Como resultado desses movimentos, **os mercados de ativos privados apresentaram perda de parâmetros de referência para a adequada precificação das taxas e dos prêmios de risco de crédito negociados no mercado secundário**, com impacto nas emissões primárias. Ressalte-se, nesse particular, que o mercado de ativos privados no período recente se tornara importante fonte de financiamento para empresas locais, elevando a competição no mercado de crédito em geral, **fato que evidencia a necessidade de se evitar uma fragilização ainda maior ou mais prolongada desse mercado**, com consequências prejudiciais à atividade econômica local [nossos grifos].

3. **Nesse contexto, a atuação do BCB** por meio de operações de compra e de venda no mercado secundário de ativos privados, conforme prevê a EC nº 106, de 2020, **permitiria o direcionamento de liquidez a esse mercado, atenuando os efeitos adversos causados pelas restrições ao fluxo regular de recursos para esse segmento tão relevante do mercado financeiro nacional. Espera-se, com tal medida, proporcionar melhores condições de funcionamento ao mercado secundário de ativos privados, com potenciais benefícios para o financiamento à atividade produtiva em geral. A medida se alinha, portanto, ao objetivo de se restabelecer o fluxo regular de liquidez, para além do sistema bancário, neste caso para o mercado de capitais**, com vistas a proporcionar melhores condições para o seu funcionamento e para o restabelecimento da atividade econômica [nossos grifos].

4. Desse modo, considerando o novo mandato conferido ao BCB pelo Congresso Nacional, propõe-se a expedição de circular dispondo sobre as operações de compra e de venda de ativos privados em mercados secundários nacionais pela Autarquia [nosso grifo]. No normativo proposto, além de se reforçar a incidência dos critérios de elegibilidade de ativos previstos no inciso II do art. 7º da EC nº 106, de 2020 (existência de mercado secundário, classificação de risco superior a BB- e preços de referência divulgados regularmente), faculta-se que a Autoridade Monetária, com o objetivo de promover a adequada gestão dos riscos das transações, exija que os instrumentos a serem adquiridos apresentem as seguintes características: i) forma escritural e depósito em depositário central; ii) não conversibilidade em ações; iii) não possuam cláusula de subordinação e não sejam objeto de ônus ou de gravames; iv) não possuam cláusula de repactuação e de permutação; e v) tenham prazo de vencimento não inferior a 12 (doze) meses. [...]

7. As microempresas e as pequenas e médias empresas, definidas segundo os parâmetros do Anexo II à circular, gozarão de prioridade no âmbito do programa de aquisições, conforme exigência do §1º do art. 7º da EC nº 106, de 2020, ampliando-se, em relação a elas, o limite de concentração por série do ativo, em relação ao montante total da referida série em mercado, para até 35% (trinta e cinco por cento), e não se aplicando os limites citados no parágrafo anterior, de concentração, em carteira, por categoria de risco de crédito dos ativos.

8. Do ponto de vista operacional, propõe-se que as aquisições de ativos

ocorram por meio de procedimento competitivo, via oferta pública, que poderá ser acessada por todas as instituições financeiras cadastradas no módulo complementar Ofpub do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). Convém ressaltar que as instituições financeiras poderão participar das ofertas com propostas relacionadas a ativos próprios e com propostas de seus clientes pessoa física e pessoa jurídica não financeira.

9. A definição das condições das ofertas públicas, incluindo (i) o montante financeiro ofertado, e (ii) os ativos objeto de cada atuação, será realizada pela Diretoria Colegiada, tendo em vista sua competência regimental para deliberar sobre questões não regulamentadas no âmbito de ação do BCB (art. 11, inciso VI, alínea “s”, do Regimento Interno do BCB), antes de cada conjunto de operações e o resultado será divulgado ao público por comunicado expedido pelo Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab). Propõe-se, ainda, que as ofertas públicas sejam motivadas no enfrentamento da calamidade pública nacional, devendo-se, antes de sua realização, avaliar as condições de mercado, em particular da oferta e da demanda por liquidez no mercado de ativos privados, de modo que a atuação do BCB tenha o objetivo de garantir o regular funcionamento desse importante segmento da economia.

[...]

Ou seja, a norma regulamentou, no âmbito do Banco Central do Brasil, a política pública formulada por meio dos artigos 7º e 8º da Emenda Constitucional n. 6/2020 (PEC do Orçamento de Guerra). O voto do Diretor de Política Monetária, relator da matéria, expôs de maneira clara o novo mandato conferido ao BCB e os objetivos que se pretendia alcançar. Contudo, a despeito dessa eloquente justificativa, que conduziu a diretoria colegiada da autoridade monetária a aprovar a norma (Circular BCB n. 4.028/2020), os gestores do BCB preferiram não implementar a política de compra de ativos privados nos mercados secundários nacionais. Consequentemente, uma política complementar à política de crédito convencional às empresas não as beneficiou.

No que concerne às justificativas e às condições para o exercício, pelo Banco Central, do mandato extraordinário introduzido pelo supracitado inciso II, a Procuradoria-Geral do BCB apresentou ao Supremo Tribunal Federal a seguinte manifestação nos autos da Ação Direta de Inconstitucionalidade – ADI N. 6.417/DF, a seguir parcialmente transcrita, pela qual defende a manutenção, perante essa Suprema Corte, dos seus novos mandatos, que são igualmente exercidos por outros bancos centrais, conforme se depreende do texto, em especial, dos itens 5 a 7, abaixo:

Petição 2620/2020-BCB/PGBC nos autos da ADI 6.417/DF

[...]

3. O art. 7º, inciso II, da Emenda Constitucional nº 106, de 2020, dá ao Banco Central autorização para, enquanto durar o estado de calamidade pública decorrente da pandemia de Covid-19 e observadas as demais condições que estabelece, comprar e vender “*ativos, em mercados secundários nacionais no âmbito de mercados financeiros, de capitais e de pagamentos, desde que, no momento da compra, tenham classificação em categoria de risco de crédito no mercado local equivalente a BB- ou superior, conferida por pelo*

menos 1 (uma) das 3 (três) maiores agências internacionais de classificação de risco, e preço de referência publicado por entidade do mercado financeiro acreditada pelo Banco Central do Brasil. Já o art. 7º, § 1º, determina que, nas operações autorizadas pelo inciso II, seja dada preferência à aquisição de títulos emitidos por microempresas e por pequenas e médias empresas [grifos no original].

4. A autorização em tela veio somar-se à já constante do art. 164, § 2º, da Constituição, que permite ao Banco Central comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros.

5. Com a autorização para comprar e vender ativos privados no mercado secundário, a atuação do Banco Central como autoridade responsável pela estabilidade monetária e financeira é reforçada. Quedas bruscas no preço de títulos empresariais na carteira de fundos de investimentos, por exemplo, poderiam ser moduladas pela intervenção do Banco Central, impedindo-se, assim, crises de liquidez ou de solvência no âmbito do Sistema Financeiro. Ao intervir na formação de preços e reduzir a percepção de risco, o Banco Central ainda criaria condições para redução no patamar de juros e aumento na oferta de crédito.

6. Operações da espécie já são realizadas por bancos centrais de outros países – como o Federal Reserve, dos Estados Unidos, o Banco Central Europeu, o Banco da Inglaterra, o Banco do Japão e o da Colômbia – e são, como as operações envolvendo títulos públicos no mercado secundário, instrumentos da chamada política de “flexibilização monetária” (ou *Quantitative Easing* – QE).

7. Na experiência internacional, as políticas de flexibilização monetária têm usualmente por objetivos: (i) aumentar a oferta de moeda na economia; e (ii) **reduzir as taxas de juros de longo prazo**, promovendo, assim, estímulo positivo à atividade econômica [nossos grifos]. Esses objetivos podem ser perseguidos com a negociação de títulos públicos, de títulos privados ou de ambos, e a escolha deve ser guiada pelo nível de impacto desejado na economia. Formatos outros de QE, incluindo operações de empréstimo e aquisição de outros tipos de ativos, tanto nos mercados primários quanto nos mercados secundários, são ainda encontrados na experiência internacional e vêm sendo criativamente adequados para responder de modo mais eficiente às crises dos últimos anos.

8. Ainda considerando a experiência internacional, as aquisições de títulos costumam ser realizadas continuamente, por períodos de meses ou anos, com a premissa de serem resgatados só no vencimento (conquanto não haja impedimentos a que a autoridade monetária se desfaça da carteira anteriormente ao vencimento), admitindo-se, inclusive, que o valor do principal e dos juros seja reinvestido, integral ou parcialmente. A comunicação sobre a implementação dessas políticas, em geral, é feita com base nos canais já estabelecidos para comunicação de ações de política monetária.

A autoridade monetária, por meio da sua representação legal, afirmou sua capacidade de beneficiar indiretamente o mercado de crédito para o segmento das MPE: “Ao intervir na formação de preços e reduzir a percepção de risco, o Banco Central ainda criaria condições para redução no patamar de juros e aumento na oferta de crédito”. Ademais, a manifestação da Procuradoria Geral do BCB confirma que ambos os novos mandatos se inserem nas políticas monetárias de flexibilização quantitativa, conforme admitiu a Procuradoria-Geral da própria autoridade monetária (vide manifestação acima).

O caso ilustra perfeitamente uma das definições possíveis de políticas públicas, supramencionada, porque os gestores do BCB optaram voluntariamente por não fazer a política pública, no sentido de que propositadamente deixaram de implementá-la.

O Referencial de Controle de Políticas Públicas (BRASIL, 2020, p. 13 e 27) preconiza “a avaliação contínua do desempenho” das intervenções governamentais “com vistas a garantir sua coerência, eficiência, eficácia, efetividade, economicidade e sustentabilidade”. E, a propósito da avaliação, informa “que diz respeito ao processo de julgamento deliberado sobre a validade de propostas para a ação pública ou inação”. Ou seja, coloca igual foco tanto sobre a ação como a inação do governo, para avaliar “o sucesso ou falha de intervenções executadas”.

Portanto, está alcançado o primeiro objetivo desta seção, que consistiu em demonstrar que, no contexto da pandemia de Covid-19, uma política pública concomitante e alternativa foi formulada pelo Parlamento e regulamentada pelo BCB, que decidiu não a implementar, ao contrário do que fizeram o FED norte-americano e o Banco Central Europeu, entre outros, conforme a manifestação do BCB.

Assim, nessa análise de políticas públicas, haverá de ser sopesada a atuação de outros bancos centrais, que, eventualmente, poderá servir de critério ou de *benchmark* de atuação. Desde a Crise Financeira Global (CFG), em 2008, os instrumentos tradicionais de política monetária foram acrescidos por outros. Naquela ocasião – CFG, após o FED reduzir as taxas de juros *overnight* quase a zero (0,16% ao ano), esgotando o recurso a esse instrumento tradicional de política monetária, as autoridades norte-americanas observaram que a economia ainda carecia de outros estímulos. Naquele contexto, o FED, por meio do seu Comitê Federal de Mercado Aberto (*Federal Open Market Committee* – FOMC) decidiu empreender um amplo programa público de compra de ativos financeiros públicos e privados, com o objetivo final de estimular a recuperação econômica.

Por exemplo, entre março e dezembro de 2020, auge da pandemia, a carteira de títulos do FED cresceu cerca de US\$ 2,7 trilhões, subindo de US\$ 3,9 para US\$ 6,6 trilhões. Já o Ativo Total do FED subiu de US\$ 4,18 trilhões, em 10/2/2020, para US\$ 8,66 trilhões, em 6/12/2021. A diferença, *grosso modo*, deve-se à compra de ativos privados. No ano de 2021, o FED, mesmo após comprar mais de US\$ 1 trilhão em títulos do tesouro norte-americano, além de manter sua taxa de juros de referência (*federal funds rate*) em 0,15% a.a. (dentro da faixa permissível - *target range* - entre 0% e 0,25%), prosseguiu seu programa de compra de títulos públicos e privados.

Efetivamente, de acordo com a ata do FOMC publicada em 3/11/2021, as compras ocorriam ao ritmo de US\$ 80 bilhões por mês em compras de títulos públicos federais (*Federal treasuries*) e de US\$ 40 bilhões por mês de títulos privados (*agency mortgage-backed securities – MBS*), decrescentes em US\$ 10 bilhões e US\$ 5 bilhões por mês entre novembro e dezembro de 2021⁸³.

Por exemplo, até o início de 2022, o FED, além de manter sua taxa de juros de referência (*federal funds rate*) em 0,15% a.a. (dentro da faixa permissível - *target range* - entre 0% e 0,25%), prossegue seu programa de compra de títulos públicos e privados. Efetivamente, de acordo com a ata do FOMC publicada em 3/11/2021, as compras deveriam ocorrer ao ritmo de US\$ 80 bilhões por mês em compras de títulos públicos federais (*Federal treasuries*) e de US\$ 40 bilhões por mês de títulos privados (*agency mortgage-backed securities – MBS*), decrescentes em US\$ 10 bilhões e US\$ 5 bilhões por mês entre novembro e dezembro de 2021⁸⁴.

De forma semelhante, até fins de 2021, as medidas de estímulo e os programas de compras de ativos públicos e privados continuavam alhures. Segundo notícia publicada pelo Valor, edição de 26/11/2021, o Banco Central Europeu (BCE) decidiu manter sua taxa de depósito em – 0,5% a.a. (menos meio por cento ao ano), enquanto manteve a taxa de juros de financiamento em 0% ao ano e a de empréstimo em 0,25% ao ano. Outrossim, durante reunião realizada entre 27 e 28 de outubro de 2021, o BCE afirmou que seu Programa de Emergência Pandêmica⁸⁵ de compra de ativos deveria permanecer até pelo menos março de 2022, embora a um ritmo de compras moderadamente inferior ao do trimestre anterior⁸⁶.

De acordo com o *Governing Council* do BCE, as compras líquidas de ativos no âmbito do PEPP continuavam até ao menos o final de março de 2022, sob um limite

⁸³ Vide a *Implementation Note issued November 3, 2021*, no link abaixo: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20211103a1.htm> ; acesso em 5 dez. 2021.

⁸⁴ Vide a *Implementation Note issued November 3, 2021*, no link abaixo: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20211103a1.htm> ; acesso em 5 dez. 2021).

⁸⁵ (*Pandemic emergency purchase programme – PEPP; On 18 March 2020 the ECB’s Governing Council announced a new pandemic emergency purchase programme with an envelope of €750billion, increasing it to €1,850 billion in December 2020 and to last until the end of March 2022. The temporary programme was designed as a response to the coronavirus emergency to address the unprecedented situation faced by our monetary union.*)

⁸⁶ (Vide a *Press Release issued 28 October 2021 – Monetary policy decisions*, no link abaixo: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp211028~85474438a4.en.html> ; acesso em 4 dez. 2021).

já aprovado de um trilhão, oitocentos e cinquenta bilhões de Euros (€ 1.850 bilhões, equivalentes aproximadamente a R\$ 11,47 trilhões, ao câmbio de R\$ 6,20 por Euro).

Press Release - January 26, 2022⁸⁷

Principles for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet

For release at 2:00 p.m. EST

Share

The Federal Open Market Committee agreed that it is appropriate at this time to provide information regarding its planned approach for significantly reducing the size of the Federal Reserve's balance sheet. All participants agreed on the following elements:

The Committee views changes in the target range for the federal funds rate as its primary means of adjusting the stance of monetary policy.

The Committee will determine the timing and pace of reducing the size of the Federal Reserve's balance sheet so as to promote its maximum employment and price stability goals. The Committee expects that reducing the size of the Federal Reserve's balance sheet will commence after the process of increasing the target range for the federal funds rate has begun.

The Committee intends to reduce the Federal Reserve's securities holdings over time in a predictable manner primarily by adjusting the amounts reinvested of principal payments received from securities held in the System Open Market Account (SOMA).

Over time, the Committee intends to maintain securities holdings in amounts needed to implement monetary policy efficiently and effectively in its ample reserves regime.

In the longer run, the Committee intends to hold primarily Treasury securities in the SOMA, thereby minimizing the effect of Federal Reserve holdings on the allocation of credit across sectors of the economy.

The Committee is prepared to adjust any of the details of its approach to reducing the size of the balance sheet in light of economic and financial developments.

O segundo aspecto a pontuar consiste em esclarecer que o mercado interbancário brasileiro é caracterizado por um excesso estrutural de liquidez. Logo, não é por falta de liquidez nesse mercado monetário que o crédito às MPE queda escasso.

Pelo contrário, esse excesso de liquidez pressionaria para baixo as taxas de juros nesse mercado, tornando o referencial básico de taxa de juros mais favorável ao setor produtivo, não fosse a intervenção diária da autoridade monetária esterilizando-o. Retomando-se o ponto analítico ressaltado por Rittel e Webber (Rittel, 1973, p. 156), uma ação pública⁸⁸ que pretenda resolver um problema em um nodo da rede neural pode gerar uma onda de repercussões, inclusive, inesperadas, sobre qualquer outro nodo da rede (metáfora para o sistema social e os processos subjacentes). Assim parece ser o caso quanto à repercussão da política monetária conduzida pelo BCB

⁸⁷ Disponível em <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20220126c.htm>. Acesso em 4 dez. 2021

⁸⁸ "In that structural framework, it has become less apparent where problem centers lie, and less apparent where and how we should intervene even if we do happen to know what aims we seek" (Rittel, 1973, p. 156).

sobre o problema público do crédito. Com efeito, não há falta de liquidez no mercado monetário interbancário, há um excesso. Por via de consequência lógica, há agentes superavitários com recursos financeiros disponíveis. Entretanto, há um descasamento entre esses agentes e os agentes deficitários, aos quais não chegam tais recursos sob a forma de crédito. Consequentemente, o que há é uma estrutura de incentivos desfavorável ao casamento de interesses entre os agentes superavitários e deficitários da economia. Um dos desincentivos (ou melhor, incentivos negativos) a esse encontro é a utilização do instrumento regulatório das operações compromissadas.

A intervenção, como visto, se dá pelo recurso às operações compromissadas tomadoras do Banco Central do Brasil (empréstimos diários que o BCB toma junto às instituições) como principal instrumento de consecução da política monetária dessa autoridade monetária reguladora.

Essa constatação analítica foi corroborada durante o curso da fiscalização conduzida pela Secretaria de Controle Externo do Sistema Financeiro Nacional no âmbito dos processos de acompanhamento TC-047.141/2020-4 e TC-047.142-0, que tinham por objeto o acompanhamento das medidas que vêm sendo planejadas pelo Banco Central no exercício das atribuições previstas nos incisos I e II do art. 7º da Emenda Constitucional 106/2020, a identificação dos riscos envolvidos nessas operações, em especial sob a perspectiva da regulação financeira e da política monetária.

Durante a fiscalização, foram conduzidos diversos encontros técnicos reunindo, de um lado, vários especialistas convidados, um a um, inclusive, os gestores do Departamento de Mercado Aberto do BCB, e, de outro, a equipe ampla da SecexFinanças, representantes da Semag, do Gabinete do Relator, Ministro Bruno Dantas, e da Coordenação-Geral de Controle Externo da Área Econômica e das Contas Públicas (Coeconomia), além, eventualmente, da Segecex. Após realizados os encontros com especialistas, foi preparado o painel de referência, que, por sugestão do Relator, convidou o atual presidente do Banco Central do Brasil, senhor Roberto Campos Neto, e os ex-presidentes, senhores Ilan Goldfajn e Armínio Fraga. Por iniciativa da unidade técnica, foram também convidados os senhores Affonso Celso Pastore e André Lara Resende, considerando a prolífica contribuição pública que ofertaram e ofertam sobre os temas da política monetária e fiscal. Igualmente, por iniciativa da unidade técnica, foi convidado o mais longo presidente do Banco

Central do Brasil, senhor Henrique Meirelles, que pôde agregar a visão de Ministro de Estado da Fazenda (2015-2018), durante o difícil período recessivo 2015-2016, marcado também por alta inflação. O painel, intitulado “Panorama recente da atuação do Bacen na condução da política monetária”, foi realizado no dia 14/12/2021 e, de acordo com notícia publicada no União em 16/12/2021, encerrou a agenda de eventos do TCU em 2021.

Pelo prisma histórico, a política monetária tem três instrumentos clássicos: os depósitos compulsórios na autoridade monetária, o redesconto e as operações de mercado aberto, entre as quais se incluem as definitivas e as compromissadas. Tecnicamente, as operações compromissadas constituem o principal instrumento da gestão de política monetária conduzida segundo a sistemática do regime de metas para a inflação, como é o caso brasileiro. Em sendo seu principal instrumento operacional, as compromissadas contratadas pelo Banco Central do Brasil (BCB) integram as operações de mercado aberto cuja finalidade precípua é fazer convergir a taxa de juros de curto prazo da Economia brasileira àquela definida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central. Essa taxa de juros de curto prazo chama-se, no Brasil, de taxa Selic-meta. Como regra geral, as operações compromissadas são contratadas tendo a taxa Selic como parâmetro de remuneração e títulos públicos federais emitidos pelo Tesouro Nacional como lastro (garantia de última instância). Esses títulos são representativos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi). As operações compromissadas constituem financiamentos entre instituições financeiras ou entre essas e o Banco Central. Apesar de utilizarem títulos da DPMFi como garantia, a remuneração contratada nessas operações não é aquela dos títulos.

A DPMFi divide-se em dois grandes componentes: a DPMFi que se encontra em poder do público em geral, incluindo bancos e demais instituições financeiras, e a DPMFi que se encontra em poder do Banco Central do Brasil (BCB). A DPMFi é a principal dívida da União, ente de direito público interno. Sucintamente, poder-se-ia dizer que a DPMFi representa a principal forma de financiamento da União, além de a maior dívida da União. Os detentores dos títulos da DPMFi são credores da União. Em princípio, a União terá de pagar aos seus credores da DPMFi mediante a geração de superávits primários obtidos do recolhimento de tributos (federais). Trata-se de montantes (estoques) trilionários.

Aos patamares de setembro de 2021, o estoque da DPMFi em Poder do Público estava no montante de R\$ 5,18 trilhões, enquanto a DPMFi em Poder do BCB situava-se em R\$ 1,97 trilhão (ou seja, no montante de R\$ 2 trilhões, aproximadamente). Portanto, somados os montantes, conclui-se que a DPMFi se encontrava no montante de R\$ 7,16 trilhões em setembro de 2021. Considerando-se que o PIB do Brasil em 2020 foi de R\$ 7,4 trilhões, nota-se que o estoque da DPMFi alcança aproximadamente 96,78% do último PIB anual. Nesse contexto, de acordo com o conceito adotado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), compõem a dívida pública mobiliária tanto a parcela em poder do público como a parcela em poder do Banco Central. Portanto, segundo esse critério, o montante da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) seria, ao final de setembro de 2021, equivalente a R\$ 7,16 trilhões.

Desde 2008, o Brasil, em decorrência de decisão tomada pelo então Ministro de Estado da Fazenda, adota conceitos divergentes do padrão internacional de Finanças Públicas, preconizado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). De acordo com o padrão internacionalmente aceito, toda a Dívida Pública Mobiliária Federal interna em poder do Banco Central compõe a estatística oficial de dívida pública. Entretanto, a estatística oficial brasileira não considera a parcela da DPMFi em poder do Banco Central como parte integrante da dívida pública. Com efeito, tanto o conceito brasileiro de Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) como de Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) não computam a parcela da DPMFi em poder do Banco Central como parte integrante da dívida pública, mas, em seu lugar, computam o montante das operações compromissadas contratadas pela autoridade monetária (BCB) na “ponta tomadora” dos recursos. Por isso, nos volumes financeiros atuais, as operações compromissadas ostentam caráter híbrido, ou seja, monetário e fiscal ao mesmo tempo.

As operações compromissadas na ponta tomadora (dos recursos) representam passivos da autoridade monetária, porque constituem empréstimos concedidos pelas instituições financeiras ao Banco Central. Nessas operações, a autoridade monetária “enxuga” (esteriliza) o excesso de liquidez presente no mercado interbancário brasileiro, por meio da contratação de operações de empréstimo temporário desses recursos à taxa Selic. Por exemplo, no mês de setembro de 2021, a média dos saldos diários contratados nessa posição pelo BCB foi de R\$ 1.186,7 bilhões (i.e., um trilhão, cento e oitenta e seis bilhões), de acordo com a própria autoridade monetária. Assim

sendo, o critério adotado pelo Brasil fez com que a dívida pública sofresse uma redução (estatística), relativamente ao conceito internacional do FMI, de R\$ 7.161,6 bilhões para R\$ 6.372,4 bilhões; equivalente à diminuição de R\$ 789,2 bilhões em setembro de 2021. Além desse efeito, o critério adotado pelo Brasil provoca uma redução no prazo médio de vencimento da DPF.

Inequivocamente, a política monetária causa impacto sobre a política fiscal, porque o resultado positivo do Banco Central, após a constituição de reservas, é incorporado ao Tesouro. As operações compromissadas tomadoras diminuem a parcela desse resultado entregue à União. Por exemplo, para cada ponto porcentual de aumento na taxa Selic-meta, o Tesouro Nacional deixa de contar R\$ 10 bilhões por ano em seus cofres para cada trilhão de DPMFi indexada à Selic (LFT) ou para cada trilhão de operações compromissadas tomadoras do BCB cujo saldo médio tenha sido de um trilhão. Ou seja, considerando-se somente o aumento recentemente observado na Selic-meta, que passou de 2% ao ano para 13,75% ao ano, qual seja, aumento de 11,75% ao ano, estima-se fidedignamente que essa elevação significará menos R\$ 117,5 bilhões nos próximos doze meses para a União por trilhão de saldo médio anual em operações compromissadas tomadoras do BCB. Entretanto, o saldo médio mensal dos últimos doze meses dessas operações ficou em R\$ 1,3 trilhão, conforme dados publicados pelo BCB. Por conseguinte, o aumento recentemente observado na Selic-meta, que passou de 2% ao ano para 13,75% ao ano, representará um custo adicional com o instrumento (operações compromissadas) de R\$ 152,75 bilhões por ano, caso se mantenha o nível de operações compromissadas. Se esse montante de recursos estivesse disponível, a União poderia proporcionar à sociedade substanciais serviços sob a forma de políticas públicas.

Conforme se informou acima, o Banco Central do Brasil (BCB), autoridade monetária responsável pela condução da política monetária, persegue metas de inflação estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). A despeito desse objetivo, o BCB não tem controle direto sobre a inflação. Assim, o principal instrumento utilizado pela autoridade monetária, por meio do seu COPOM, é a fixação de uma taxa de juros de curto prazo, a Selic-meta. Por conseguinte, a condução da política monetária reside, principalmente, na utilização de operações compromissadas feitas com o objetivo de fazer convergir a taxa Selic real, praticada no mercado interbancário, à taxa Selic-meta. Com isso, os gestores da política monetária esperam fazer convergir as expectativas de inflação no horizonte relevante dessa política,

usualmente, de doze a dezoito meses à frente. O modelo teórico que dá suporte a esse tipo de atuação é conhecido na literatura como *Inflation Targeting Approach*, baseado na Curva de Phillips ampliada pelas expectativas de inflação (*expectations-augmented Phillips curve*).

Nesse tocante, após o advento da *Lei Complementar 179/2021*, as atribuições legais do Banco Central do Brasil passaram por uma revisão do Congresso, que estabeleceu um objetivo fundamental e enumerou objetivos complementares da seguinte maneira:

Art. 1º O Banco Central do Brasil tem por **objetivo fundamental** assegurar a **estabilidade de preços** [nossos grifos].

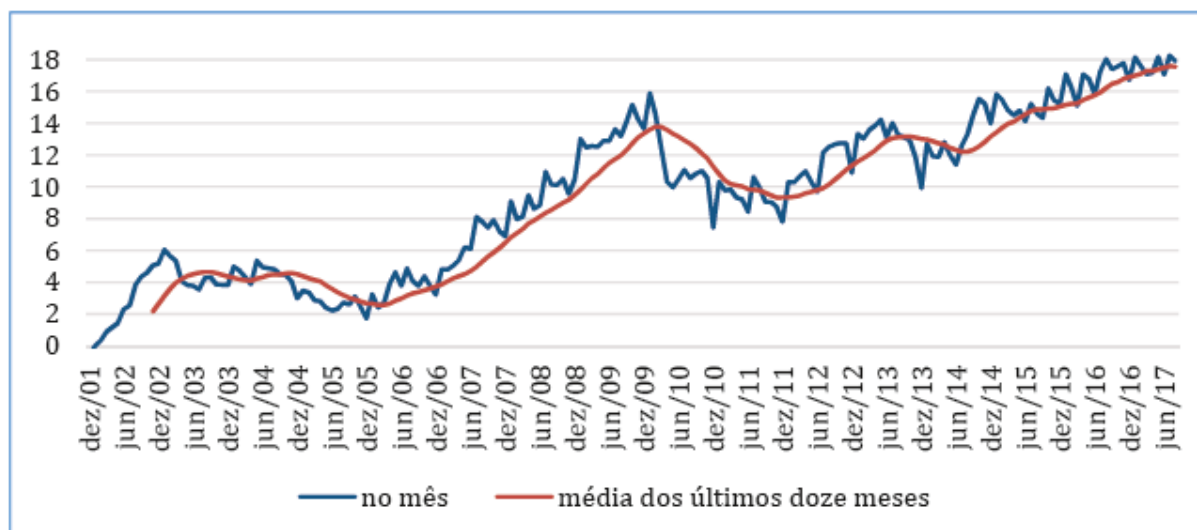
Parágrafo único. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental, o Banco Central do Brasil também tem por objetivos zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego.

De acordo com a definição constante do artigo 6º do Regulamento do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), editado pelo BCB, operação compromissada é “a compra e venda de títulos [públicos federais] com a assunção, de maneira alternativa ou cumulativa, do compromisso de revenda pelo comprador ou do compromisso de recompra pelo vendedor” (Resolução BCB n. 55, de 16/12/2020). A administração do Selic e de seus módulos complementares é de competência exclusiva do Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab) do Banco Central do Brasil.

Em síntese, as operações compromissadas constituem o principal instrumento da autoridade monetária para fazer convergir a taxa Selic-meta à taxa Selic efetivamente praticada no mercado interbancário e, por meio de uma cadeia de transmissão econômica, induzir as expectativas de inflação dos agentes para as faixas definidas pelas metas de inflação estabelecidas pelo COPOM.

A Instituição Fiscal Independente (IFI) publicou um Estudo Especial, da autoria de Josué Alfredo Pellegrini, intitulado “As Operações Compromissadas do Banco Central” (BRASIL, 2017). Nesse estudo, o autor analisa a evolução do saldo das operações compromissadas no período entre dezembro de 2001 e junho de 2017. O crescimento no montante das operações compromissadas nesse período é nítido no comportamento da curva. Em montante relativo ao PIB, o saldo das operações compromissadas saiu de próximo a zero para 18% do PIB, em julho de 2017.

Gráfico 6: Saldo das operações compromissadas como um percentual do PIB 2001-2017



Fonte: Instituição Fiscal Independente (BRASIL, 2017, p. 11).

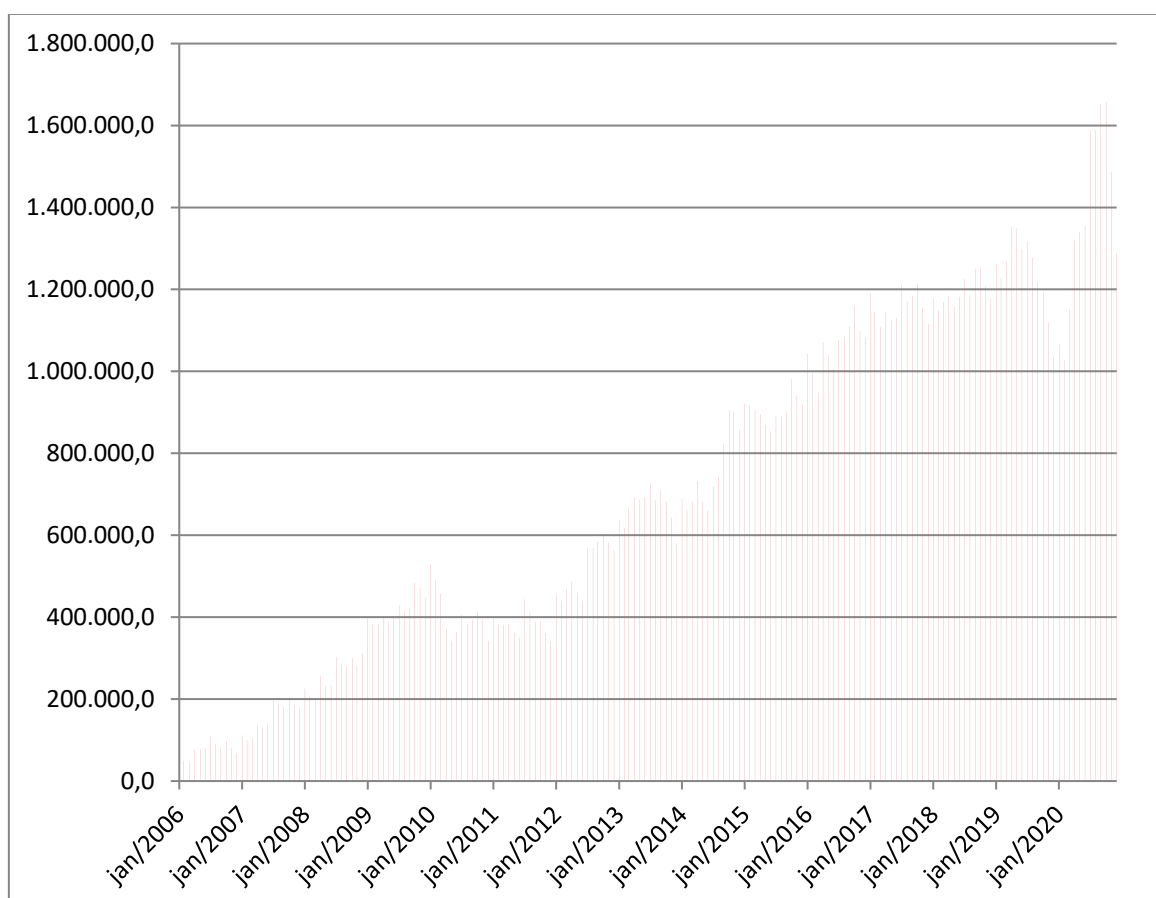
Como visto acima, há autores que preferem a comparação dos estoques das compromissadas com os fluxos do PIB, como foi o caso exibido acima. Aqui, no entanto, cabe marcar uma diferença metodológica. As operações compromissadas assumem a forma de saldos denominados em Reais (R\$) em uma data determinada ou de saldos médios observados em determinados períodos. Portanto, do ponto de vista econômico, tecnicamente, devem ser entendidas como estoques. Em sendo estoques, devem ser comparadas com outras grandezas variáveis na forma de estoques ou exibidas em valores nominais. Adotando-se essa nova perspectiva metodológica, a próxima tabela permite a compreensão do crescimento expressivo das operações compromissadas a partir de 2006 em termos absolutos (i.e., em moeda local, a valores nominais em R\$ milhões). A ideia aqui é atualizar a tabela acima até o ano de 2021, utilizando o conceito econômico de estoque, a fim de proporcionar uma perspectiva complementar àquela oferecida pela análise de Josué Alfredo Pellegrini (BRASIL, 2017).

De modo inequívoco, a nova perspectiva de análise corrobora aquela feita pela Instituição Fiscal Independente (IFI), da autoria de Josué Alfredo Pellegrini. Compilando dados publicados pelo Banco Central, relativos às operações compromissadas, observa-se, na amplitude dessa distribuição de dados, o menor valor, de cerca de R\$ 46 bilhões, em 2006, e o maior valor, superior a um trilhão e seiscentos e cinquenta bilhões de Reais (R\$ 1,657 trilhão), em outubro de 2020. Trata-se de uma diferença de R\$ 1,61 trilhão, entre janeiro de 2006 e outubro de 2020, ou seja, houve um crescimento vertiginoso do montante das operações compromissadas (na ponta tomadora líquida) contratadas pelo Banco Central, equivalente a 3.500% de

crescimento percentual no período. Esse crescimento suplantou em muito tanto a inflação acumulada no período como a variação percentual correspondente à variação acumulada no índice DI (Depósitos Interfinanceiros de um dia), que foi de 313,87% (equivalentes à variação de 100% do DI) no período entre 1/1/2006 e 31/10/2020. Ou seja, a variação acumulada no índice DI teria feito com que os R\$ 46 bilhões fossem corrigidos a R\$ 190,38 bilhões até 31/10/2020.

O importante a salientar é que, em outubro de 2020, auge dos efeitos econômicos da pandemia de Covid-19, o Banco Central era obrigado a esterilizar um excesso de liquidez da ordem de quase R\$ 1,7 trilhão. Esse fato gera perplexidade, quando comparado ao fato de que a principal das medidas adotadas pelo mesmo BCB consistiu em aumentar a liquidez do SFN e as MPE encontravam-se carentes de crédito. Aqui, remete-se ao referencial teórico de Rittel e Webber (1973, p. 155), que cunharam a expressão “wicked problems” para caracterizar a complexidade intrínseca aos problemas sociais.

Gráfico 7: Evolução do estoque das operações compromissadas. Valores em R\$ milhões.



Fonte: Elaboração própria.

De fato, um ano antes da pandemia, no que concerne à posição das operações compromissadas tomadoras líquidas, o estoque em janeiro de 2019 era de R\$ 1.262.319,3 milhões (ou R\$ 1,262 trilhão) em 31/1/2019. Ou seja, já havia excesso de liquidez no mercado interbancário brasileiro antes da pandemia, que obrigava o BCB a enxugá-lo por meio das compromissadas tomadoras.

Após o primeiro ano de pandemia, o saldo líquido das operações compromissadas na posição de final de dezembro de 2020 foi de R\$ 1,289 trilhão. Portanto, a diferença entre os saldos inicial e final do período de dois anos foi de R\$ 26,8 bilhões, ou seja, o crescimento no estoque foi de apenas 2,6%. Esse dado indica que o fenômeno adverso da pandemia pouco alterou o cenário do *status quo ante* da política monetária.

A mediana dessa distribuição de valores foi de R\$ 1,293 bilhão. A média aritmética foi de R\$ 1,31 bilhão. O desvio-padrão dos dados foi calculado em R\$ 176 bilhões (R\$ 175,598 bilhões). Na média, a autoridade monetária empregou 70% do montante de títulos da DPMFi em seu Ativo na contratação das operações compromissadas. No que tange ao conjunto do biênio, observam-se os seguintes comportamentos, durante o período de janeiro de 2019 a dezembro de 2020:

Tabela 2: Estoques das Operações Compromissadas e da DPMFi em Poder do BCB (Valores em R\$ milhões).

Datas	Estoque das Operações Compromissadas	Diferença	DPMFi em Poder do Banco Central	Participação Relativa das Compromissadas
jan/2019	1.262.319,3	533.498,3	1.795.817,6	70%
fev/2019	1.229.523,9	591.795,9	1.821.319,8	68%
mar/2019	1.268.372,5	550.654,3	1.819.026,8	70%
abr/2019	1.352.093,0	492.169,3	1.844.262,3	73%
mai/2019	1.348.944,9	466.196,1	1.815.141,0	74%
jun/2019	1.298.685,1	528.189,0	1.826.874,1	71%
jul/2019	1.317.478,8	471.579,7	1.789.058,4	74%
ago/2019	1.277.949,5	530.606,4	1.808.555,9	71%
set/2019	1.217.526,4	601.973,0	1.819.499,4	67%
out/2019	1.193.382,2	614.114,3	1.807.496,5	66%
nov/2019	1.119.031,2	734.165,9	1.853.197,1	60%
dez/2019	1.036.473,5	852.228,6	1.888.702,1	55%
jan/2020	1.065.984,3	824.809,3	1.890.793,6	56%
fev/2020	1.028.145,6	873.430,4	1.901.576,0	54%
mar/2020	1.152.040,0	705.214,1	1.857.254,1	62%
abr/2020	1.319.620,7	601.217,5	1.920.838,2	69%
mai/2020	1.340.247,4	582.000,5	1.922.247,9	70%
jun/2020	1.353.897,4	577.452,2	1.931.349,6	70%
jul/2020	1.588.470,7	289.050,9	1.877.521,6	85%
ago/2020	1.588.580,8	278.232,0	1.866.812,8	85%
set/2020	1.653.185,0	216.542,3	1.869.727,2	88%
out/2020	1.656.768,9	249.352,7	1.906.121,6	87%
nov/2020	1.486.433,3	424.486,2	1.910.919,4	78%
dez/2020	1.289.089,6	636.687,5	1.925.777,1	67%

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados publicados pelo BCB.

A amplitude dos dados relativos a esses dois anos (2019 e 2020) foi de R\$ 628,6 bilhões, uma vez que o maior valor, atingido em outubro de 2020, foi de R\$ 1,656 bilhão e o menor valor foi de R\$ 1,028 bilhão, atingido em fevereiro de 2020.

Conforme se expôs, as operações compromissadas assumem a forma de saldos denominados em Reais (R\$) em uma data determinada. Portanto, do ponto de vista econômico, tecnicamente, devem ser entendidas como estoques. Em sendo estoques, devem ser comparadas com outras grandezas variáveis na forma de estoques. Dessa perspectiva, o saldo líquido das operações compromissadas na posição de final de dezembro de 2020 foi de R\$ 1,289 trilhão. Na média aritmética simples anual (2020), constata-se que o estoque líquido médio (i.e., a média anual dos saldos médios mensais) de operações compromissadas foi de R\$ 1,4 trilhão (i.e., mais especificamente, R\$ 1.376.872 milhões). Diz-se líquido porque resultam do cômputo das posições doadoras e tomadoras de recursos, com sinais trocados. No caso, a posição líquida foi tomadora de recursos. Como as operações compromissadas na ponta tomadora representam passivos onerosos da autoridade monetária, a comparação imediata será com elementos patrimoniais (estoques) de mesma natureza. Assim, a análise do montante das operações compromissadas se desdobrará em termos relativos a outros estoques de referência da própria autoridade monetária.

O Passivo Total da autoridade monetária tem sido apresentado em dois componentes principais, intitulados “Passivos em Moedas Estrangeiras” e “Passivo em Moeda Local”. Considerando-se essa classificação, o último atingiu o montante de R\$ 3,16 trilhões ao final de dezembro de 2020. Relativamente a esse montante, observa-se que as operações compromissadas equivalem a 40,8 % do Passivo em Moeda Local do Banco Central do Brasil nessa data de referência. Em outras palavras, as operações compromissadas líquidas, em que o BCB figurava na ponta tomadora dos recursos, representavam aproximadamente dois quintos (40%) do passivo da autoridade monetária denominado em Reais (R\$), que se encontrava em R\$ 3,16 trilhões ao final de dezembro de 2020. A tabela abaixo apresenta os números:

Tabela 3: Participação relativa das operações compromissadas no Passivo do BCB (1).

	Participação Relativa %
dez/20	

Saldo líquido das Operações Compromissadas	2	1.289.089.63	100%
Passivo Total do Banco Central	2	3.983.558.05	32,36%
Passivo do Banco Central em Moeda Nacional	4	3.159.175.21	40,80%

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do BCB.

Contudo, essa participação relativa é ainda maior, quando se retira o montante da Conta Única do Tesouro Nacional, que é também passivo da autoridade monetária. Com efeito, considerando-se o Passivo em Moeda Local menos a Conta Única do Tesouro Nacional, chega-se ao montante de R\$ 1,7 trilhão. Com respeito a esse último montante, o saldo das operações compromissadas no final de dezembro de 2020 correspondia a 75,54% do Passivo em Moeda Local do BCB (excluída a Conta Única do Tesouro). Por conseguinte, em termos relativos, o montante das operações compromissadas ao fim de dezembro de 2020 correspondia a $\frac{3}{4}$ do passivo em Reais da autoridade monetária. Ou seja, tanto em termos absolutos como relativos, as operações compromissadas são o maior passivo da autoridade monetária nessa data recente de referência.

Outro indicador da materialidade das operações compromissadas tomadoras contratadas pelo BCB pode ser derivado de comparações seja com o nível das reservas bancárias seja com o nível do meio circulante nacional. (Ressalta-se que o Passivo em Moeda Local da autoridade monetária é substancialmente maior do que seu Passivo em Moedas Estrangeiras). A tabela abaixo apresenta essa análise, relativamente a outros dois passivos importantes da autoridade monetária:

Tabela 4: Participação relativa das operações compromissadas no Passivo do BCB (2).

		dez/20	Participação Relativa %
Saldo líquido das Operações Compromissadas	2	1.289.089.63	100%
Total do Meio Circulante Brasileiro		370.441.036	347,99%

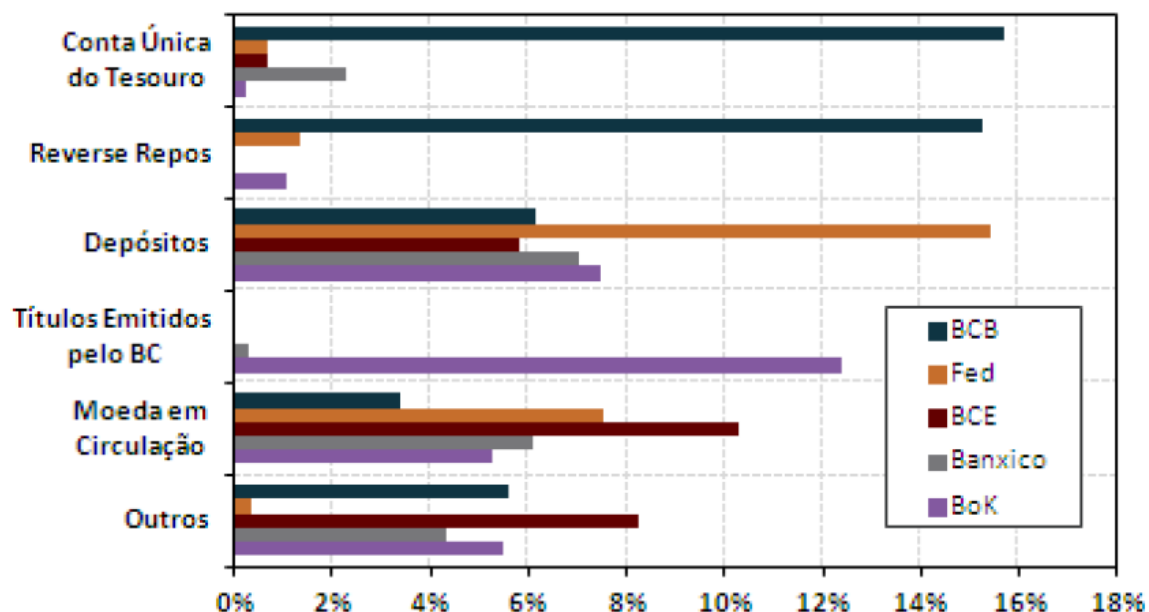
Reservas Bancárias (Depósitos das IFS no BCB)	419.134.033	307,56%
---	-------------	---------

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do BCB.

Pela tabela acima, constata-se que o saldo líquido (na posição tomadora) das operações compromissadas contratadas pelo BCB situa-se aproximadamente a 300% do total das reservas bancárias no Brasil, isto é, três vezes o total dos depósitos das instituições financeiras na autoridade monetária. Esses depósitos são o componente crítico para a oferta de moeda pela via da transmissão do crédito bancário, isto é, são o componente crítico da base monetária, porque permitem às instituições financeiras criar moeda escritural (servem de lastro a essa possível criação). Considerando-se que ambos são passivos dessa autoridade, observa-se que o montante das operações compromissadas já atinge três vezes o total das reservas bancárias no Brasil.

Na comparação internacional, os autores assinalam as diferenças entre o Brasil e outros países no que concerne ao uso dessas operações. O ex-Secretário do Tesouro Nacional, Carlos Kawall Leal Ferreira, em artigo intitulado “A dinâmica da dívida bruta e a relação Tesouro-Banco Central” (BACHA, 2016), comparou o BCB com o FED, o BCE, o Banco (Central) do México (Banxico) e o Banco (Central) da Coréia do Sul (BoK) e sintetizou os resultados na figura gráfica reproduzida abaixo:

Figura 1: Composição dos passivos dos Bancos Centrais (em % do PIB)



Fonte: Carlos Kawall Leal Ferreira, 2016, p. 4.

Em síntese, a pesquisa comparativa de Kawall constatou que as operações compromissadas tomadoras do banco central - *reverse repos* – são muito mais utilizadas no Brasil do que em outros países.

Relativamente ao PIB do respectivo país, atingiam quase 15,5% do PIB brasileiro, contra cerca de 1,5% do PIB norte-americano, numa diferença de 14 pontos percentuais de PIB. No texto abaixo, o autor relata essa constatação:

A dinâmica da dívida bruta e a relação Tesouro-Banco Central, p. 2

Ao que parece, o único dos quatorze países que fez uso intensivo de operações compromissadas foi o Brasil. Embora a padronização do FMI não use diretamente as expressões empregadas internacionalmente para designar as compromissadas (*repurchase agreement* ou *repo* e *reverse repurchase agreement* ou *reverse repo*), pode-se inferir se o uso é relevante pelo tamanho da carteira de títulos públicos no ativo, já que esses títulos são utilizados como garantia nas operações compromissadas. A carteira consta em direitos junto ao governo central (*claims on central government*). Chama atenção a distância entre o Brasil e os demais países nesse aspecto. A sua carteira correspondia a mais de 24% do PIB, ao final de 2016. O segundo lugar, entre os outros treze países, era ocupado pelas Filipinas, com apenas 3%. Carlos Kawall Leal Ferreira (BACHA, 2016).

O organizador do livro no qual se encontra o artigo supracitado, Edmar Bacha, escreveu no prefácio, entre outros apontamentos, que “a administração do excesso de liquidez estrutural gerado pelo acúmulo de reservas internacionais seja feito não por compromissadas, mas por um depósito remunerado no BC das reservas excedentes dos bancos” (BACHA, 2016, p. 11).

Em montante, as operações compromissadas contratadas pela autoridade monetária na posição tomadora atingiram um trilhão, duzentos e oitenta e nove bilhões de Reais na média mensal em dezembro de 2020. O saldo (estoque) em 31/12/2020 foi de R\$ 1.227,6 bilhões. Considerando-se que a taxa Selic-meta atingiu 11,75% no início de 2022, as estimativas feitas no âmbito desta análise apontam para um custo anualizado em torno de R\$ 140 bilhões com as despesas financeiras derivadas das operações compromissadas tomadoras, contratadas pelo Banco Central.

Quanto a esses custos, estima-se que cada ponto percentual de aumento na Selic-meta cause diretamente um aumento no custo anual da DPMFi em poder do mercado de R\$ 33 bilhões, no mínimo, apenas parcela indexada à Selic, incluindo compromissadas, aproximadamente. Assim, se as expectativas do mercado vierem a se concretizar e a taxa Selic-meta subir de 2% para 11,75%, o custo adicional para o País será de R\$ 435 bilhões, nos próximos doze meses, no mínimo, sem considerar o provável impacto sobre o custo da rolagem da dívida atrelada a indexadores pré-fixados, como as Letras do Tesouro Nacional, cujos prêmios exigidos pelo mercado

provavelmente subirão. A estimativa inclui também o impacto do aumento da inflação sobre o rendimento pago, pelo Tesouro, aos detentores das Notas do Tesouro Nacional da série B (NTN-B), que são indexadas ao IPCA (aumento da inflação de 3,75% - centro da meta - para 11% ao ano, uma vez que a inflação medida em novembro de 2021 chegou a 10,74% nos últimos doze meses).

Trata-se de uma decisão regulatória tomada a quatro paredes pelos membros do COPOM, que não está sujeita a controle democrático, uma vez que o BCB logrou independência. Usando a metáfora de uma das tipologias de políticas públicas, dir-se-ia que se trata de uma política feita a quatro paredes, em estado de isolamento do resto do ambiente socioeconômico.

Não seria possível usar outros instrumentos regulatórios (i.e., de regulação) menos onerosos do que as operações compromissadas, como, por exemplo, os depósitos compulsórios não-remunerados na autoridade monetária⁸⁹, a fim de se evitar um custo de política monetária tão alto somente com operações compromissadas tomadoras, da ordem de R\$ 140 bilhões por ano, projetados para os doze próximos meses, considerando-se que a Selic-meta vá atingir o patamar esperado pelo consenso do mercado, de 11,75% ao ano)?

O problema com essa visão é que as operações compromissadas contratadas pelo BCB na ponta tomadora dos recursos constituem a posição líquida do BCB desde, pelo menos, 2004, de forma ininterrupta. Desde então, o volume de tais operações tem subido de forma consistente, o que joga por terra o argumento de que seriam um remédio “operacional” para situações de crise. Pelo contrário, alguns dos especialistas entrevistados assinalaram o crescimento contínuo dos montantes das operações compromissadas contratadas pelo BCB na ponta tomadora dos recursos. Entre outros fatores, devido à aquisição, pelo BCB, de reservas internacionais, às operações de empréstimo do Tesouro aos bancos públicos, principalmente, ao BNDES, ao próprio processo de acumulação de juros sobre juros (i.e., de capitalização) pagos nessas operações, aos sucessivos déficits primários do Governo Federal (desde 2014), aos resultados financeiros negativos das operações de *swap* cambial e ao crescimento da conta única do Tesouro Nacional, grandemente

⁸⁹ Além de adotar limitações ou impor condicionantes, como, por exemplo, a limitação que foi adotada pelo FED em suas operações compromissadas, de US\$ 160 bilhões por dia por contraparte: “*Conduct overnight reverse repurchase agreement operations at an offering rate of 0.05 percent and with a per-counterparty limit of \$160 billion per day;*” [Implementation Note issued November 3, 2021].

financiado pela emissão de nova dívida pública (i.e., de nova DPMFi). Ou seja, tanto as evidências factuais como os trabalhos acadêmicos mais recentes apontam para a constância do uso desse instrumento de política monetária (as operações compromissadas) para esterilizar o excesso de liquidez estrutural presente no mercado interbancário brasileiro. Assim sendo, esse é um problema de política pública regulatória, isto é, um problema regulatório ou de escolha (pública) regulatória.

O terceiro aspecto a pontuar concerne ao estado anterior ao advento do Pronampe, no sentido de como o crédito era distribuído entre as empresas segundo o porte empresarial no Brasil. Outrossim, diz respeito às principais características do ambiente institucional e operacional do sistema bancário nacional. Nesse quesito, como visto⁹⁰, nosso ambiente é caracterizado pela forte concentração de mercado nas mãos de apenas três bancos de varejo privados, que, ao lado de dois bancos públicos, detêm mais de 80% do mercado. Trata-se, portanto, de um oligopólio.

A análise das políticas econômicas interrelacionadas desvelou um paradoxo. Com efeito, a um só tempo, as microempresas e as empresas de pequeno (e de médio) porte experimentam uma escassez de crédito ofertado, enquanto se constata um excesso de liquidez no mercado interbancário. A propósito da crônica escassez de crédito que dificulta o financiamento das MPE no Brasil, são transcritos trechos do Relatório de Administração do Sistema BNDES, 2020, a seguir:

Escassez do Crédito para MPME no Brasil:

A dificuldade de financiamento das micro, pequenas e médias empresas (MPME), que sempre foi uma questão estrutural do Brasil, ficou ainda mais crítica em 2020. O BNDES precisou responder a anseios da sociedade empresarial por crédito. Conseguiu, em pouco tempo, digerir, entender e reagir ao novo cenário desconhecido, optando por focar os esforços nas MPMEs. Além de diversas medidas anticíclicas de crédito, lançou então o FGI Peac, construído em conjunto com o Ministério da Economia, o Congresso Nacional, associações empresariais, setor financeiro e empresas. Esse instrumento de garantia, inovador em tão larga escala no Brasil, contribuiu para mitigar o risco percebido pelas instituições financeiras no apoio às MPMEs, permitindo que acessassem o crédito e se mantivessem ativas. Foram mais de R\$ 90 bilhões em créditos proporcionados pelas garantias prestadas no programa.

Fonte: BNDES, Relatório Anual Integrado, 2020.

A passagem transcrita acima permite compreender três elementos componentes do contexto: a questão estrutural da dificuldade de financiamento das MPE, o agravamento desse problema durante a pandemia e a resposta institucional

⁹⁰ Vide notícia da Agência Brasil, citando dados publicados pelo Banco Central. Disponível em <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-06/concentracao-bancaria-cai-para-81-revela-bc>. Acesso em 28 jun. 2022.

do BNDES. Relativamente à resposta, observa-se, mais uma vez, a possibilidade do emprego do modelo incremental de análise em PP, uma vez que o FGI – PEAC se constituía também em um programa de garantia ao crédito, embora com outras características. O ponto importante a reter é que o FGI já existia, antes do advento dos dois programas, o PRONAMPE e o FGI-PEAC.

Entretanto, a resposta evidencia igualmente a necessidade de uma intervenção do Governo Federal, via bancos públicos (BNDES e BB), para mitigar o problema do crédito destinado às MPE. O que isso significa?

Significa que o sistema financeiro bancário privado não está a cumprir sua função clássica, de intermediar os recursos dos poupadores para os tomadores (sejam estes empresas ou famílias), mediante a assunção do risco de crédito. O gráfico abaixo, extraído do livro Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro, editado e publicado pela Comissão de Valores Mobiliários, ilustra o conceito associado à função clássica referida:

Figura 2: O Mercado de Crédito a Intermediação Financeira Clássica



Fonte: CVM, Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro, 2014, p.35.

O texto explicativo, proposto no livro supracitado, deixa clara essa característica de intermediação financeira do crédito, sobretudo, bancário⁹¹: No mercado de crédito, as instituições financeiras captam recursos dos poupadores e os emprestam aos tomadores, assumindo os riscos da operação. São remuneradas por uma diferença entre as taxas de captação e de aplicação desses recursos.

Em outras palavras, as instituições financeiras, em particular, no contexto específico do problema, os bancos comerciais e múltiplos, atuam no segmento da intermediação financeira clássica, na qual o negócio principal (*core business*) consiste

⁹¹ Uma vez que, no contexto, não se está analisando o crédito fornecido pelas “Financeiras”, ou melhor, as sociedades de crédito, financiamento e investimento.

em captar poupanças ou recursos (de depósitos à vista e a prazo) e emprestar, cobrando uma margem de lucro bruta (*spread*), àquelas empresas ou famílias que demandem crédito. É importante reter que o risco de crédito faz parte intrínseca do negócio, ou seja, o risco de enfrentar a inadimplência dos tomadores deve ser assumido pelas instituições financeiras como um risco intrínseco do negócio. Não existe negócio de intermediação no mundo financeiro sem assunção do risco de crédito, que é coberto pelo *spread* cobrado de todos os beneficiários do crédito de forma proporcional ao risco que representem de inadimplir suas obrigações.

No que tange ao crédito, tem-se que o contexto institucional, em sentido amplo, do sistema bancário brasileiro é definitivamente atípico e complexo, o que induz a que o problema do crédito no Brasil seja destinado a produzir mistificações e enganos (*wicked problems*), remetendo ao conceito de Rittel e Webber (Rittel, 1973, p. 160).

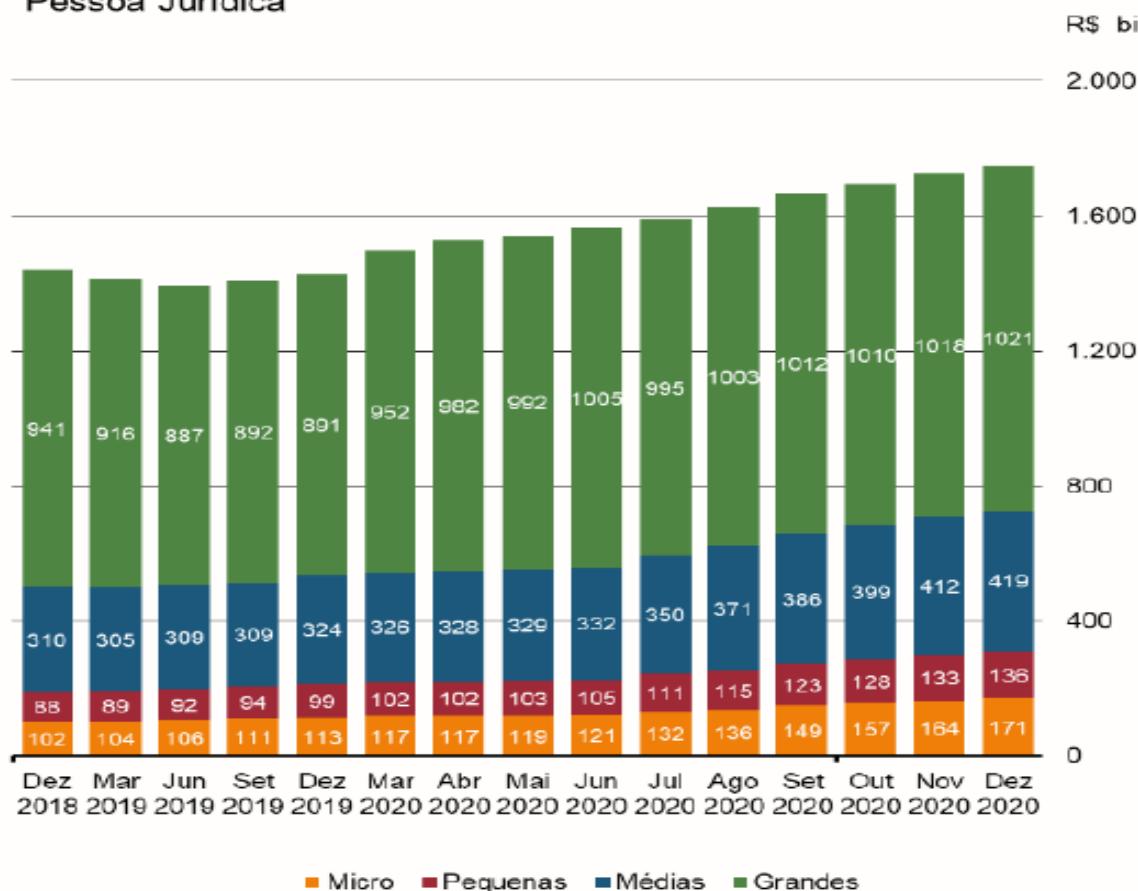
De fato, o sistema de crédito, dependente do sistema bancário, sofre dos males da concentração e da incompletude. Tecnicamente, na terminologia utilizada pela Economia do Setor Público, poder-se-ia afirmar que o mercado de crédito bancário no Brasil é incompleto (crédito de longo prazo) e, quando existente (crédito de curto e médio prazo), excludente. O gráfico de barras a seguir foi feito e publicado pelo BCB⁹². Traduz o que ocorreu durante o ano de 2020, primeira fase crítica da pandemia, no mercado de crédito brasileiro:

Gráfico 8: Montantes do crédito detidos por grandes, médias, pequenas e microempresas no Brasil entre dezembro de 2018 e dezembro de 2020.

⁹² Disponível em

https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/covid19_docs/Evolucao_Recente_do_Credito.pdf. Acesso em 6 fev. 2022.

Perfil da Carteira de Crédito Pessoa Jurídica



Fonte: Banco Central do Brasil, Evolução Recente do Crédito no SFN (atualizado em 29 de janeiro de 2021).

Efetivamente, entre dezembro de 2019 e março de 2020, as grandes empresas receberam quase 90% (89,22%) do novo crédito concedido pelo sistema financeiro nacional. Nesse período, as pequenas empresas receberam 2,94% do novo crédito⁹³, enquanto as microempresas receberam 3,92% das novas concessões. Observa-se, do gráfico, produzido pelo Banco Central do Brasil (BRASIL, 2021, p. 2), que as grandes empresas obtiveram rapidamente um montante expressivo de crédito – R\$ 61 bilhões – entre dezembro de 2019 e março de 2020. Nesse mesmo período, as microempresas obtiveram apenas R\$ 4 bilhões de crédito, assim como as pequenas empresas⁹⁴. Ou seja, o crédito é seletivo, pois privilegia o maior porte empresarial.

⁹³ Quando se escreve “novo” crédito, é preciso esclarecer que os números do Banco Central abrangem as novas concessões, mas também as renovações e as prorrogações de parcelas vincendas ou vencidas em um determinado período.

⁹⁴ Disponível em

<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelLocalizarSeries>.

Acesso em 6 fev. 2022.

Entre março e abril de 2020, quando a crise começava a se aprofundar, as grandes empresas conseguiram mais R\$ 30 bilhões, enquanto as microempresas nada conseguiram, assim como as pequenas empresas. Ou seja, o crédito simplesmente parou de fluir para as empresas que, depois, foram alvo do PRONAMPE. Esse fato corrobora o diagnóstico efetuado pelo Parlamento, quando da justificativa apresentada para o projeto de lei que instituiu o PRONAMPE.

Ademais, há que se olhar para as grandezas absolutas em jogo. As grandes empresas concentravam em abril de 2020 R\$ 982 bilhões, enquanto as microempresas detinham apenas R\$ 117 bilhões, contra R\$ 102 bilhões das pequenas. Ou seja, as grandes empresas recebiam 8,4 vezes o volume financeiro do crédito que as microempresas recebiam em abril de 2020.

Somente no segundo semestre de 2020, após o advento de programas públicos voltados ao auxílio desses segmentos empresariais desfavorecidos pelo crédito tradicional, houve melhoria no quadro. A tabela abaixo resume os montantes financeiros liberados pelos programas federais até o fim de 2020. Nos números apresentados estão incluídas as operações⁹⁵ concedidas ao amparo do Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE – vide item 6), do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), do Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (PEAC-FGI e PEAC-Maquinhas), e do Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas (CGPE):

Tabela 5 – Comparativo entre programas de crédito federais em 2020

VALORES LIBERADOS ATÉ 31/12/2020 (R\$ MILHÕES)

SEGMENTO	PRONAMPE		PEAC-FGI		CGPE (a)		PEAC-Maquinhas		TOTAIS	
	Quantidade de operações	Valores liberados acumulados	Quantidade de operações	Valores liberados acumulados	Quantidade de operações	Valores liberados acumulados	Quantidade de operações	Valores liberados acumulados	Quantidade de operações	Valores liberados acumulados
Microempresas	217.487	8.758,7	-	-	16.572	560,3			234.059	9.319,0
Pequenas Empresas	299.303	28.776,1	85.105	14.859,2	68.626	4.315,3			453.034	47.950,6
Médias Empresas	-	-	49.390	67.477,4	12.436	9.524,9			61.826	77.002,3
Grandes Empresas (b)	-	-	1.464	9.805,3	-	-			1.464	9.805,3
MEI, Microempresas e Empr. Pequeno Porte							111.370	3.173,2	111.370	3.173,2
TOTAIS	516.790	37.534,8	135.959	92.141,9	97.634	14.400,5	111.370	3.173,2	861.753	147.250,4

(a) exceto operações inseridas também nos programas PESE ou PRONAMPE.

(b) na conversão da MP 975 na Lei 14.042, foi incluída a possibilidade de apoio a empresas com faturamento superior a R\$300 MM, via agências de fomento, para mitigação de impactos econômicos decorrentes do estado de calamidade pública.

Fonte: Governo Federal.

⁹⁵ Observação: A classificação de porte utilizada no acompanhamento das novas contratações, renovações e repactuações a partir de 16 de março correspondeu a uma *proxy* média da segmentação gerencial utilizada pelas instituições financeiras, que pode não corresponder à taxonomia empregada para outras finalidades ou às definições legais de porte de pessoas jurídicas, como, por exemplo, à utilizada pela Receita Federal.

O próprio Banco Central reconheceu esse fenômeno por intermédio do seu relatório de 29/1/2021, intitulado “Evolução Recente do Crédito no SFN”, nos seguintes termos:

Somados, os programas PESE, Pronampe, PEAC-FGI, PEAC-Maquinhas e CGPE ampararam, até 31/12/2020, a concessão de créditos no valor de aproximadamente R\$ 155,2 bilhões, sendo 94% desse montante destinado a MEIs, micro, pequenas e médias empresas. [Evolução Recente do Crédito no SFN, p. 7].

Merece destaque o crescimento de R\$ 169,5 bilhões na carteira de crédito das micro, pequenas e médias empresas no segundo semestre de 2020, refletindo as operações cursadas ao amparo de programas e medidas de incentivo à concessão de crédito voltados para esses segmentos, de que são exemplos o PESE, o Pronampe, o PEAC e o CGPE, e a liberação adicional de compulsório de poupança (vide itens 4, 6 e 7).

Merece destaque o crescimento de R\$ 169,5 bilhões na carteira de crédito das micro, pequenas e médias empresas no segundo semestre de 2020, refletindo as operações cursadas ao amparo de programas e medidas de incentivo à concessão de crédito voltados para esses segmentos, de que são exemplos o PESE, o Pronampe, o PEAC e o CGPE, e a liberação adicional de compulsório de poupança (vide itens 4, 6 e 7).

Os números citados pelo BCB são enganosos, no sentido de que congregaram a parcela de créditos concedidos às médias empresas juntamente com aquela parcela às pequenas e microempresas. As médias receberam a maior parte desse crédito. Efetivamente, em dezembro de 2020, as médias empresas detinham um estoque de créditos de R\$ 419 bilhões, contra R\$ 136 bilhões das pequenas e R\$ 171 bilhões das microempresas, apesar de todo o esforço dos programas federais, supracitados.

Historicamente, de acordo com os dados da tabela publicada pelo BCB, reproduzida acima, as médias empresas eram destinatárias de 23% do estoque total de crédito do SFN, contra 7% destinados às pequenas e 8% às microempresas.

Com base nos dados publicados pela autoridade monetária, reguladora do mercado bancário brasileiro, observa-se o paradoxo da abundância de liquidez no sistema bancário nacional convivendo lado a lado com a escassez de crédito, sobretudo, para os segmentos empresariais críticos para o funcionamento da Economia e para a geração de empregos (os segmentos das empresas de pequeno e de médio porte, mais o segmento das microempresas, incluindo aquelas dos empreendedores individuais – MEI).

Quais seriam as principais alternativas para a resolução desse problema?

A alternativa endógena ao sistema financeiro, em sentido estrito, em que a regulação fica a cargo da autoridade monetária (o Banco Central do Brasil – BCB), consistiria em esta autoridade condicionar a liberação de compulsórios e o

relaxamento das regras de Basiléia (i.e., do conjunto de normas prudenciais) ao efetivo direcionamento, pelas instituições reguladas, do crédito também ao segmento das microempresas e empresas de pequeno (e de médio) porte.

Com efeito, haveria assim um liame entre a concessão de um benefício regulatório e a efetiva atuação em prol da economia do País. Como visto, o *spread* bancário no Brasil é tão elevado para padrões internacionais que provoca inúmeras distorções sérias. Uma dessas distorções representa um risco de desvio de finalidade do crédito bancário à conta do PRONAMPE: hipoteticamente, poderia haver estímulo às instituições financeiras de refinar o montante dos juros incorridos e inadimplidos em contratos anteriores ao advento do Programa público de crédito.

A segunda alternativa consistiria em se estruturar veículos de captação destinados aos segmentos empresariais das micro e pequenas empresas, com o apoio da CVM e das instituições do mercado de capitais, como a ANBIMA. Nesse caso, poder-se-ia pensar em uma atuação interinstitucional coordenada por uma estrutura de governança liderada pela Comissão de Valores Mobiliários, com o apoio do BNDES, do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal. Haveria a possibilidade de se estruturarem fundos de direitos creditórios (FIDC) que reunissem recebíveis de empresas desses segmentos empresariais. As cotas dos fundos seriam comercializadas como o são as de outros FIDC. De forma semelhante, poderiam ser estruturados fundos de investimento em participação (FIP), que servem mundialmente como veículos para financiar empresas de pequeno porte com boas perspectivas de crescimento. A ideia aqui, como se pode depreender, é a de utilizar o mercado de capitais como alternativa ao mercado de crédito. Sem dúvida, a linha de base restaria na segregação dos negócios viáveis e saudáveis, antes da pandemia, daqueles que já apresentariam indícios de inviabilidade. Dessa forma, o problema da falta de acesso a fontes alternativas de financiamento poderia ser mitigado.

A despeito dessa defesa, os gestores do BCB decidiram não exercer os mandatos conferidos pelo Congresso Nacional. Durante o Painel de Referência, de forma breve, o senhor Roberto Campos Neto, presidente do BCB, aludiu à abstenção [vide o momento às duas horas, nove minutos e quarenta segundos do evento]. Por conseguinte, considera-se que seja papel do Congresso Nacional, eventualmente com o auxílio do Controle Externo, saber desses gestores por que optaram, no exercício de sua discricção administrativa, a não utilizar os novos instrumentos à disposição da política monetária. Trata-se de uma escolha de política regulatória que deve ser

justificada pelos gestores, uma vez que contraria a autorização legislativa expressa, concedida por meio de emenda constitucional, a pedido da própria autoridade monetária, conforme afirmaram os senhores Roberto Campos Neto e Armínio Fraga, durante o painel.

Outrossim, as operações compromissadas conforme vêm sendo contratadas pelo Banco Central, na ponta tomadora dos recursos, importam a esterilização dos recursos das instituições financeiras superavitárias. Como consequência, esses recursos deixam de estar à disposição do mercado de crédito, isto é, recursos que estariam pressionando para baixo as taxas de juros do crédito às famílias e às pessoas jurídicas, especialmente, as empresárias, deixam de pressioná-las. A cadeia de transmissão ao crédito é potencialmente interrompida (efeito potencial). Há custos de oportunidade a se sopesar, tratando-se de políticas públicas conexas, ambas, na condução da política monetária. Ou seja, outro risco vislumbrado pela análise empreendida consiste em constatar que as operações compromissadas acabam por reter ou desviar o fluxo de recursos que deveriam estar sendo direcionados para empréstimos ou financiamentos ao setor produtivo ou às famílias.

Nessa hipótese, ao esterilizar (o excesso de) liquidez à disposição das instituições financeiras, por meio das operações compromissadas tomadoras, o Banco Central concede às instituições uma alternativa remunerada a risco zero. Considerando-se o montante (inclusive diário) dessas operações, pode estar-se diante de um problema público subjacente, consistente no dilema regulatório (*trade-off*) entre estimular a cadeia de transmissão da liquidez para o crédito ou, ao contrário, esterilizar (“enxugar”) essa liquidez por meio das compromissadas, remunerando à taxa Selic os agentes superavitários.

Efetivamente, deixa-se de atacar o problema regulatório subjacente, que faz com que o excesso de liquidez do mercado bancário brasileiro não flua para esses importantes segmentos empresariais. Dir-se-ia que o mercado de crédito bancário no Brasil não é funcional (i.e., é “disfuncional”), no sentido de que não cumpre sua missão institucional de prover o crédito aos segmentos empresariais demandantes, fazendo a intermediação (bancária) entre poupadores e empreendedores.

Lembra-se, ademais, que as microempresas e as empresas de pequeno e de médio porte não dispõem, em regra, de acesso ao mercado de capitais. Logo, em regra, não conseguem financiar seus projetos de investimento ou gerenciar sua estrutura de capital por meio da colocação de ações, *bonds*, debêntures e notas

promissórias comerciais como o fazem as empresas de médio e de grande porte, sobretudo, as companhias abertas. A única via de entrada dessas empresas aos mercados de capitais se dá através de fundos de investimento em participações, que são veículos clássicos de *seed* ou *venture capital*. Eventualmente, pode se dar também pela via dos fundos de direitos creditórios, que servem de veículos para congregarem recebíveis de empresas com classificação de risco acima de um determinado nível. Essas alternativas de solução ao problema público, no entanto, não foram sopesadas pelo legislador. Ou seja, apesar de meritória, a política pública, tal qual foi desenhada, deixou de atacar a raiz do problema regulatório subjacente.

5.2. Desenho e Institucionalização

Nesta seção, inicialmente, sintetiza-se o processo legislativo que conduziu à célere tramitação do projeto de lei que se converteu na lei do Pronampe no âmbito do Poder Legislativo federal.

Posteriormente, a análise porá em relevo aspectos específicos do desenho e da institucionalização do programa. Esse destaque terá por motivação estabelecer relações analíticas entre esses elementos e a consistência que exibem com uma política tornada permanente.

O foco da análise permanecerá sobre elementos da engrenagem do mecanismo das garantias, sem prejuízo de se ressaltar um ou outro ponto de interesse.

O PRONAMPE teve origem legislativa no Senado Federal⁹⁶. Com efeito, o Projeto de Lei n. 1.282, de 2020, de autoria do Senador Jorginho Mello (PL-SC), formulou a instituição do Programa, “para o desenvolvimento e fortalecimento dos pequenos negócios” (vide a ementa ao texto originalmente apresentado pelo Senador na forma do avulso do Projeto de Lei n. 1.282, de 2020⁹⁷). A explicação da ementa continha o seguinte texto:

Explicação da Ementa: Cria o PRONAMPE, que disponibiliza linha de crédito com taxas diferenciadas para os microempreendedores individuais, microempresas e empresas de pequeno porte, com a finalidade de desenvolver e fortalecer os pequenos negócios, à semelhança do que representa o Pronaf para o produtor rural.

Ou seja, essa política pública foi formulada no seio do Parlamento federal, fato que serve de indício do protagonismo⁹⁸ assumido pelo Poder Legislativo em tomar iniciativas de políticas públicas durante a pandemia⁹⁹. A propósito do texto explicativo da ementa do projeto de lei, que alude expressamente à experiência do PRONAF, observa-se um exemplo prático de “incrementalismo” em políticas públicas, ao qual Dye (2017, p. 15) se refere pela expressão “policy as variations of the past”:

⁹⁶ Ou, mais rigorosamente, adveio de um projeto de iniciativa parlamentar.

⁹⁷ Disponível em <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/141363>. Acesso em 20 ago. 2020.

⁹⁸ Esse protagonismo dispensou a coalisão com o Presidente da República, significando que essa política não resultou do funcionamento do mecanismo político-institucional do Presidencialismo de Coalisão, na expressão cunhada por Abranches (1988), até porque a proposição normativa não veio do Poder Executivo (“do governo”).

⁹⁹ Tomando-se a definição oferecida por Dye (1972), a de que “política pública é o que o governo escolhe fazer (ou não fazer) para implementar ações na sociedade”, o ‘governo’, nesse caso, remete ao Poder Legislativo federal, cujo *locus* é o Congresso Nacional (que foi o local do processo de formulação e decisão dessa específica política de crédito).

Incrementalism views public policy as a continuation of past government activities with only incremental modifications. Political scientist Charles E. Lindblom first presented the incremental model in the course of a critique of the rational model of decision making (Dye, 2017, p. 15).

No Senado, casa de origem da proposição, constata-se que a tramitação foi muito rápida. Com efeito, o processo legislativo teve início em 1º/4/2020, com a leitura da matéria na sessão 28 do Senado Federal. Depois de encaminhado à publicação no Diário dessa Casa, o projeto recebeu oito emendas, dos Senadores Fabiano Contarato, Mara Gabrilli, Lasier Martins, Otto Alencar e Roberto Rocha. Não obstante, foi incluído na ordem do dia da votação deliberativa remota realizada em 7/4/2020, em que o projeto, mesmo tendo recebido diversas outras emendas, foi aprovado, na forma do substitutivo consolidado pela relatora, a Senadora Kátia Abreu (PP-TO). Isso significa que o projeto de lei foi apreciado no Senado em apenas seis dias corridos.

Após ser aprovado pelo Senado, o Projeto de Lei n. 1.282, de 2020, seguiu para a revisão da Câmara dos Deputados em 8/4/2020, por meio do Ofício nº 361 (SF). Na Câmara, o projeto tramitou em caráter de urgência pelas Comissões de Administração e Serviço Público; Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços; Finanças e Tributação; e Constituição, Justiça e Cidadania, nos termos dos artigos 54 e 155 do Regimento Interno da Câmara dos Deputados. Recebeu 51 propostas de emendas¹⁰⁰. Apesar desse número de emendas, assim como dos dez substitutivos, o projeto foi aprovado em 22/4/2020. Uma vez que o projeto originário do Senado sofreu modificações na Câmara, no dia 23/4/2020, foi remetido de volta ao Senado Federal, por meio do Ofício nº 249/20/SGM-P.

Finalmente, após retornar da Câmara dos Deputados, o Projeto revisto na forma de um substitutivo consolidado pela relatora na Câmara, Deputada Federal Joice Hasselmann (PSL-SP), foi aprovado pela unanimidade dos senadores em apenas um dia, em 24/4/2020, e remetido à sanção presidencial no dia 27/4/2020.

Ou seja, o projeto foi submetido à sanção do Presidente da República para ser promulgado e convertido em lei após 27 dias de tramitação.

Observa-se, assim, a notável tramitação célere de que desfrutou esse projeto de lei, até converter-se em norma da política pública, consubstanciada na Lei nº 13.999, de 18/5/2020, que instituiu o Programa. Essa celeridade somente foi possível em razão do alto grau de consenso entre os parlamentares dos mais diferentes

¹⁰⁰ Disponível em <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2247028>. Acesso em 20 ago. 2022.

matizes no espectro político-partidário. Esse raro nível de consenso é indicativo de que o problema público ou o assunto¹⁰¹, assim como sua solução ou resposta, por meio da política pública, foi compartilhado em grau igualmente alto de intersubjetividade¹⁰², que conduziu o consenso observado na prática.

No Executivo, levou quase um mês para ser apreciado¹⁰³. Foi sancionado, com vetos, e transformado na Lei nº 13.999, de 18/5/2020 (DOU 19/5/2020, p. 3, col. 2).

Na base da formulação do PRONAMPE, estavam as ideias de salvar as micro e pequenas empresas da tragédia da falência, durante os meses de forte restrição à mobilidade¹⁰⁴, imposta como medida de contenção do contágio da doença, e de auxiliá-las a preservarem os empregos que geravam na economia¹⁰⁵.

A dialeticidade do processo legislativo federal, institucionalmente bicameral, possibilitou o aperfeiçoamento da norma, no sentido da sua “democratização”, isto é, da ampliação *ex ante* do acesso ao crédito. Entre as mudanças mais significativas feitas durante a tramitação na Câmara, cabe destacar a redução do percentual de 50%, previsto originalmente no Senado, para o percentual de 30% da receita bruta obtida pela empresa em 2019. Essa modificação fez diminuir a expectativa do valor médio emprestado por empresa, chamado, no jargão, de *ticket* médio (emprestado). Consequentemente, possibilitou que o crédito atendesse a mais empresas.

Além da expressa menção ao Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (PRONAF), a inspiração da política pública foi extraída em parte da Medida Provisória nº 944¹⁰⁶, de 3 de abril de 2020, que havia instituído o Programa

¹⁰¹ A literatura escrita em Inglês utiliza a palavra “issue”. Aqui, poder-se-ia utilizar a dicotomia entre questões sociais (i.e., assuntos que chamam a atenção de certos atores) e problemas públicos, no sentido de que a transformação de uma questão em problema público requer uma operação de natureza política para a construção de consenso.

¹⁰² “Policy analysis is often limited by disagreements over the nature of societal problems, by subjectivity in the interpretation of results, by limitations to the design of policy research, and by the complexity of human behavior” (Dye, 2017, p. 8).

¹⁰³ Considerando-se a urgência da necessidade das micro e pequenas empresas, que sofriram o forte impacto econômico da pandemia, esse tempo despendido serve de indício de falta de diálogo institucional entre o Executivo, futuro cogestor do programa, e o Congresso Nacional, formulador da política pública.

¹⁰⁴ Essas restrições à circulação de pessoas e de bens serviram de “evento focal” para os legisladores federais, formuladores da política do programa:

“This scarcity of attention helps explain, for example, why policymakers ignore most issues in the absence of a ‘focusing event’” (Shaffer, 2017, apud Cairney, 2020, p. 61).

¹⁰⁵ “A [Federação \[Fecomércio\] pedia a aprovação urgente](#) do projeto uma vez que os empresários relatam dificuldades financeiras por causa da queda no faturamento com a situação atual e da recusa de muitos bancos em conceder crédito devido ao aumento do risco de inadimplência”. Vide nota de rodapé nº 8.

¹⁰⁶ Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ Ato2019-2022/2020/Mpv/mpv944impresao.htm; Acesso em 5 de outubro de 2020.

Emergencial de Suporte a Empregos (PESE), que foi destinado às sociedades empresárias com receita bruta anual entre R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais). O PESE abrangia médias empresas cuja receita operacional bruta, por definição legal, é superior a R\$ 4,8 milhões. Adicionalmente, a formulação observou o funcionamento do já existente Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), de índole semelhante (i.e., fundo garantidor de risco de crédito administrado pelo BNDES) destinado inclusive ao segmento das grandes empresas¹⁰⁷ (p.ex., nas operações contratadas na linha de crédito BNDES Finame). Houve, por conseguinte, certa dose de mimetismo legislativo. Supostamente, houve inspiração também no clamor de atores coletivos, entidades de classe, como, por exemplo, alega a Fecomércio (SP)¹⁰⁸.

Destaca-se, ainda, a ampliação das instituições financeiras aptas a participar do programa na qualidade de suas agentes financeiras, porque o texto do projeto original do Senado previa a operacionalização apenas “por bancos oficiais federais”, e, depois, pelas entidades federais (empresas estatais) autorizadas a funcionar com carteiras de crédito (o Banco do Brasil S.A., a Caixa Econômica Federal, o Banco do Nordeste do Brasil S.A., o Banco da Amazônia S.A., “respeitada a discricionariedade dessas instituições em aderir ou não ao PRONANPE” – vide o texto do Projeto de Lei nº 1.282/2020, remetido do Senado Federal à Câmara dos Deputados)¹⁰⁹.

Tecnicamente, o PRONAMPE foi desenhado como uma política de concessão, inicialmente condicionada, de crédito garantido por meio do Fundo Garantidor de Operações (FGO) às empresas de pequeno porte e às microempresas.

A regulamentação ficou a cargo da Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade (SEPEC) do Ministério da Economia.

A política pública foi concebida pelos parlamentares federais como um mecanismo para viabilizar o acesso ao crédito pelas micro e pequenas empresas em um cenário de caos econômico imposto pela pandemia de COVID-19.

Essencialmente, o Programa, em sua formulação original, concedia “uma linha de crédito especial para pequenas e microempresas pedirem empréstimos de valor

¹⁰⁷ Disponível em <https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/564af2a0-a7a7-4fb1-96ce-b5fdb72c609a/00+-+18Cir43+BNDES+Finame.pdf?MOD=AJPERES&CVID=nCfROhm> ; Acesso em 5 out. 2020.

¹⁰⁸ Disponível em <https://www.fecomercio.com.br/noticia/sancionado-projeto-de-lei-que-cria-linha-de-credito-para-micros-e-pequenas-empresas> . Acesso em 5 out. 2020.

¹⁰⁹ Disponível em <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8083311&ts=1630435833311&disposition=inline> ; Acesso em 11 mai. 2022.

correspondente a até 30% de sua receita bruta obtida no ano de 2019”, durante seis meses, contados a partir de 19/5/2020.

A condicionante principal¹¹⁰ para a obtenção do crédito era o compromisso de a empresa manter, da data da eventual celebração do contrato de financiamento até sessenta dias após o recebimento da última parcela desse financiamento, a mesma quantidade de empregados formais que possuía no dia 19/5/2020, dia de publicação da lei (vide o § 3º do artigo 2º da Lei nº 13.999).

Posteriormente, após o disposto pela Lei 14.257/2021, a condição passou a ser a “de preservar o quantitativo de empregados em número igual ou superior ao verificado no último dia do ano anterior ao da contratação da linha de crédito, no período compreendido entre a data da contratação e o sexagésimo dia após o recebimento da última parcela da linha de crédito”. Essa condição vigeu até 2022.

Desse ângulo, poder-se-ia dizer que se tratava inicialmente (na formulação original) de um programa de crédito garantido, porém condicionado, isto é, uma concessão de crédito mediante a promessa de uma contrapartida, por parte da pessoa (natural¹¹¹ ou jurídica) pleiteante, de manter o nível de emprego formal de antes da situação de emergência, ou melhor, do dia da instituição oficial da política. Dir-se-ia, em termos jurídicos, com contrapartida na assunção de uma obrigação de fazer, a qual, descumprida, acarretaria como sanção o vencimento antecipado da dívida contraída por meio do contrato de empréstimo.

Segundo se compreende do texto aprovado pelo Senado Federal (DOC-Autógrafo - PL 55752020-20210312), esse parágrafo não sofreu alteração e, por conseguinte, continuou válido, quando da conversão de política temporária e permanente. Ou seja, durante a tramitação do Projeto de Lei SF n. 5575, de 2020, não houve a supressão dessa condicionante para a concessão do crédito. Assim, um dos objetivos subjacentes à política de crédito foi, de fato, a manutenção do nível de emprego nesses dois segmentos empresariais.

¹¹⁰ Lei 13.999/2020, artigo 2º, § 3º: As pessoas a que se refere o *caput* deste artigo que contratarem as linhas de crédito no âmbito do Pronampe assumirão contratualmente a obrigação de fornecer informações verídicas e de preservar o quantitativo de empregados em número igual ou superior ao verificado no último dia do ano anterior ao da contratação da linha de crédito, no período compreendido entre a data da contratação e o sexagésimo dia após o recebimento da última parcela da linha de crédito. (Redação dada pela Lei nº 14.257, de 2021)

¹¹¹ Observação: São elegíveis ao programa tanto o empresário e a empresa individual de responsabilidade limitada (*ex vi* o § 10 do artigo 2º da Lei nº 13.999), como os profissionais liberais, pessoas naturais, as quais foram contempladas em um segundo momento de elaboração legislativa, que serviu à revisão do modelo, por meio da Lei nº 14.045, de 2020.

Se tiver sido observada¹¹², essa condição pode ter tido eficácia temporal limitada no que concerne à manutenção do nível de empregos formais das microempresas e empresas de pequeno porte, que obtiveram acesso ao crédito por conta do Programa. Com efeito, considerando-se que os fluxos de contratações à conta do Pronampe concentraram-se em curtos espaços de tempo (constatação que será objeto das seções seguintes), chega-se à conclusão de que essa condicionante obrigou as empresas beneficiárias a manter o número de empregados apenas durante sessenta dias a partir aproximadamente de 1º/7/2020 até 31/12/2020, para as operações contratadas em 2020. (Em 2020, houve contratações muito concentradas em dias específicos de julho – dias 6 a 10 e 12 a 18 -, setembro – dias 1º a 4 e 15 a 19, além de um dia de dezembro (31/12/2020), seguindo as três *tranches* de aportes da União no FGO). Ou seja, teve uma eficácia temporal muito limitada.

Provavelmente, os legisladores originais pensavam, ainda no primeiro semestre de 2020, que a pandemia e, mais especificamente, os *lockdowns* não durariam tanto tempo quanto efetivamente duraram. À época, havia muitas dúvidas acerca da dimensão e da extensão do fenômeno. (A remissão histórica mais comum era a gripe “espanhola”, de 1918). Por conseguinte, não havia parâmetros bem definidos a serem utilizados pelos legisladores, que preferiram estabelecer um prazo de apenas sessenta dias, após o recebimento da última parcela do empréstimo.

A eficácia da condição que almejava a manutenção do nível de emprego ficou limitada a sessenta dias, ou seja, evitou imediatamente o pior cenário, mas não perdurou. Sobretudo, não perdurou durante o período de restrições severas (*lockdowns*), que acabou se prolongando por mais de sessenta dias diante do crescimento no número de internações e mortes decorrentes da Covid-19.

Os desenhos alternativos dessa condição poderiam ter sido obrigar as empresas beneficiárias a manter o nível de empregos formais durante o período de carência do empréstimo, até o pagamento da última parcela do principal ou, ainda, até o fim do estado de calamidade pandêmico.

Outras possibilidades poderiam ter sido obrigar a empresa beneficiária a manter, durante um ano ou até o fim do estado de *lockdown*, o mesmo número de empregados formais de antes do início do regime de restrições forçadas à circulação de pessoas. Todas as alternativas onerariam muito a governança do Programa.

¹¹² Investigação que não faz parte do escopo deste trabalho de pesquisa.

Considerando-se que havia dois problemas públicos a enfrentar, o ideal seria segregar os motivos ensejadores da condição imposta aos empresários. O primeiro problema público identificado pelo legislador foi a escassez do crédito para o segmento das microempresas e empresas de pequeno porte. O segundo problema público que preocupou os legisladores consistiu na perda de empregos formais no País. O primeiro problema era crônico, enquanto o segundo, circunstancial.

Dessa perspectiva, teria feito mais sentido admitir que a condição imposta visava mitigar o problema público da perda de formalidade no nível de emprego. Consequentemente, o desenho da condição deveria guardar aderência com a causa do problema, qual seja, a da decretação do regime excepcional de restrição à circulação e à permanência de pessoas em lugares onde, anteriormente, não havia restrições. Efetivamente, foram essas restrições que provocaram a abrupta queda na demanda desses estabelecimentos comerciais. Logo, o marco temporal da obrigação deveria ter consonância com o fim das restrições, porque, uma vez liberadas a circulação e a permanência das pessoas, as empresas poderiam retomar suas atividades normais.

A partir do momento em que o programa foi tornado permanente, essa condicionante não faz o mesmo sentido de antes. Por isso, foi descontinuada pela Lei 14.348 de 2022¹¹³.

Quanto à abrangência, note-se, desde logo, que ficaram de fora do escopo do Programa as médias empresas, tratadas pela política econômica de forma conjunta com as microempresas e as empresas de pequeno porte (nessa hipótese, compondo o segmento das MPME).

Assim sendo, a lei 13.999/2020 adotou as definições constantes do Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte, institucionalizado e materializado no suporte da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Efetivamente, a lei do PRONAMPE tem como tronco legislativo a Lei Complementar nº 123, de 2006, que estabeleceu normas gerais dedicadas ao tratamento diferenciado

¹¹³ Art. 2º A Lei nº 13.999, de 18 de maio de 2020, passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 2º

.....
§ 4º-A. O disposto no § 3º relativamente à obrigação de preservação de níveis e quantitativos de empregos para fins de aplicação do disposto no § 4º deste artigo não será exigível para as operações contratadas até 31 de dezembro de 2021.

Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/Lei/L14348.htm#art2 . Acesso em 30 mai. 2022.

e favorecido a ser dispensado às microempresas e empresas de pequeno porte, inclusive, “especialmente no que se refere ao acesso ao crédito” (artigo 1º, inciso III, da Lei Complementar nº 123).

Assim, as principais referências operacionais da Lei nº 13.999 (que instituiu o PRONAMPE) remetem a parâmetros estabelecidos pela Lei Complementar nº 123. Por exemplo, as regras de elegibilidade para o acesso ao crédito disponibilizado pelo Programa definem como destinatárias do crédito as “pessoas a que se referem os incisos I e II do *caput* do art. 3º da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, considerada a receita bruta auferida no exercício imediatamente anterior ao da contratação” (antes, pela Lei 13.999/2020: no exercício de 2019). Ou seja, a lei base do PRONAMPE nem sequer utiliza as palavras “microempresas” e “empresas de pequeno porte”, quando as define como as destinatárias da política pública de crédito, o que implica a necessidade de se ter o suporte daquela Lei Complementar até mesmo para se ler a Lei nº 13.999 (que instituiu o PRONAMPE).

Lá, descobre-se que a definição das pessoas abrange microempresas ou empresas de pequeno porte, a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada e o empresário a que se refere o art. 966 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), cujas receitas estejam dentro de certos parâmetros. A propósito, a definição das pessoas destinatárias e dos parâmetros que definem as faixas de valor para os enquadramentos, respectivamente, como microempresas e empresas de pequeno porte somente são encontrados na lei complementar supracitada:

LEI COMPLEMENTAR Nº 123

CAPÍTULO II

DA DEFINIÇÃO DE MICROEMPRESA E DE EMPRESA DE PEQUENO PORTE

Art. 3º Para os efeitos desta Lei Complementar, consideram-se microempresas ou empresas de pequeno porte, a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada e o empresário a que se refere o art. 966 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), devidamente registrados no Registro de Empresas Mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas, conforme o caso, desde que:

I - no caso da microempresa, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais); e

II - no caso de empresa de pequeno porte, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta superior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 4.800.000,00 (quatro milhões e oitocentos mil reais). (Redação dada pela Lei Complementar nº 155, de 2016).

Conforme se constatou da transcrição, os principais parâmetros de definição e de enquadramento para a elegibilidade do Programa encontram-se em outra norma.

Logo, também do ponto de vista jurídico, observa-se um exemplo de política incremental, que acresceu normas sobre crédito garantido àquelas do Estatuto da MPE. Ou seja, a formulação do Programa fez crescer um galho na árvore legislativa.

Em certo sentido, essa forma de referência de uma política pública de crédito, mais específica, em outra, mais geral, fortalece o sistema, dando-lhe consistência. Reforça a utilidade da norma geral, de cujas diretrizes, como vimos, foi retirada aquela destinada à concessão do crédito às micro e pequenas empresas em condições mais favoráveis do que as vigentes no mercado bancário de crédito. Como visto, tais condições não haviam sido logradas, mesmo após todos os estímulos supostamente dados pela autoridade monetária ao sistema bancário privado.

Portanto, poder-se-ia dizer que as principais referências da lei do PRONAMPE bebem na fonte do Estatuto das micro e pequenas empresas, o que faz sentido, do ponto de vista da moderna técnica jurídica, caracterizada, entre outras, pelo abandono das codificações em prol dos microssistemas, encabeçados pelos estatutos. Dessa perspectiva, pode-se afirmar que a política pública foi institucionalizada com respeito e coerência ao estatuto de referência das micro e pequenas empresas, o que é boa técnica legislativa, além de servir de exemplo de aplicação prática da teoria incrementalista em políticas públicas¹¹⁴.

Pelo prisma desta análise, o ponto mais importante a destacar no desenho do Programa tem a ver com o mecanismo que possibilita ao programa conceder garantias às operações de empréstimo. Esse mecanismo envolve a operação de um ente autônomo, independente do Governo Federal, o Fundo Garantidor de Operações (FGO). É essa entidade que concede as garantias aos seus agentes financeiros no âmbito do Programa. Com efeito, podem requerer a garantia do FGO as instituições que aderirem aos termos regulamentares e operacionais do Pronampe.

O projeto da lei instituidora do Programa permitia originalmente que pudessem aderir ao Programa o Banco do Brasil S.A., a Caixa Econômica Federal, o Banco do Nordeste do Brasil S.A., o Banco da Amazônia S.A., os bancos estaduais e as agências de fomento estaduais. Durante a tramitação na Câmara, foram incluídas as cooperativas de crédito, os bancos cooperados, as instituições integrantes do sistema de pagamentos brasileiro, as plataformas tecnológicas de serviços financeiros

¹¹⁴ Incrementalism views public policy as a continuation of past government activities with only incremental modifications (Dye, 2017, p. 8).

(*fintechs*), as organizações da sociedade civil de interesse público de crédito, e as demais instituições financeiras públicas e privadas autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, atendida a disciplina do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil a elas aplicável. Ou seja, o desenho abarcou um leque grande de instituições. E, ver-se-á na seção dedicada à implementação, que algumas instituições não-bancárias desempenharam papel de protagonismo, junto com BB e CEF.

De acordo com o Regulamento do programa de garantia FGO – PRONAMPE, no que concerne às garantias adicionais, somente seria exigível a garantia pessoal¹¹⁵ da pessoa proponente em montante igual ao empréstimo contratado, acrescido dos encargos. Salvo nos casos de empresas constituídas e em funcionamento há menos de 1 (um) ano, em cujos casos a garantia pessoal poderia alcançar até 150% (cento e cinquenta por cento) do valor contratado, mais acréscimos.

A seguir, são analisados alguns aspectos do instrumento normativo instituidor do PRONAMPE, que definiu os parâmetros iniciais para o processo de implementação da política. Embora não contenha todo o desenho da política pública¹¹⁶, constitui um dos seus elementos essenciais. No caso, trata-se da lei instituidora do Programa. Em se tratando de legislação ordinária federal, estaria, de acordo com Birkland (2020, p. 249), no segundo maior nível de codificação possível de uma política pública, atrás somente de uma emenda à Constituição (como foi o caso da política pública de compra de ativos privados contida na EC 106/2020).

No discurso oficial, “o PRONAMPE, instituído pela Lei 13.999, de 18 de maio de 2020, tem por objeto o desenvolvimento e fortalecimento dos pequenos negócios, por meio da concessão de crédito para o financiamento da atividade empresarial nas suas diversas dimensões, podendo ser utilizado para investimentos e para capital de giro”¹¹⁷. Observa-se que, nesse texto, a concessão de crédito é o meio para que se atinja o desenvolvimento e o fortalecimento dos pequenos negócios.

¹¹⁵ São garantias pessoais, no âmbito civil, a fiança e as obrigações à solidariedade para com o credor ou a indivisibilidade da obrigação. Considera-se também garantia pessoal a ação de regresso. Já no Direito Comercial ou Empresarial, o aval nas letras de câmbio é garantia pessoal.

¹¹⁶ Studies of the substance of public policy – that is, the laws and regulations – are worthwhile, but as a matter of gaining social scientific insights, it’s not enough to be experts on the substance of public policy. Rather, we seek to combine expertise about the contents of public policies with theories of how the public process works” (Birkland, 2020, p. 17).

¹¹⁷ Disponível em [https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)---original-e-pronampe/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)-pronampe#/](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)---original-e-pronampe/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)-pronampe#/). Acesso em 15 de maio de 2022.

Posteriormente, a Lei 14.161, de 2021, que o tornou uma “política oficial de crédito de caráter permanente”, estabeleceu a diretriz de conceder “tratamento diferenciado e favorecido às microempresas e pequenas empresas” e fixou o objetivo de “consolidar os pequenos negócios como agentes de sustentação, transformação e desenvolvimento da economia nacional” (ementa e art. 1º da Lei 14.161).

Essas formas de descrever o Programa deixam de expor o elemento essencial: o Pronampe é um programa de crédito garantido (e condicionado, até o advento da Lei 14.348/2022), destinado às microempresas e empresas de pequeno porte brasileiras. Ademais, parecem abrangentes demais em termos de objetivos tais quais o de “consolidar os pequenos negócios como agentes de sustentação, transformação e desenvolvimento da economia nacional”. Conquanto o acesso ao crédito e, mais ainda, o acesso a um crédito em condições razoáveis seja um dos meios pelos quais as empresas, sobretudo do segmento MPE, possam se desenvolver, não é o único meio. Em outras palavras, é uma condição necessária, mas não suficiente para assegurar esse desenvolvimento.

Não obstante esse discurso amplo, quando da exposição de motivos (EM) nº 333/2020 ME à Medida Provisória (MP) nº 997¹¹⁸, de 28 de agosto de 2020, o Ministro da Economia, senhor Paulo Roberto Nunes Guedes, ressaltou aspectos mais restritos e temporalmente limitados. O texto apresentado da EM à MP, que abria o segundo crédito extraordinário para a integralização de cotas do FGO, usou as expressões “medida para facilitação do acesso ao crédito” às MPE durante o “período pelo qual perdurassem os efeitos econômicos das medidas sanitárias de combate ao coronavírus”, conforme o item 3, abaixo reproduzido:

Exposição de Motivos nº 00333/2020 ME, de 28 de agosto de 2020

1. Proponho a edição de Medida Provisória que abre crédito extraordinário, no valor de R\$ 12.000.000.000,00 (doze bilhões de reais), em favor de Encargos Financeiros da União, conforme Quadro anexo a esta Exposição de Motivos.
2. A medida possibilitará, no âmbito de Recursos sob Supervisão do Ministério da Economia, o atendimento de despesas decorrentes da integralização de cotas no Fundo Garantidor de Operações (FGO) para o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte PRONAMPE.
3. O PRONAMPE, criado pela Lei nº 13.999, de 18 de maio de 2020, surgiu como medida para facilitação do acesso ao crédito destinado às microempresas e empresas de pequeno porte - MPE's no auxílio à travessia do período pelo qual perdurassem os efeitos econômicos das medidas sanitárias de combate ao coronavírus. Inicialmente, em 26 de maio de 2020,

¹¹⁸ Disponível em

https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=nodeOw18qwa7vzv65d01qn8h99idb1616978.node0?codteor=1928407&filename=Avulso+-MPV+997/2020. Acesso em 15 mai. 2022.

foi editada a Medida Provisória nº 972, que abriu crédito extraordinário, no valor de R\$ 15.900.000.000,00 (quinze bilhões e novecentos milhões de reais), cujos recursos foram integralmente executados.

4. Cabe destacar a Nota Técnica SEI nº 31406/2020/ME, de 6 de agosto de 2020, da Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade, do Ministério da Economia, que, em seu parágrafo 18, esclarece que “o principal objetivo do PRONAMPE, então, é assegurar o acesso ao crédito às MPE para evitar a interrupção nas atividades do maior número possível delas. Entende-se que assim mais postos de trabalho serão preservados, menos trabalhadores recorrerão ao Seguro-desemprego e mais empresas continuarão ativas, tudo isso permitirá a preservação dos arranjos econômicos necessários à retomada do funcionamento pleno da economia no pós-crise”.

[...]

6. Os recursos adicionais são essenciais para que os beneficiários consigam dar continuidade às suas atividades, preservar empregos e apoiar a retomada econômica ou, no mínimo, reduzir a desaceleração da economia, no sentido de que sejam amortecidos e atenuados eventuais aumentos na taxa de desocupação e redução acentuada na renda das famílias.

[...]

11. Cabe ainda frisar que os recursos serão totalmente utilizados para atender a situação de emergência decorrente da Covid-19 e, portanto, adstritos à calamidade pública de que trata o Decreto Legislativo nº 6, de 20 de março de 2020.

12. Destaque-se que a proposição está em conformidade com o disposto no art. 62, combinado com o § 3º do art. 167, da Constituição. Ademais, importa mencionar que o referido crédito está de acordo com a dispensa permitida pelo art. 4º da Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020.

O ministro da Economia ressaltou que “o principal objetivo do PRONAMPE, então, é assegurar o acesso ao crédito às MPE para evitar a interrupção nas atividades do maior número possível delas”, conforme havia defendido a Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade (SEPEC)¹¹⁹.

O Poder Executivo enfatizou novamente esses aspectos em novas exposições de motivos¹²⁰ que tinham o propósito de aportar novos recursos ao Programa. Por exemplo, quando da exposição de motivos EM nº 474/2020 ME à Medida Provisória nº 1.020, de 29 de dezembro de 2020, que abria o terceiro crédito extraordinário para a integralização de cotas do FGO, o texto apresentado continuou ressaltando aspectos mais restritos e temporalmente limitados:

3. O Pronampe foi instituído pela Lei nº 13.999, de 18 de maio de 2020, e surgiu como medida para facilitação do acesso ao crédito destinado às microempresas e empresas de pequeno porte e auxílio para o período pelo qual perdurassem os efeitos econômicos das medidas sanitárias de combate ao coronavírus.

4. O Programa teve duração inicialmente estabelecida de 3 meses, prorrogáveis por igual período. Porém, o crédito originalmente aportado de R\$ 15,9 bilhões foi exaurido em cerca de apenas 1 mês. Houve, então, o lançamento da segunda etapa, em agosto de 2020, com mais R\$ 12,0

¹¹⁹ À SEPEC, Secretaria componente da estrutura do ME, coube a regulamentação do PRONAMPE.

¹²⁰ Disponível em <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/medpro/2020/medidaprovisoria-1020-29-dezembro-2020-790960-exposicaodemotivos-162098-pe.html>. Acesso em 15 mai. 2022.

bilhões, e, de acordo com informações repassadas pelo Banco do Brasil, seu agente operador, o volume total concedido já atendeu mais de 476 mil empresas. [...]

5. Sensível à necessidade de continuidade do Pronampe, visando apoiar as empresas que não tiveram oportunidade de contratar operações no primeiro e no segundo momentos, o Congresso Nacional, conforme consta do art. 1º do PL 5029/2020, autorizou a União a aportar recursos adicionais no montante de R\$ 10.193.233.748,00 (dez bilhões, cento e noventa e três milhões, duzentos e trinta e três mil, setecentos e quarenta e oito reais) no FGO.

6. Importante destacar que as medidas sanitárias têm sido implementadas por Estados, Municípios e Distrito Federal no exercício das respectivas autonomias federativas, de maneira que não é possível precisar por quanto tempo cada região ou atividade permanecerá impactada economicamente e nem em qual intensidade. E mesmo que algumas medidas estejam sendo revistas ou suspensas, diversas empresas tiveram exauridos seus recursos para despesas correntes. Assim, a prorrogação do Pronampe, por meio do aporte adicional de R\$ 10,2 bilhões, é essencial para que as micro e pequenas empresas consigam dar continuidade às suas atividades, preservando empregos e apoiando a retomada econômica ou, no mínimo, reduzindo a desaceleração da economia.

7. Cumpre esclarecer que, apesar de a legislação do Pronampe ter sido sancionada com caráter permanente, a ação orçamentária aqui proposta e os recursos suplementados nesta MP são exclusivos para integralização de cotas ao FGO, no âmbito do Programa, de acordo com o disposto no art. 1º do PL 5029/2020 (para a sanção, Processo SEI nº 12100.107370/2020-80).

9. A relevância, por sua vez, decorre da situação de pandemia e da necessidade de preservação da renda, do emprego das classes menos favorecidas e da manutenção de micro e pequenas empresas, suscetíveis às características recessivas resultantes das medidas adotadas, sob pena do acirramento das consequências negativas para o país.

O contexto socioeconômico em que o Programa foi formulado no Parlamento Federal recebeu ênfase pela Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle do Senado Federal¹²¹, nos seguintes termos, que serviram subsídios para análise da adequação orçamentária e financeira da Medida Provisória nº 972, de 26 de maio de 2020, a primeira a destinar recursos federais ao Programa via integralização de cotas ao FGO:

“Conforme registra a Exposição de Motivos (EM) nº 00202/2020 ME, de 22 de maio de 2020, a presente medida provisória (MP) possibilitará, no âmbito de Recursos sob Supervisão do Ministério da Economia, o atendimento de despesas decorrentes do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte – PRONAMPE, cujo objeto é o desenvolvimento e o fortalecimento dos pequenos negócios.

Ainda segundo a referida EM, entende-se que medidas de socorro às MPes [sic] são necessárias no sentido de que sejam atenuados eventuais aumentos na taxa de desocupação e redução acentuada na renda das famílias, uma vez que dados do início de abril [de 2020] já indicavam queda de até 80% (oitenta por cento) nas vendas no varejo de bens duráveis e serviços e de

¹²¹ Vide a Nota Técnica de Adequação Orçamentária e Financeira nº 57/2020 da Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle do Senado Federal. Disponível em <https://www12.senado.leg.br/orcamento/documentos/estudos/tipos-de-estudos/notas-tecnicas-de-adequacao-orcamentaria-e-financeira/analise-da-mpv-no-972-de-26-de-maio-de-2020>. Acesso em 20 mai. 2022.

cerca de 20% (vinte por cento) de bens não-duráveis, e dados relativos ao final daquele mês apontavam para aumento significativo nos pedidos de Seguro Desemprego”.

No sítio da instituição que serve como agente do Programa, o Banco do Brasil¹²², Administrador do FGO, o Pronampe é apresentado como “política oficial de crédito”, que repete a narrativa de “consolidar os pequenos negócios como agentes de sustentação, de transformação e de desenvolvimento da economia nacional”:

O Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (PRONAMPE) é um programa de governo federal destinado ao desenvolvimento das microempresas e empresas de pequeno porte, instituído pela Lei nº 13.999, de 18 de maio de 2020, alterado pela Lei nº 14.161, de 2 de Junho de 2021 para permitir o uso do (Pronampe), de forma permanente, como política oficial de crédito, de modo a conferir tratamento diferenciado e favorecido às microempresas e às pequenas empresas, com vistas a consolidar os pequenos negócios como agentes de sustentação, de transformação e de desenvolvimento da economia nacional:

O Programa é destinado às microempresas, empresas de Pequeno Porte, de que trata a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.

As operações de crédito poderão ser utilizadas para investimentos e capital de giro isolado ou associado ao investimento. Isso significa que as micro e pequenas empresas poderão usar os recursos obtidos para realizar investimentos (adquirir máquinas e equipamentos, realizar reformas) e/ou para despesas operacionais (salário dos funcionários, pagamento de contas como água, luz, aluguel, compra de matérias primas, mercadorias, entre outras).

O prazo máximo de pagamento das operações contratadas no âmbito do PRONAMPE é de 48 meses.

Pontualmente, no desenho do Programa de crédito, há três aspectos que merecem ser elogiados.

O primeiro aspecto diz respeito à permissão para que os recursos recebidos no âmbito do Pronampe servissem (e sirvam) “ao financiamento da atividade empresarial nas suas diversas dimensões”¹²³, pelo que tanto podem ser utilizados para investimentos como para capital de giro isolado e associado. Esse aspecto conferia mais liberdade na utilização dos recursos do que, por exemplo, o PESE, programa contemporâneo cujo crédito tinha direcionamento exclusivo dos recursos para pagamento da folha de salários pelo período de dois meses.

O segundo busca mitigar a materialização do risco moral, na possibilidade de desvio de finalidade na concessão dos créditos à conta do Programa, decorrente do

¹²² Disponível em <https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/empresas/produtos-e-servicos/credito/obter-capital-de-giro/pronampe/>. Acesso em 19 abr. 2022.

¹²³ Disponível em [https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)---original-e-pronampe/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)-pronampe/](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)---original-e-pronampe/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)-pronampe/). Acesso em 11 abr. 2022.

uso do programa para resgatar créditos inadimplidos dos bancos, agentes financeiros operadores. Trata-se da vedação regulamentar à inclusão de cláusula contratual na operação de crédito que condicione a liberação dos recursos à liquidação de dívidas pré-existentes, inclusive, para mutuários com dívidas, na mesma instituição, em situação de atraso anterior a março de 2020. A fiel observância dessa regra é que demandaria ao Administrador (BB) acesso às informações protegidas por sigilo nas instituições, além da adoção de controles internos específicos.

Quanto às taxas de juros, o PRONAMPE, à época em que foi lançado, ostentava as melhores condições possíveis. Por exemplo, o Jornal Gazeta do Povo afirmou o seguinte¹²⁴:

À época dos primeiros empréstimos, em junho de 2020, o Pronampe tinha uma das menores taxas de juros do mercado: Selic (que então era de 2,25% ao ano) mais 1,25% ao ano, resultando numa taxa total de aproximadamente 3,5%.

Além dos aspectos supramencionados, no que tange à interação com outros programas públicos, o Referencial de Controle de Políticas Públicas (BRASIL, 2020, p. 106), na seção dedicada ao controle aplicado à avaliação de políticas públicas preconiza que também é importante verificar se “a política é coerente com outras intervenções públicas em curso, ou seja, se ela afeta ou é afetada por outras intervenções e se elas cooperam positivamente para o atendimento das demandas e prioridades da população afetada”.

Assim, não se pode deixar de sublinhar o potencial de influência de outros programas de crédito sobre o PRONAMPE e vice-versa. Essa influência recíproca pode advir da interação entre as políticas públicas creditícias.

Por exemplo, ainda no início da pandemia e antes da instituição do Pronampe, foi aberta em 2 de abril de 2020, pelo Governo Federal, uma linha de crédito às folhas salariais das pequenas e médias¹²⁵ empresas por meio do Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE). De acordo com a Exposição de Motivos EMI nº 8/2020

¹²⁴ Disponível em <https://www.gazetadopovo.com.br/economia/pronampe-juro-dispara-complica-empresas-socorridas-pandemia/>. Acesso em 11 abr. 2022.

¹²⁵ Consistente na concessão de linha de crédito emergencial destinada a empresários, sociedades empresárias e sociedades cooperativas, exceto as de crédito, com receita bruta anual superior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), com direcionamento exclusivo dos recursos para pagamento da folha de salários pelo período de dois meses. No caso do PESE, a linha demarcatória não seguiu os parâmetros de receita bruta anual aplicados pela Receita Federal, que classifica como médias empresas aquelas com faturamento anual até R\$ 300 milhões. Ademais, dado o foco definido pelo Governo Federal na proteção de trabalhadores de menor renda, a cobertura do programa se restringiu à parcela dos salários até o valor de dois salários-mínimos.

BACEN ME, de 2 de abril de 2020, o PESE visava também “ao enfretamento das consequências econômicas e sociais decorrentes do estado de emergência causado pela pandemia do Coronavírus (Covid-19)”¹²⁶. Quanto ao problema público da escassez de crédito para o segmento das PME, transcreve-se a seguir o diagnóstico contido nos itens 14 e 15 da Exposição de Motivos EMI nº 8/2020 BACEN ME:

14.O principal objetivo do Programa, como já apresentado, é mitigar os efeitos da forte queda na atividade econômica sobre o mercado de trabalho, garantindo a manutenção de empregos e a renda dos trabalhadores durante o período de emergência pelo qual passamos. O programa adicionalmente cumpre ainda dois outros objetivos relevantes: i) fornecer crédito a PMEs; e ii) mitigar riscos para o Sistema Financeiro Nacional (SFN).

15.Com relação ao primeiro objetivo, as PMEs têm dificuldade de acessar o mercado de capitais e, portanto, são mais dependentes de crédito bancário. A expansão do acesso ao crédito bancário por esse grupo de empresas nos últimos anos, se por um lado indica o sucesso da estratégia de melhoria no mercado de crédito livre, por outro, significa que essas empresas estão mais expostas a paradas bruscas no mercado de crédito. Ao financiar os desembolsos com a folha de salários, que representam em média 45% (quarenta e cinco por cento) das despesas operacionais das PMEs, o Programa lhes dá fôlego financeiro em um momento no qual o crédito será mais escasso e caro, dada a preferência por liquidez de todo o SFN, permitirá que as empresas e sociedades participantes atravessem esse período e possam no futuro retornar às suas atividades, preservando o valor dos seus ativos tangíveis e intangíveis.

Nessa linha, havia igualmente a condicionante de as empresas não fazerem demissões durante o bimestre coberto pela oferta do crédito. Do lado das condições em que o crédito era oferecido, a taxa de juros cobrada dos eventuais tomadores era de 3,75% ao ano, fixa e nominal. Concedia seis meses de carência e permitia que o pagamento se desse em mais trinta meses, perfazendo um prazo total de 36 meses. Ou seja, em termos de taxas, as condições eram muito semelhantes, mas, em termo de condições de pagamento, essa linha apresentava-se até mais atraente do que a do PRONAMPE.

Os programas poderiam se apresentar como alternativas às empresas ou, ainda, como programas complementares¹²⁷ no enfrentamento à queda de demanda. Por exemplo, embora ambos fossem programas de crédito, o desenho do PRONAMPE permitia que os recursos fossem aplicados em qualquer finalidade empresarial, enquanto o PESE condicionava ao pagamento da folha salarial por um período de poucos meses. Ademais, o PESE fornecia apenas crédito, ao passo que o

¹²⁶ Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Ato2019-2022/2020/Exm/Exm-MP-944-20.pdf. Acesso em 19 abr. 2022.

¹²⁷ Lei 13.999/2020, artigo 6º, § 6º Fica autorizada a utilização do Fundo de Aval às Micro e Pequenas Empresas (Fampe) do Sebrae como instrumento complementar ao FGO na estruturação das garantias relativas às operações no âmbito do Pronampe.

PRONAMPE era um programa de crédito cuja lei instituidora previa expressamente a garantia a ser prestada pelo Fundo Garantidor de Operações (FGO). Poder-se-ia entender que seriam complementares um ao outro, em ambos os aspectos.

Por outro lado, como visto, o programa público de compra de ativos diretamente pelo Banco Central do Brasil, instituído pela Emenda Constitucional 106/2020 e regulamentado pela Circular BCB 4.028/2020, consistia em alternativa aos programas de crédito bancário tradicionais.

Esses elementos fornecem ainda a oportunidade de se aplicar, por analogia, o conceito de substitutibilidade entre políticas públicas de mesma finalidade (crédito ao segmento das microempresas e empresas de pequeno e médio porte). Por hipótese, os desenhos de dois programas públicos simultâneos podem permitir que se analise se as políticas são substitutas, utilizando-se conceitos tomados de empréstimo da teoria microeconômica na análise do comportamento do consumidor. Assim, por exemplo, dois bens – 1 e 2 – são considerados substitutos se a demanda de um deles (digamos, 1) sobe quando o preço do outro (2) sobe. Nesse caso, dir-se-ia que o bem 1 é um substituto para o bem 2 (VARIAN, 2014, p. 114). Logo, em aplicação analógica, poder-se-ia verificar se, na implementação simultânea de dois programas públicos de oferta de crédito com objetivos parcialmente coincidentes a taxa de juros mais alta cobrada por um programa induziria à procura por mais crédito oferecido pelo outro, cujas taxas de juros seriam mais baixas. Isso porque, em Economia, a taxa de juros é um preço.

Eventualmente, os programas podem competir pelos mesmos beneficiários, que não poderiam buscar recursos em ambos, por falta de condições financeiras (como, por exemplo, capacidade real de pagamento). De outra sorte, os programas podem ser complementares um ao outro, a depender dos elementos constitutivos de seus respectivos desenhos. Por exemplo, um programa poderia ofertar o crédito, enquanto outro poderia prover garantias, seja às empresas ou às instituições financeiras.

O quadro abaixo, reproduzido daquele constante no sítio do SEBRAE (DataSebrae), permite vislumbrar alguns indicadores simples de resultados – número de contratos, valor total emprestado e valor médio dos empréstimos – dos programas públicos deslanchados simultaneamente durante a pandemia, como o próprio PRONAMPE FGO, o PESE, O BNDES PEAC Maquininhas e o BNDES PEAC FGI.

Quadro 2: Nº de contratos e valor (total e médio) emprestado de alguns programas – 2020/2021.

Síntese dos resultados por Programa				
BNDES Giro	Contratos 24 K	Valor Total R\$ 4 bn	Valor Médio R\$ 155 K	(i)
BNDES PEAC FGI	Contratos 136 K	Valor Total R\$ 92 bn	Valor Médio R\$ 678 K	(i)
Fampe	Contratos 33 K	Valor Total R\$ 2 bn	Valor Médio R\$ 71 K	(i)
PEAC Maquininhas	Contratos (Vazio)	Valor Total (Vazio)	Valor Médio (Vazio)	(i)
PESE	Contratos 135 K	Valor Total R\$ 8 bn	Valor Médio R\$ 59 K	(i)
Pronampe FGO	Contratos 516 K	Valor Total R\$ 38 bn	Valor Médio R\$ 73 K	(i)

Fonte: SEBRAE, DataSebrae¹²⁸.

Da observação do quadro acima, constata-se que o PESE liberou R\$ 8 bilhões em crédito através de 135 mil operações, enquanto o PRONAMPE liberou R\$ 38 bilhões por meio de 516 mil operações de empréstimo. Como relatado, acima, o potencial previsto inicialmente para o PESE era estimado em liberações totais de R\$ 40 bilhões, que acabaram não se concretizando. Se houve, ou não, rivalidade entre os programas, somente uma investigação específica poderia tentar avaliar.

Segundo notícia publicada pelo jornal Valor, na edição impressa de 29/4/2022, “dos R\$ 20 bilhões oferecidos pelo programa para o primeiro mês (abril), menos de R\$ 7 bilhões” haviam sido contratados até aquela data. Esse programa (i.e., o programa que abriu a linha de crédito) havia previsto a liberação de dois lotes de R\$ 20 bilhões, um em abril, outro em maio de 2020.

Entre os motivos que teriam supostamente contribuído para que a demanda tenha sido menor do que a possível (pelo teto da linha de crédito) estão a exigência de contrapartida de ao menos 15% por parte das instituições financeiras e a ausência de um mecanismo de provisão de garantias. Em particular, a medida provisória MP nº 944, de 3 de abril de 2020, que instituiu o PESE transferiu ao BNDES R\$ 34 bilhões, que, considerando-se a contrapartida, poderiam ter propiciado R\$ 40 bilhões em financiamento às folhas salariais das empresas.

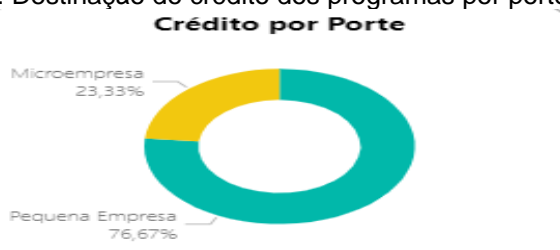
Esse fato serve à aplicação do referencial teórico da racionalidade limitada, combinado com a perspectiva do modelo incremental. A experiência de relativo

¹²⁸ Disponível em <https://datasebrae.com.br/emprestometro/>. Acesso em 2 abr. 2022.

fracasso do PESE, no sentido de que a etapa da formulação às vezes superpõe-se à implementação e evolui por tentativa e erro, pode ter inspirado o legislador federal, formulador do PRONAMPE, a introduzir dois elementos no desenho deste programa, que o diferenciavam do PESE. O primeiro elemento disse respeito à liberdade na aplicação dos recursos obtidos com o crédito. O segundo, ao mecanismo de fornecimento de garantia às instituições financeiras diretamente pelo já existente FGO. A garantia podia cobrir até 100% do valor emprestado ao amparo do PRONAMPE¹²⁹.

Por outro lado, utilizando-se a mesma fonte, obtém-se uma evidência de que o crédito tende a privilegiar o porte empresarial, no sentido de que, quanto maior for a receita bruta anual, maior será o fluxo de crédito para as empresas de maior receita. O quadro abaixo informa que mais de dois terços do total emprestado beneficiou as empresas de pequeno porte, que podem ter receita até 13,33 vezes maior¹³⁰ do que as microempresas:

Figura 3: Destinação do crédito dos programas por porte empresarial.



Fonte: SEBRAE, DataSebrae¹³¹.

5.3. Implementação do Programa

A narrativa que se constrói nesta análise da política pública enfatiza dois fenômenos, observados na sua implementação: a intermitência e a concentração. Adicionalmente, destaca-se o expressivo papel desempenhado pelas instituições componentes do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo nessa implementação, bem como a destinação da maior parcela dos créditos às pequenas empresas.

Antes de se prosseguir nesta seção, dedicada à implementação do Programa, algumas ressalvas se fazem necessárias. A primeira adverte que o programa está em

¹²⁹ Lei 13.999/2020, artigo 6º, § 4º: As instituições financeiras participantes do Pronampe operarão com recursos próprios e poderão contar com garantia a ser prestada pelo FGO de até 100% (cem por cento) do valor de cada operação garantida. (Redação dada pela Lei nº 14.042, de 2020)

¹³⁰ A receita operacional bruta anual das pequenas empresas pode ser de até R\$ 4,8 milhões, contra apenas R\$ 360 mil das microempresas. A divisão de um valor pelo outro dá 13,333 vezes.

¹³¹ Disponível em <https://datasebrae.com.br/emprestometro/>. Acesso em 2 abr. 2022.

perdurassem os efeitos econômicos das medidas sanitárias de combate ao Coronavírus. Inicialmente, tinha validade de três meses.

O citado Programa foi alterado pela Lei nº 14.115, de 29 de dezembro de 2020, que definiu como termo final das prorrogações o último dia útil de 2020. Esse seria o limite possível para que as instituições financeiras participantes pudessem formalizar operações de crédito no âmbito do Programa. Em síntese, o prazo passaria de três meses da entrada em vigor da Lei 13.999 para sete meses, coincidindo com o fim do exercício financeiro de 2020. Evidencia-se, aí, o caráter inicialmente temporário do Programa.

Isso porque, inicialmente, o prazo máximo para que as Instituições citadas no Art. 9º apresentassem as operações habilitadas para a vinculação de garantias era até 19/08/2020. Portanto, até essa alteração no marco institucional-legal, o Programa permanecia temporário, no sentido de que suas operações tinham data limite para serem realizadas pelos agentes financeiros. Cabe registrar que, nos termos da lei, competia ao Secretário Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade (SEPEC) do Ministério da Economia definir os períodos de operação do Programa.

Inicialmente, as operações de crédito puderam ser contratadas pelas instituições participantes, nas condições de cobertura de garantias previstas no regulamento, até 19 de agosto de 2020, com prazo prorrogável até 19 de novembro de 2020, de acordo com o previsto na Lei nº 13.999, de 18 de maio de 2020.

Entre essas instituições, caberá destacar, ao final desta seção, aquelas pertencentes ao sistema nacional de crédito cooperativo (SNCC). Juntamente com BB e CEF, essas instituições responderam aproximadamente por 75% (i.e., três quartos) do montante emprestado através do Programa.

Em grandes números, nos seus dois anos de implementação¹³⁴, o PRONAMPE, programa de crédito garantido, concedeu empréstimos de R\$ 62,5 bilhões, até março de 2022. Mais exatamente, até esse mês, foram concedidos créditos de R\$ 62.511.763.831,51 (posteriormente, retificados para R\$ 62.484.154.696,40) à conta do Programa. O quadro a seguir foi publicado pelo Administrador do FGO, o BB, em seu sítio na rede mundial de computadores¹³⁵:

¹³⁴ Até junho de 2022, não havia ocorrido implementação nesse terceiro ano de existência do Programa.

¹³⁵ https://www.bb.com.br/docs/portal/digov/Pronampe-Semanal.pdf?pk_vid=4c8544209c91b25916516045665a7429 ; Acesso em 3 mai. 2022.

Tabela 6: Número de empresas e operações, valor contratado e inadimplência.

Resumo por Público Alvo					
Público Alvo	Empresas	Operações	Valor Contratado	Valor Médio	Inadimplência
Microempresa	327.163	363.196	15.182.014.438,13	41.801,16	4,0%
Pequena Empresa	382.539	486.983	47.301.042.495,06	97.130,79	3,0%
Professional Lib...	27	27	1.097.763,21	40.657,90	10,3%
Total geral	694.334	850.206	62.484.154.696,40	73.492,96	3,2%

Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo.

Em termos de número, 850.206 operações de crédito foram contratadas pelas instituições habilitadas a operar o Programa¹³⁶. O quadro seguinte detalha o número de contratos e valores por instituição participante, de acordo com o Administrador do FGO, o Banco do Brasil:

Tabela 7: Relação de instituições (agentes financeiros) que operaram o PRONAMPE.

Resumo por Público Alvo				
Instituição Participante	Empresas	Operações	Valor Contratado	Valor Médio
AGENCIA DE FOMENTO DE GOIAS	491	491	34.766.499,48	70.807,53
AILOS - Cooperativa Central de C...	4.819	5.733	166.476.689,87	29.038,32
BADESUL DESENVOLVIMENTO S...	166	166	15.042.046,00	90.614,73
Banco da Amazônia S.A.	5.016	5.509	551.536.308,50	100.115,50
BANCO DIGIMAI S.A.	11	11	805.500,00	73.227,27
Banco do Brasil S.A.	185.856	208.498	15.215.218.888,36	72.975,37
BANCO DO ESTADO DE SERGIPE...	122	122	10.989.450,00	90.077,46
BANCO TOPAZIO S.A.	2	2	25.282,91	12.641,46
BANCOOB	71.672	82.062	4.653.416.122,88	56.706,10
BANESTES SA - BANCO DO EST...	3.233	3.695	235.538.994,10	63.745,33
BANRISUL	21.875	24.723	924.853.336,45	37.408,62
BDMG	12.295	13.277	861.937.531,00	64.919,60
BNB - BANCO DO NORDESTE DO...	3.430	3.444	213.159.174,30	61.892,91
BRADESCO	72.904	79.834	5.331.264.017,45	66.779,37
CAIXA FEDERAL	213.539	243.023	22.345.597.288,18	91.948,49
ITAU UNIBANCO S.A.	78.613	87.174	6.379.036.368,06	73.175,91
SANTANDER	21.684	22.986	1.711.997.010,41	74.479,99
SICREDI	59.090	69.039	3.816.329.176,45	55.277,87
UNICRED do Brasil	410	417	16.165.012,00	38.765,02
Total geral	694.334	850.206	62.484.154.696,40	73.492,96

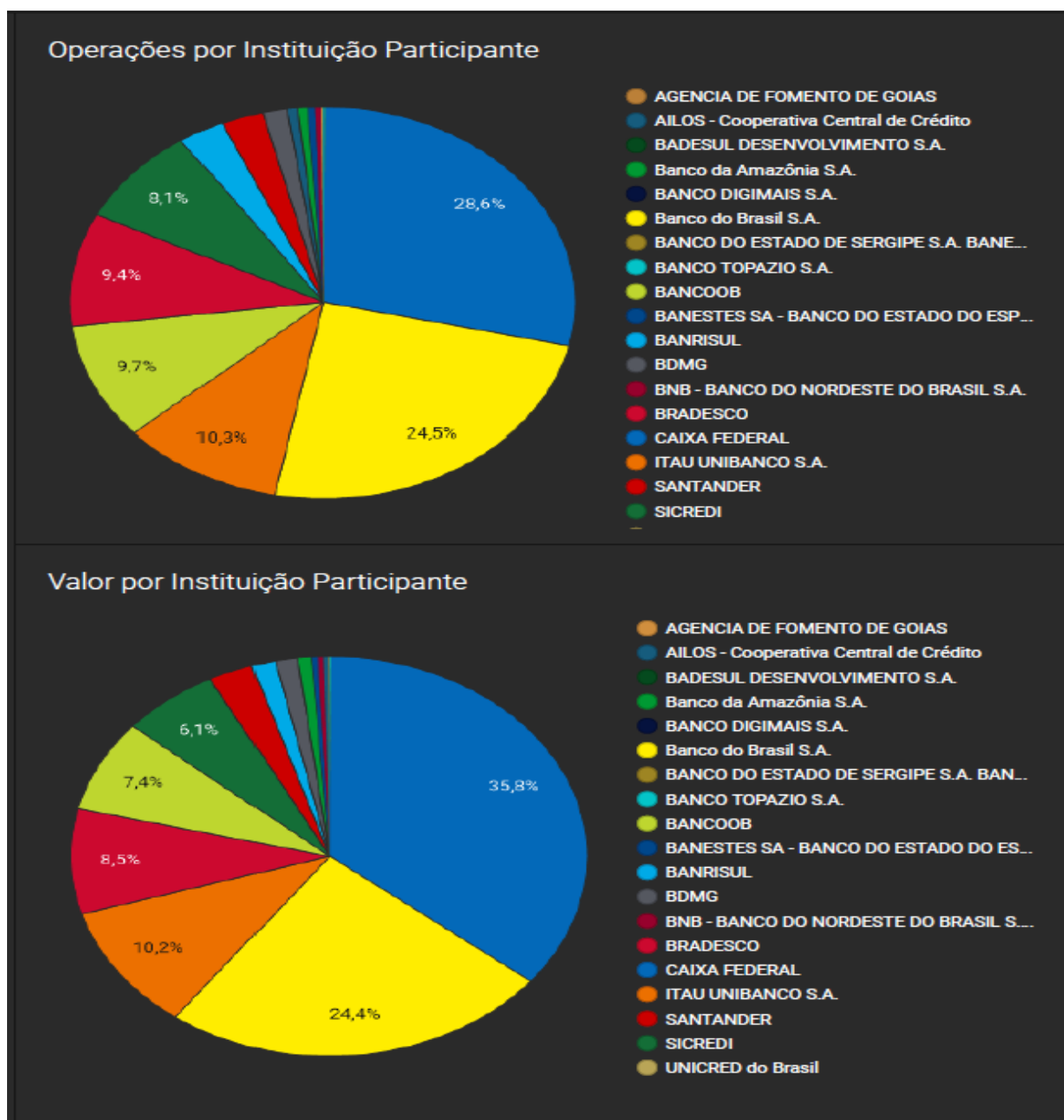
Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo.

Contam-se dezenove (19) instituições participantes, entre as quais quatro (4) bancos federais, cinco (5) bancos estaduais, quatro (4) entidades ligadas ao sistema nacional de crédito cooperativo, três (3) grandes bancos privados de varejo e três bancos privados de menor porte. Ou seja, poucos bancos privados tiveram

¹³⁶ <https://www.bb.com.br/docs/portal/digov/PRONAMPE-Semanal.pdf> ; Acesso em 25 mar. 2022.

participação no Programa¹³⁷. As participações relativas das instituições são representadas pelas figuras de gráficos de setores a seguir:

Figura 4: Operações e valores contratados por instituição.



Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo.

O gráfico acima permite visualizar a significativa participação das entidades do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo (SNCC), como, por exemplo, o Banco de Crédito Cooperativo (Bancoob) e o Sistema de Crédito Cooperativo (Sicredi), cujo

¹³⁷ De acordo com dados do Banco Central, existem 135 bancos múltiplos autorizados a funcionar. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>. Acesso em 8 jun.2022.

número de operações contratadas em conjunto foi quase igual ao total de Bradesco e Itaú-Unibanco somadas.

Naturalmente, há grande disparidade entre os Estados da Federação, tendo São Paulo contratado mais que o dobro de Minas Gerais, segundo Estado com maior número de operações:

Tabela: 8 Quantidade de operações contratadas por UF ao amparo do PRONAMPE.

Operações por UF		
UF	Quantidade	Valor
AC	2.173	171.914.811,33
AL	5.929	451.387.640,23
AM	5.094	432.256.711,18
AP	1.200	97.162.445,04
BA	38.980	2.866.463.771,65
CE	18.266	1.420.469.754,09
DF	11.987	1.038.624.261,42
ES	26.024	1.687.895.509,55
GO	32.061	2.496.390.309,24
MA	11.047	868.539.461,23
MG	102.533	7.524.222.313,59
MS	13.855	1.007.763.268,78
MT	21.491	1.703.702.763,14
PA	14.781	1.203.211.870,43
PB	9.822	770.288.233,32
PE	19.303	1.556.548.505,93
PI	8.023	599.364.511,86
PR	82.768	5.791.050.955,51
RJ	47.208	3.903.738.364,16
RN	9.251	687.709.574,41
RO	7.870	589.316.025,04
RR	1.231	107.356.949,65
RS	97.251	5.683.601.826,29
SC	62.492	4.136.746.090,77
SE	5.101	410.100.512,12
SP	189.433	14.865.022.912,20
TO	5.517	440.914.479,35
Total geral	850.691	62.511.763.831,51

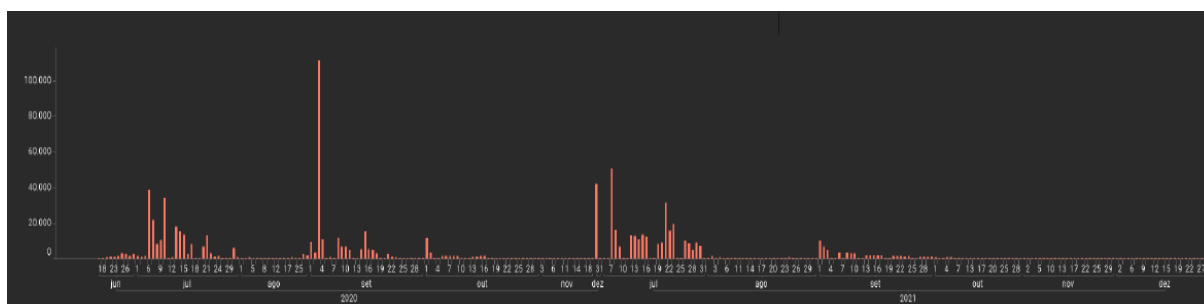
Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo (DIGOV).

A história da implementação pode ser dividida em três momentos distintos. O primeiro momento ocorreu entre julho e outubro de 2020. O segundo, em dezembro de 2020. O terceiro ocorreu entre os meses de julho e setembro de 2021.

Durante o ano de 2020, no que concerne ao montante de crédito liberado na economia pelo Programa, como visto, tem-se que atingiu aproximadamente R\$ 37,5 bilhões, dos quais R\$ 32 bilhões até o dia 5 de outubro de 2020. Desde o início, observa-se o fenômeno da irregularidade das contratações. Nessa primeira fase, o início operacional do programa teve por base um aporte da União no FGO de R\$ 15,9 bilhões, que ocorreu a partir da Medida Provisória N. 972, de 26/5/2020.

O gráfico de barras representativo da execução do Programa¹³⁸ nos anos de 2020/2021 exhibe, desde o primeiro momento, o traço da irregularidade. Observa-se que muitas operações ficaram concentradas em poucos dias. A maior parte foi contratada nos dias 6, 7 e 10 de julho de 2020. Igualmente, os dias 8, 9, 12, 13, 14 e 15 de julho concentraram o restante das operações contratadas após essa primeira liberação de empréstimos. Depois, somente o dia 30/7 teve número significativo de operações.

Gráfico 9: Operações diárias contratadas à conta do PRONAMPE – 2020/2021.



Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo (DIGOV).

Logo na sequência, o programa ficou virtualmente inativo, durante o mês de agosto, que só registrou números dignos de nota no dia 28/8/2020 (pouco mais de mil operações contratadas).

O sucesso na primeira etapa do Programa inspirou o Governo Federal (i.e., o Poder Executivo federal), a instituir, por meio da Medida Provisória Nº 997, de 31/8/2020, uma segunda etapa do PRONAMPE. Nessa segunda etapa, foram aportados mais R\$ 12 bilhões no FGO, que lastrearam créditos para as pequenas e microempresas em valor aproximadamente igual. Por isso, somente no início de setembro de 2020, após o segundo aporte da União no FGO, o fluxo de operações foi retomado. Mais uma vez, as operações se concentraram em poucos dias, com grande destaque para o dia 3/9. Nessa data, quase 120 mil operações foram contratadas, segundo o administrador.

Desse modo, no total, até o mês de agosto de 2020, foram liberados cerca de R\$ 27,9 bilhões em duas tranches.

Ao final do ano de 2020, mais R\$ 10,2 bilhões foram providenciados. Aparentemente, esses recursos sancionaram operações que já tinham sido contratadas, até 30/12/2020. Infere-se dessa maneira porque, até o início de outubro

¹³⁸ Disponível em <https://www.bb.com.br/docs/portal/digov/Pronampe-Semanal.pdf>. Acesso em 23 mai. 2022.

de 2020 (3/10/2020), já haviam sido emprestados cerca de R\$ 32 bilhões, de acordo com os dados publicados à época, a seguir reproduzidos:

Figura 5: Operações contratadas à conta do PRONAMPE entre 6 de abril e 3 de outubro de 2020.



Fonte: SEBRAE, Empréstômetro.

Em termos de implementação, em valores exatos, o valor total contratado no âmbito do PRONAMPE, até o início de outubro de 2020, foi de R\$ 31.966.957.953,17. Trata-se de um expressivo montante financeiro, ainda mais considerando-se as dificuldades recorrentes que as micro e pequenas empresas enfrentam para contratar crédito no sistema bancário brasileiro, altamente concentrado e seletivo (de viés favorável à grande empresa).

Entre as instituições financeiras que mais concederam créditos à conta do PRONAMPE, ou seja, entre as instituições que mais implementaram efetivamente a política pública de crédito, estão duas empresas estatais: a Caixa Econômica Federal (empresa pública federal) e o Banco do Brasil (sociedade de economia mista federal). Efetivamente, as estatísticas registram que a Caixa concedeu nada menos do que R\$ 11,5 bilhões dos R\$ 31,9 bilhões concedidos até o início de outubro, equivalentes aproximadamente a 36% do crédito total transferido às empresas, isto é, a mais de um terço do total desse volume emprestado. O Banco do Brasil, a seu turno, segundo as mesmas estatísticas, concedeu um total de R\$ 6,8 bilhões, igualmente, até o início de outubro. Esse volume representa cerca de 21,3% de todo o crédito concedido até a data pelo Programa. Juntas, as duas instituições financeiras federais responderam por quase 60% (i.e., 57,6%) de toda a implementação do Programa, isto é, por quase

três quintas partes de todo o crédito efetivamente transferido às empresas destinatárias do Programa (bancos públicos-política pública de crédito específica).

Em termos de resultados inesperados, destaca-se a aproximação de um razoável contingente de microempresas e empresas de pequeno porte das instituições financeiras públicas, sobretudo, como destacado, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil, fato que reforça o interesse público na atuação dessas entidades, mas, outrossim, Banco do Nordeste do Brasil e Banco da Amazônia.

Tabela 9: Quantidade de contratos e valores por instituição entre 6 de abril e 3 de outubro de 2020.

Instituição	Quantidade de contratos	Valor contratado
Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais	8762	605.121.596,00
Banco do Brasil	110082	6.825.055.098,31
Banco do Nordeste	2847	178.720.601,26
BANCO TOPAZIO S.A.	44	666.395,01
BANESTES S.A	1994	126.850.581,32
Banrisul	17843	608.231.234,12
Bradesco	31902	1.848.072.355,49
Caixa Econômica Federal	124720	11.512.207.095,22
Itaú	47498	3.857.080.929,90
Santander	17324	1.307.971.448,27
Total	461587	31.966.957.953,17

Instituição	Quantidade de contratos	Valor contratado
Banco do Brasil	110082	6.825.055.098,31
Banco do Nordeste	2847	178.720.601,26
BANCO TOPAZIO S.A.	44	666.395,01
BANESTES S.A	1994	126.850.581,32
Banrisul	17843	608.231.234,12
Bradesco	31902	1.848.072.355,49
Caixa Econômica Federal	124720	11.512.207.095,22
Itaú	47498	3.857.080.929,90
Santander	17324	1.307.971.448,27
Sistema de Crédito Cooperativo	38754	1.879.700.137,30
UNICRED do Brasil	413	15.950.729,00
Total	461587	31.966.957.953,17

Fonte: SEBRAE, Empréstômetro.

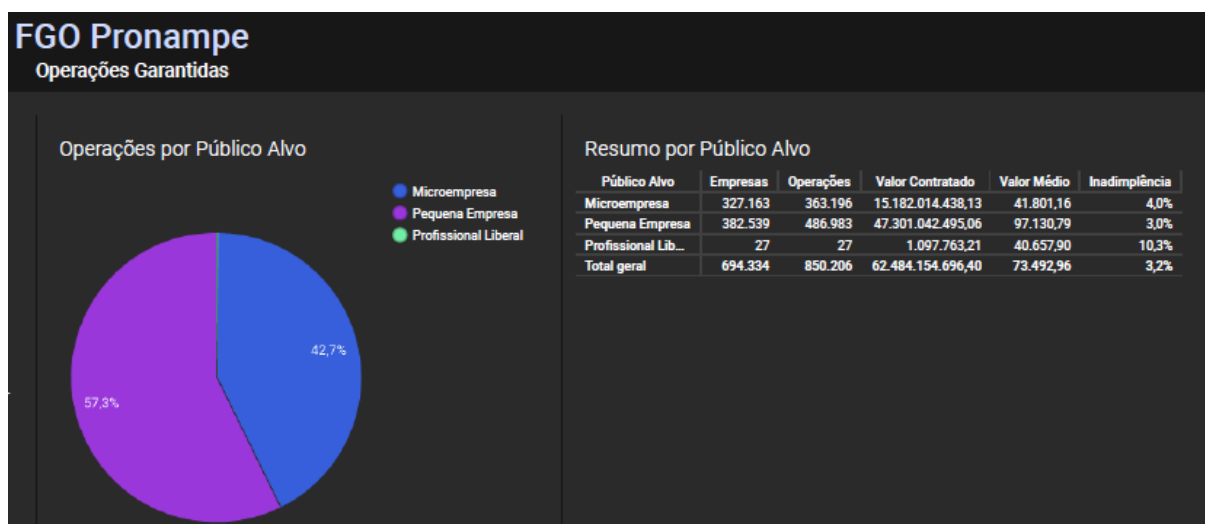
Igualmente, existe outro resultado inesperado positivo da implementação do PRONAMPE, que consistiu na participação ativa das cooperativas de crédito como veículos alternativos às instituições financeiras na concessão do crédito. Nesse

sentido, obtiveram papéis de destaque o Banco Cooperativo do Brasil, o Sistema de Crédito Cooperativo e a União de Crédito Cooperativo do Brasil (UNICRED).

Fonte: SEBRAE, Empréstometro.

As pequenas empresas foram mais beneficiadas do que as microempresas, tanto em termos de quantidade de operações contratadas como em termos de valores contratados.

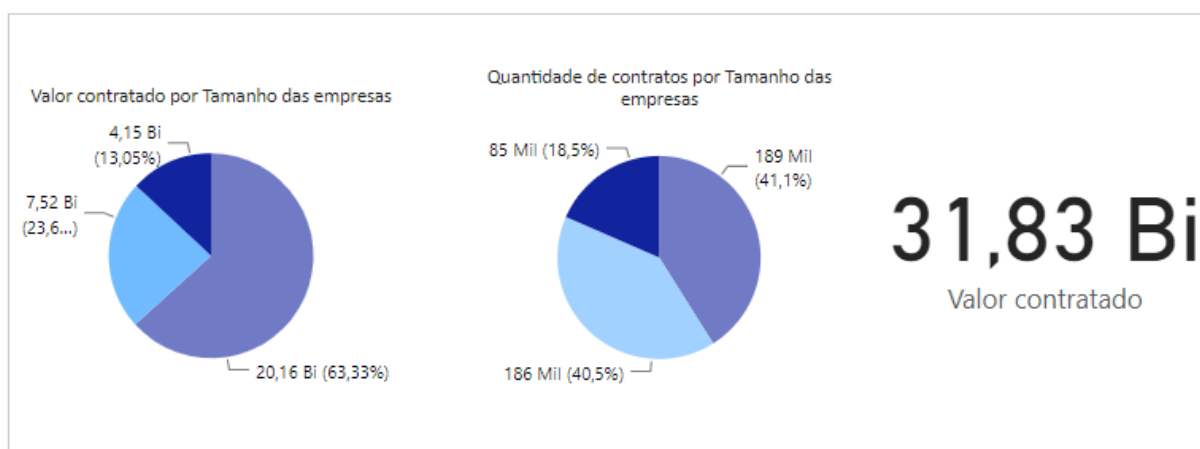
Figura 6: Operações contratadas por porte empresarial – 2020/2021



Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo, Pronampe Semanal.

Proporcionalmente ao tamanho das empresas beneficiárias, as pequenas empresas abocanharam um montante quase três vezes maior o valor concedido às microempresas, a despeito de a diferença percentual na quantidade de contratos ter sido de apenas 0,6% (também em favor das pequenas).

Figura 7: Operações contratadas à conta do PRONAMPE entre 6 de abril e 3 de outubro de 2020.



Fonte: SEBRAE, SEBRAE Data, Empréstometro.

Após dois exercícios financeiros de implementação (2020 e 2021), o programa atendeu a 694.307 empresas e 27 profissionais liberais, por meio de 850.206

operações, através das quais o valor contratado total atingiu R\$ 62.484.154.696,40. A tabela reproduzida a seguir ilustra esses resultados parciais:

Tabela10: Resumo da implementação do PRONAMPE 2020-2021

Resumo por Público Alvo					
Público Alvo	Empresas	Operações	Valor Contratado	Valor Médio	Inadimplência
Microempresa	327.163	363.196	15.182.014.438,13	41.801,16	4,0%
Pequena Empresa	382.539	486.983	47.301.042.495,06	97.130,79	3,0%
Profissional Lib...	27	27	1.097.763,21	40.657,90	10,3%
Total geral	694.334	850.206	62.484.154.696,40	73.492,96	3,2%

Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo.

Em termos de participações relativas, as operações contratadas com pequenas empresas suplantaram, em número e valor contratado, aquelas contratadas com as microempresas. Considerando-se os dois exercícios de implementação, as empresas de pequeno porte responderam por 57,3% das operações contratadas, enquanto as microempresas fecharam 42,7% dos contratos à conta do Programa:

Figura 7: Percentuais contratados ao amparo do PRONAMPE por porte empresarial



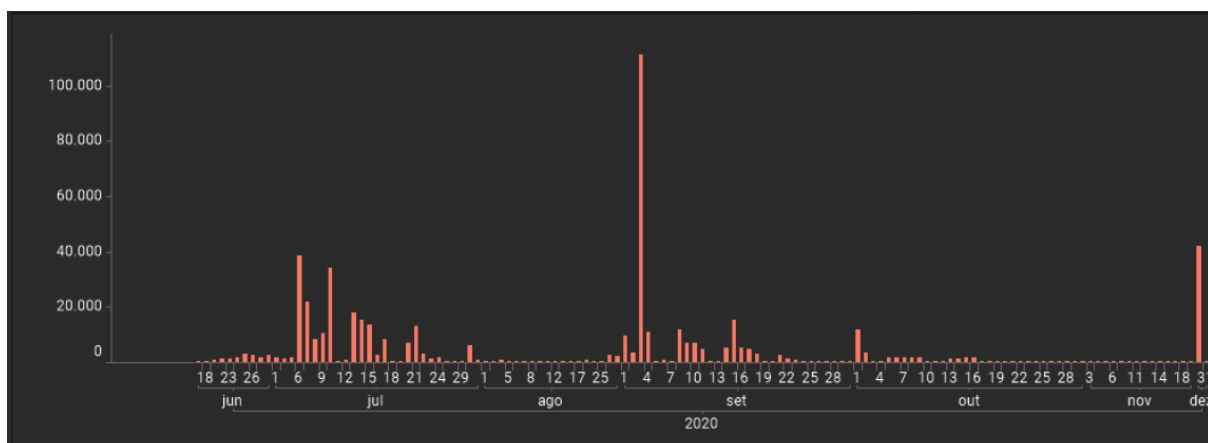
Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo.

Considerando-se os dois exercícios de implementação, as empresas de pequeno porte obtiveram 75,7% do valor total distribuído pelo PRONAMPE, enquanto às microempresas couberam 24,3% desse valor total. Ou seja, as empresas de pequeno porte conseguiram abocanhar 18,4% a mais de valor relativamente ao

percentual que detiveram em termos de operações contratadas. Esse histórico de implementação serve de evidência da difundida noção de que quanto maior o porte empresarial, mais recursos a empresa receberá proporcionalmente.

O programa atingiu cerca de 10% do universo de micro e pequenas empresas no Brasil. O fluxo diário de operações contratadas é ilustrado a seguir:

Gráfico 10: Fluxo de operações diárias contratadas durante 2020.



Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo.

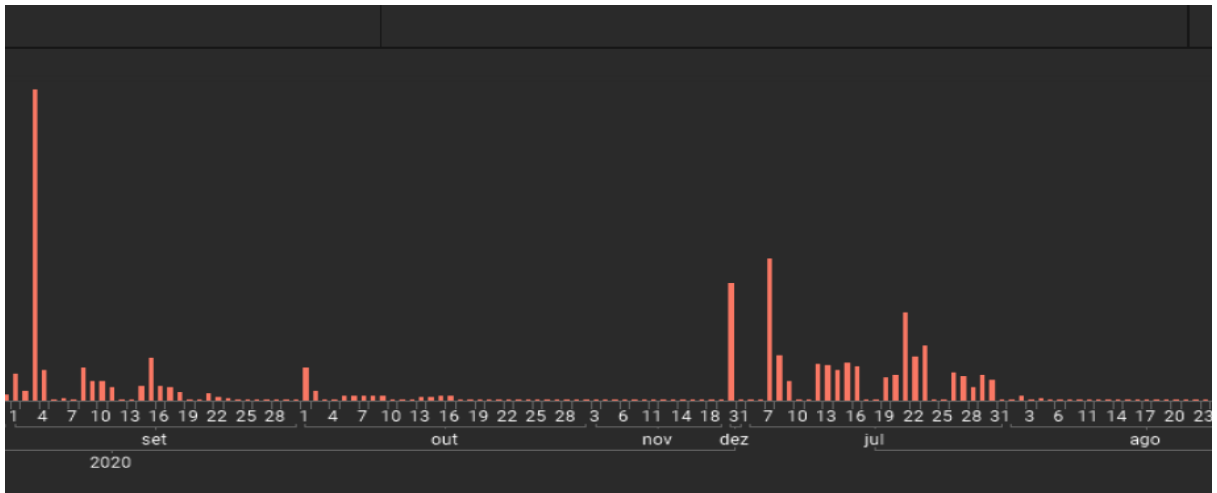
Em 2021, as primeiras liberações ocorreram a partir do meio do ano, ou melhor, a partir de julho. Dessa constatação, infere-se que o Pronampe permaneceu inativo por seis meses, antes de ser retomado. Ou seja, não houve fluxo de operações, o que importa afirmar que nenhuma operação foi contratada entre janeiro e junho de 2021.

Entre 7 e 30 de julho de 2021, foram emprestados aproximadamente R\$ 17 bilhões e supostamente beneficiadas cerca de 223 mil empresas¹³⁹.

Essas liberações corresponderam a 68% do total previsto para o ano (2021), em montante próximo a R\$ 25 bilhões. Depois de um período de inatividade em agosto de 2021, o fluxo de operações foi retomado em setembro, embora em escala significativamente menor que aquela observada em julho de 2021. Posteriormente ao dia 6 de outubro, o fluxo de operações contratadas foi virtualmente nulo, evidenciando o duplo efeito (intermitência e concentração).

Gráfico 11: Fluxo de operações diárias contratadas entre setembro de 2020 e agosto de 2021.

¹³⁹ Vide notícia publicada no jornal Valor Econômico do dia 27 de julho de 2021, edição impressa, página C4.



Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo.

Esse período de inatividade evidencia o fenômeno da intermitência do Programa, que se procura descrever neste trabalho. Devido ao seu tamanho, o gráfico de barras que representa melhor esse fenômeno somente pôde ser colocado inteiro no anexo, ao qual se remete a pessoa leitora.

Além do fenômeno da intermitência, constatou-se igualmente o fenômeno da concentração das operações em poucos dias por ano. Ou seja, após longos períodos sem quaisquer fluxos significativos, as contratações subitamente recomeçam e tendem a se concentrar em determinados dias e, por conseguinte, meses do ano. Esse segundo fenômeno é observado tanto pelos gráficos acima reproduzidos como pelo gráfico de barras a seguir, retirado da fase inicial de implementação em 2020:

Gráfico 12: Montantes contratados entre junho e outubro de 2020.



Fonte: SEBRE, SEBRAE Data, Empréstômetro.

O Banco do Brasil aludiu a esse fato em seu Relatório de Administração do Exercício de 2020 – RAP 2020 (BRASIL, 2021, p. 10) nas seguintes palavras:

Em 17.06.2020, foi formalizada a primeira operação com cobertura do FGO Pronampe e em menos de 40 dias, em 23.07.2020, esgotou-se a totalidade dos recursos para outorga de garantias, sendo as contratações suspensas.

Aqui, já se observa o impacto das restrições fiscais sobre a capacidade de aporte da União ao Fundo Garantidor de Operações (FGO). Essa redução, da ordem de 33% no volume financeiro realizado, relativamente ao ano de 2020, denota a dependência do mecanismo operacional da política de crédito garantido aos aportes oriundos do Orçamento Federal. Essa questão constitui um problema a ser superado, no entendimento desta análise. Aqui, considera-se que essa dependência compromete o alcance dos objetivos do programa, agora, tornado uma política oficial de crédito destinado às MPE. Aliás, compromete tanto os objetivos mais amplos como os mais restritos da política.

Em 2021, os números da implementação ficaram bastante próximos dos de 2020. Com efeito, a implementação efetiva do Programa destinou 74,23% dos recursos contratados em 2021 (R\$ 18.556.715.549) às pequenas empresas. Às microempresas, foram destinados R\$ 6.442.182.033, correspondentes a 25,77% dos créditos concedidos em 2020, segundo a Secretaria Especial de Produtividade e Competitividade do Ministério da Economia¹⁴⁰.

Os maiores agentes financeiros do programa de garantia FGO – PRONAMPE em 2021 foram o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal, que emprestaram, respectivamente, R\$ 8.193.924.105 (BB) e R\$ 6.777.686.504. Juntas, essas duas instituições públicas responderam por 60% (59,9%) dos valores emprestados em 2021 (R\$ 24,99 bilhões). Os principais agentes financeiros do Programa, ao fim desse primeiro ano de implementação, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil S.A., dois bancos públicos federais, emprestaram juntos o montante de R\$ 22,58 bilhões dos R\$ 37,52 bilhões executados, correspondentes a 60,18% do total executado pelo Programa.

Tabela 11: Totais emprestados por BB e CEF

140

<https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoizGUwZiBIMiMtMGJmYS00ODZILWE0NWItNDEzOTk2MTg1OTIwIiwidCI6IjNlYzkyOTY5LTZhNTEtNGYxOC04YWM5LWVmOThmYmFmYTk3OCJ9>

Bancos Públicos	Total Emprestado
Caixa Econômica Federal	15.567.910.784,67
Banco do Brasil S.A.	7.013.246.480,83
Total Emprestado pelas duas instituições	22.581.157.265,50

Fonte: autor.

Na sequência, em ordem de importância, vêm dois bancos de varejo e duas instituições do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo.

Figura 8: Ranking das instituições por ordem decrescente de valor emprestado 2020-2021.

Ranking do valor	Instituição	Contratos	Valor
★ 1	Banco do Brasil	96.054	R\$ 8.193.924.105
★ 2	Caixa Econômica Federal	88.525	R\$ 6.777.686.504
★ 3	Bradesco	33.261	R\$ 2.641.082.958
☆ 4	Itaú	39.361	R\$ 2.514.531.320
☆ 5	Banco Cooperativo do Brasil	30.335	R\$ 1.932.960.049
☆ 6	Sicredi	28.215	R\$ 1.831.609.712
☆ 7	Santander	5.662	R\$ 404.349.852
☆ 8	Banrisul	5.961	R\$ 292.047.855
☆ 9	Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais	3.651	R\$ 190.535.972
☆ 10	Banco da Amazônia	1.466	R\$ 105.193.396

SECRETARIA ESPECIAL DE
PRODUTIVIDADE E COMPETITIVIDADE

MINISTÉRIO DA
ECONOMIA



Fonte: Ministério da Economia, Secretaria Especial de Produtividade.

O próprio Banco Central do Brasil¹⁴¹, em termos mais genéricos, reconheceu esse destacado papel do SNCC na concessão do crédito em 2020, nos seguintes termos:

Banco Central do Brasil

Panorama do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo, dez/2020

O ano de 2020 foi desafiador, notadamente em razão da pandemia de Covid-19. Nesse contexto, o cooperativismo de crédito teve atuação relevante no combate aos efeitos da pandemia, demonstrando a importância do segmento para o desenvolvimento da atividade econômica, principalmente nos municípios do interior do país, onde o cooperativismo possui atuação marcante.

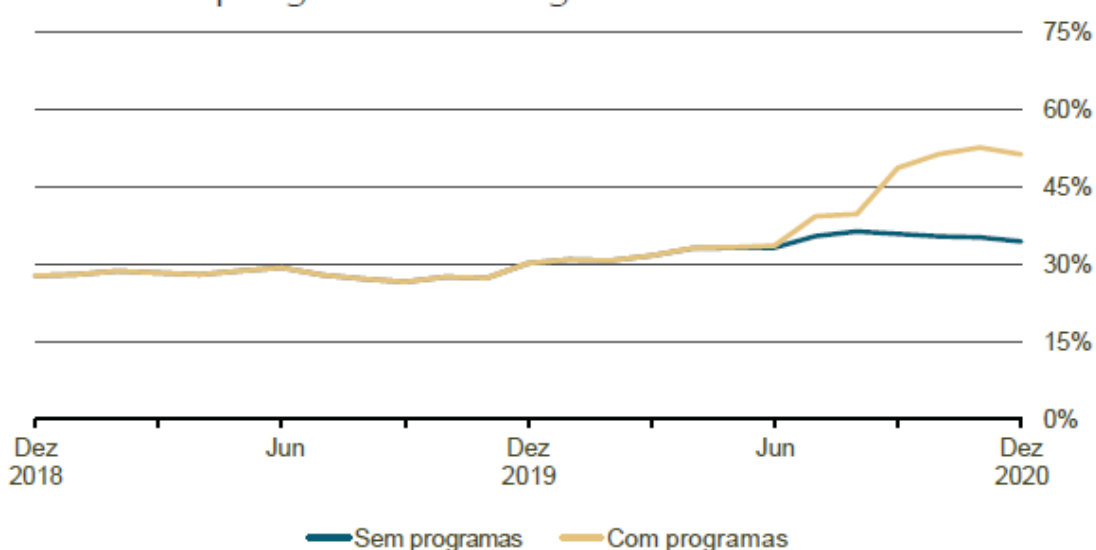
Com crescimento acima da média dos demais segmentos, o cooperativismo de crédito continua se destacando como relevante provedor de crédito aos seus associados pessoas físicas (PF) e jurídicas (PJ), com ênfase nas micro, pequenas e médias empresas, fator fundamental para promover concorrência e para a eficiência do Sistema Financeiro Nacional (SFN) como um todo [nossos grifos].

¹⁴¹ Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/coopcredpanorama>. Acesso em 12 abr.2022.

O gráfico abaixo, retirado desse mesmo relatório do BCB¹⁴², permite vislumbrar o impulso dado pelos programas públicos às operações de crédito intermediadas pelo sistema nacional de crédito cooperativo (SNCC). No gráfico produzido pelo BCB, aparece nitidamente a nova trajetória do crédito intermediado pelo SNCC, coincidindo com a entrada em vigor do Pronampe, entre julho e agosto de 2020. O Pronampe elevou em mais de 50% o ritmo de crescimento da carteira de crédito do SNCC:

Gráfico 13: Crescimento percentual da carteira de crédito do SNCC

Gráfico 3.7 – Crescimento estoque carteira ativa PJ Com e sem programas emergenciais



Fonte: SCR

Fonte: Banco Central do Brasil, Panorama do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo, dez/2020.

Vale a pena mencionar, no contexto dessa implementação, que o SICREDI emprestou mais do que o Santander, e o BANCOOB emprestou mais do que o Bradesco. Sozinho, o Banco do Brasil emprestou quase a mesma quantia que Itaú Unibanco, Bradesco e Santander juntos.

O sistema brasileiro de crédito cooperativo foi responsável por R\$ 8,6 bilhões dos empréstimos feitos à conta do PRONAMPE.

Tabela 12: Totais emprestados pelo Sistema Nacional de Crédito Cooperativo

¹⁴² Disponível em

<https://www.bcb.gov.br/content/estabilidade financeira/coopcredpanorama/PANORAMA%20SNCC%202020.pdf>. Acesso em 12 abr.2022.

Sistema Brasileiro de Crédito Cooperativo	Valores Emprestados
SICREDI	3.816.329.176,45
BANCOOB	4.653.416.122,88
AILOS - Cooperativa Central de C...	166.476.689,87
UNICRED do Brasil	16.165.012,00
Total emprestado pelas cooperativas	8.652.387.001,20

Fonte: autor.

Em termos relativos ao total executado pelo Pronampe, calcula-se que a participação proporcional do sistema nacional de crédito cooperativo (SNCC) atingiu aproximadamente 14% (13,85%) nesses dois anos de implementação.

Tabela 13: Participação relativa do Sistema de Crédito Cooperativo no Pronampe.

Participação Relativa do SBCC no Pronampe	Valores Emprestados	Partic. Relat. (%)
Sistema Brasileiro de Crédito Cooperativo	8.652.387.001,20	14%
Total Executado pelo PRONAMPE	62.484.154.696,40	100%

Fonte: autor.

Essa participação relativa do sistema nacional de crédito cooperativo (SNCC) foi cerca de 8,75% maior do que aquela detida por esse mesmo sistema no SFN, de acordo com o BCB. Ou seja, comparativamente à posição relativa que o SNCC detinha no SFN ao fim de 2020, as operações de empréstimo à conta do Pronampe realizadas pelo SNCC representaram uma participação relativa 2,72 vezes aquela que o SNCC possuía sobre a carteira de crédito total do SFN. Isso serve de evidência de que a implementação do Pronampe dependeu relativamente mais do SNCC do que o SFN.

Tabela 14: Evolução do SNCC no SFN.

Tabela 3.1 – Ativo total, carteira de crédito e depósitos do SNCC em relação ao SFN

	2016	2017	2018	2019	2020
Ativos totais	2,5%	2,9%	3,1%	3,4%	3,8%
Carteira de crédito	2,7%	3,2%	3,7%	4,4%	5,1%
Depósitos	5,1%	5,4%	5,6%	6,0%	6,3%

Fonte: Cosif

Fonte: Banco Central do Brasil, Panorama do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo, dez/2020.

Juntos, os quatro bancos públicos federais mais as quatro instituições ligadas ao sistema brasileiro de crédito cooperativo emprestaram 75,18% do valor total

contratado à conta do PRONAMPE. Em outras palavras, trata-se de uma participação desproporcional frente à participação de mercado dos bancos privados no SFN.

Os agentes financeiros do Programa até aqui foram os seguintes:

Resumo por Público Alvo				
Instituição Participante	Empresas	Operações	Valor Contratado	Valor Médio
AGENCIA DE FOMENTO DE GOIAS	491	491	34.766.499,48	70.807,53
AILOS - Cooperativa Central de C...	4.819	5.733	166.476.689,87	29.038,32
BADESUL DESENVOLVIMENTO S...	166	166	15.042.046,00	90.614,73
Banco da Amazônia S.A.	5.016	5.509	551.536.308,50	100.115,50
BANCO DIGIMAI S.A.	11	11	805.500,00	73.227,27
Banco do Brasil S.A.	185.856	208.498	15.215.218.888,36	72.975,37
BANCO DO ESTADO DE SERGIPE...	122	122	10.989.450,00	90.077,46
BANCO TOPAZIO S.A.	2	2	25.282,91	12.641,46
BANCOOB	71.672	82.062	4.653.416.122,88	56.706,10
BANESTES SA - BANCO DO EST...	3.233	3.695	235.538.994,10	63.745,33
BANRISUL	21.875	24.723	924.853.336,45	37.408,62
BDMG	12.295	13.277	861.937.531,00	64.919,60
BNB - BANCO DO NORDESTE DO...	3.430	3.444	213.159.174,30	61.892,91
BRDESCO	72.904	79.834	5.331.264.017,45	66.779,37
CAIXA FEDERAL	213.539	243.023	22.345.597.288,18	91.948,49
ITAU UNIBANCO S.A.	78.613	87.174	6.379.036.368,06	73.175,91
SANTANDER	21.684	22.986	1.711.997.010,41	74.479,99
SICREDI	59.090	69.039	3.816.329.176,45	55.277,87
UNICRED do Brasil	410	417	16.165.012,00	38.765,02
Total geral	694.334	850.206	62.484.154.696,40	73.492,96

Os principais agentes financeiros do Programa, ao fim desses dois anos de implementação, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil S.A., dois bancos públicos federais, emprestaram juntos o montante de R\$ 37,56 bilhões, correspondentes a 60,11% do total executado pelo Programa.

Tabela: Montantes totais emprestados por Banco do Brasil e CAIXA.

Bancos Públicos	Total Emprestado
Caixa Econômica Federal	22.345.597.288,18
Banco do Brasil S.A.	15.215.218.888,36
Total Emprestado pelas duas instituições	37.560.816.176,54

Fonte: Autor.

O sistema nacional de crédito cooperativo (SNCC) foi responsável por R\$ 8,6 bilhões dos empréstimos feitos à conta do PRONAMPE.

Tabela: Montantes emprestados pelas entidades do SNCC.

Sistema Brasileiro de Crédito Cooperativo	Valores Emprestados
SICREDI	3.816.329.176,45
BANCOOB	4.653.416.122,88
AILOS - Cooperativa Central de C...	166.476.689,87
UNICRED do Brasil	16.165.012,00
Total emprestado pelas cooperativas	8.652.387.001,20

Fonte: Autor.

Juntos, os quatro bancos públicos federais mais as quatro instituições ligadas ao sistema brasileiro de crédito cooperativo emprestaram 75,18% do valor total contratado à conta do PRONAMPE. Em outras palavras, trata-se de uma participação desproporcional frente à participação de mercado dos bancos privados no SFN.

No ano de 2020, as entidades componentes do SNCC mais o BB e a CEF foram responsáveis por mais de 83% do total emprestado ao amparo do Pronampe.

Embora a implementação do Programa tenha apontado para diferença nominal razoável na distribuição dos recursos em favor das empresas de pequeno porte ante as microempresas, os percentuais dessa distribuição foram assemelhados no biênio 2020 – 2021. Idem no que tange à quantidade proporcional de operações entre microempresas e empresas de pequeno porte. Não obstante, houve diferença significativa no que concerne aos montantes totais emprestados em 2020, maiores comparativamente a 2021. Isso remete ao terceiro ponto focal deste trabalho, relacionado ao mecanismo de garantia e sua dependência aos aportes da União.

Assim, a próxima seção versa sobre o mecanismo que proporciona garantias aos créditos concedidos no âmbito do PRONAMPE.

Inicialmente, descreve-se o estado anterior ao advento do Programa. Destaca-se que o Fundo Garantidor de Operações (FGO) já existia desde 2009, porém encontrava-se inativo. Esse é um ponto analiticamente importante, pois permite erigir uma ponte com a teoria, especificamente, com o modelo decisório da “lata de lixo” (March, 1972). Ou seja, a análise interpreta o comportamento do legislador federal aplicando esse modelo, indicando que, ao formular a política pública, esse parlamentar buscou soluções previamente prontas, ainda que inativas.

Outro objetivo consiste em apontar para a dependência que o FGO PRONAMPE tem dos aportes da União, única fonte de captação de recursos para formar o patrimônio do programa de garantia até 2021. Esses aportes foram feitos com contrapartida à emissão de dívida federal (i.e., DPMFi), embora possam recorrer a dotações do Orçamento federal. Tendo-se presente o montante atingido pela DPMFi (i.e., o estoque ao final de 2021), assim como sua tendência de crescimento, no atual arranjo monetário, vislumbra-se dificuldades na sustentação desse modelo de financiamento ao mecanismo de garantia do PRONAMPE. Em outras palavras, dada a crise fiscal brasileira, o modelo de financiamento colocado em prática não parece ser sustentável a médio e longo prazo. Logo, parece problemático.

A intenção consiste também em apontar para a falta de mecanismos próprios de geração de receita. Essa falta, ocasionada pelo desenho da própria política, torna a sustentabilidade do Programa difícil, a médio e longo prazos. Assinalar-se-á que esse desenho é fruto de escolhas que podem ser modificadas, com vistas a proporcionar ao fundo capacidade de geração de receitas próprias no futuro, a partir da sua própria operação. Ademais, aponta-se para a dispensa na integralização de cotas por parte dos agentes financeiros do Fundo, o que permitirá uma análise baseada na teoria principal-agente.

Finalmente, a análise da seção seguinte apontará para as diferenças no grau de comprometimento do patrimônio do FGO PRONAMPE entre os anos de 2020 e 2021.

5.4. FGO

O Fundo de Garantia de Operações – FGO é o cerne do mecanismo de garantias concedidas pelo PRONAMPE. Constitui o meio para que o Programa possa oferecer aos seus agentes financeiros garantia contra o risco de inadimplência dos tomadores de empréstimos à conta da política pública. O Relatório de Administração do FGO do Exercício de 2020 – RAP 2020 (BRASIL, 2021, p. 9) descreveu a funcionalidade do Fundo nas seguintes palavras:

O FGO, utilizado pela União como meio para operacionalização do Programa, recebeu aporte de recursos públicos para garantir parte do risco de crédito das instituições financeiras nas operações contratadas por microempresas, empresas de pequeno porte e profissionais liberais no âmbito do Pronampe.

O FGO¹⁴³ já existia¹⁴⁴, quando do advento do PRONAMPE¹⁴⁵. Trata-se de um ente despersonalizado, de natureza privada, com patrimônio próprio segregado daquele de seus cotistas e Administrador (o Banco do Brasil)¹⁴⁶, que o havia constituído em 2009, com base nos termos da Medida Provisória nº 464, de 9/6/2009, a qual foi convertida na Lei nº 12.087, em 11/11/2009. O FGO foi constituído originalmente por prazo indeterminado.

O parágrafo anterior contém dois pontos de atenção analítica. O primeiro concerne ao fato de que a entidade já estava constituída e em funcionamento há mais de uma década, anteriormente à formulação do PRONAMPE. O segundo diz respeito à separação entre a propriedade das cotas que servem de lastro para a concessão de garantias pelo Fundo e a gestão desse patrimônio, incluindo a operação do Fundo.

Em termos jurídicos, o FGO é uma entidade cuja representação, judicial e extrajudicial, compete à figura do administrador, que carrega responsabilidade fiduciária no desempenho do relevante papel de zelar pelo interesse condominial dos cotistas do Fundo. O administrador pode responder pela violação dos seus inúmeros deveres jurídicos, inclusive, regulamentares e regimentais, para com o patrimônio do

¹⁴³ Disponível em [https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)---original-e-PRONAMPE#/](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)---original-e-PRONAMPE#/). Acesso em 20 fev. 2022.

¹⁴⁴ Poder-se-ia discutir até que ponto a introdução do PRONAMPE importou autofagia, relativamente ao Programa FGO Original.

¹⁴⁵ A respeito do FGO Original, continuam suspensas as contratações com garantia do Fundo, conforme decisão dos cotistas em 17.12.2018. O Relatório de Administração do FGO fez constar que “devido às ações de conciliação do Programa FGO Original as discussões sobre a liquidação do FGO Original não avançaram e o tema deverá ser retomado em 2022”.

¹⁴⁶ Estatuto do FGO: Art. 5º O FGO será administrado, gerido e representado, judicial e extrajudicialmente pelo Banco do Brasil, doravante designado, simplesmente, Administrador.

fundo¹⁴⁷. Assim, sua responsabilidade para com a proteção do patrimônio do FGO deve ser levada em consideração na análise do comportamento do administrador.

Da perspectiva analítica da teoria agente – principal, o administrador do FGO (o BB) pode ser considerado um agente da União (principal), a única proprietária das cotas do Fundo, no patrimônio segregado destinado ao programa de garantia FGO PRONAMPE. Observa-se a separação entre a propriedade das cotas, que compõem o patrimônio que serve de lastro às garantias, e a gestão desse patrimônio.

Originalmente, o Fundo de Garantia de Operações – FGO foi concebido com a finalidade de garantir parte do risco dos empréstimos e financiamentos concedidos pelas instituições cotistas do Fundo, para micro, pequenas e médias empresas, microempreendedor individual, e autônomos transportadores rodoviários de carga, na aquisição de bens de capital inerentes a sua atividade, nos termos da legislação aplicável (Estatuto do FGO, artigo 1º, § 2º). No programa de garantia FGO original, por conseguinte, não se observava a perfeita separação entre gestão e patrimônio, uma vez que o BB era o principal cotista do Fundo e os demais agentes financeiros eram igualmente cotistas. Posteriormente, apenas, instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil foram admitidas como agentes do programa.

No entanto, o PRONAMPE destina-se apenas às microempresas e às empresas de pequeno porte, deixando de fora as médias empresas (definidas como aquelas cujo faturamento anual seja superior a R\$ 4,8 milhões, mas não exceda os R\$ 90 milhões).

Portanto, na origem, cumpria sua finalidade estatutária por meio do programa FGO Original. (Posteriormente, quando do advento do Pronampe, foi acrescido o programa de garantia denominado FGO PRONAMPE). Naquele programa original, além da União, apenas cinco instituições foram relacionadas como cotistas no Relatório de Administração do exercício de 2020 (RAP 2020): Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste do Brasil, Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro e Agência de Fomento do Estado de São Paulo. Segundo o RAP 2020 (BRASIL, 2021, p. 32), a posição dos cotistas ao fim de 2020 era a seguinte:

¹⁴⁷ A solicitação de honra da garantia da operação inadimplida pode ser encaminhada, pelo agente financeiro do Programa, ao Administrador.

TABELA 9 – POSIÇÃO DOS COTISTAS NO FGO ORIGINAL (VALOR DE MERCADO)

AGENTE COTISTA	QUANTIDADE DE COTAS	VALOR DAS COTAS	PARTICIPAÇÃO	QUANTIDADE DE COTAS	VALOR DAS COTAS	PARTICIPAÇÃO
	dez/19			dez/20		
Agerio	1.620,101752	394.098,43	0,009%	1.620,101752	409.153,58	0,009%
Banco do Brasil	10.228.711,980753	2.488.189.007,20	56,193%	10.228.711,980753	2.583.241.513,82	56,193%
Banco do Nordeste	215,967719	52.535,31	0,001%	215,967719	54.542,23	0,001%
Caixa Econômica Federal	4.290.118,307553	1.043.594.269,99	23,568%	4.290.118,307553	1.083.461.117,31	23,568%
Desenvolve SP	6.842,141518	1.664.387,59	0,038%	6.842,141518	1.727.969,66	0,038%
União	3.675.334,037297	894.044.701,48	20,191%	3.675.334,037297	928.198.533,71	20,191%
TOTAL	18.202.842,536592	4.427.939.000,00	100,00%	18.202.842,536592	4.597.092.830,31	100,00%

Fonte: Administrador do FGO

Fonte: FGO – Relatório de Administração – RAP 2020.

Em síntese, o BB possuía 56,2% de participação no FGO, em cotas cujo valor atingiu o montante de R\$ 2,49 bilhões em 31/12/2020. A seguir, em participação, figurava a CEF, que possuía 23,6% das cotas, avaliadas em R\$ 1,1 bilhões em 31/12/2020. O valor total das cotas foi estimado em R\$ 4,597 bilhões. Logo, juntas, essas duas entidades da administração federal indireta (empresas estatais) detinham 79,76% das cotas. A União era detentora de outros 20,19%, na mesma data (i.e., 3.675.334,04 cotas avaliadas em R\$ 928 milhões).

Como a União não opera em nome próprio como agente financeira do programa, apenas as cinco instituições supracitadas apareceram nos relatórios pertinentes aos saldos de garantia dos anos de 2020 e 2021.

De acordo com o relatório do administrador do FGO¹⁴⁸ (BRASIL, 2021, p. 16), relativo ao exercício de 2020, “durante a 11ª Assembleia Geral Extraordinária (AGE), do FGO”, realizada em dezembro de 2018, “os cotistas decidiram suspender as contratações de novas operações com garantia do FGO a partir daquela data, ressalvados os desembolsos a serem efetuados referentes às operações contratadas anteriormente à referida data”.

Em conformidade com essa deliberação, em 2019, ano anterior ao advento da pandemia e, conseqüentemente, do novo programa de garantia, não foram feitas operações através do programa de garantia FGO Original, o que importa constatar que não foram concedidas garantias pelo programa original, de acordo com tabelas consolidadas pelo Administrador (BB)¹⁴⁹.

¹⁴⁸ Disponível em [https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)---original-e-pronampe/relatorio-de-administracao/#/](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)---original-e-pronampe/relatorio-de-administracao/#/). Acesso em 31 mai. 2022.

¹⁴⁹ Vide Anexo, em que se reproduzem as tabelas publicadas pelo administrador, referentes às garantias no ano de 2019. Disponível em https://www.bb.com.br/docs/portal/digov/FGOGarSaldo2020.pdf?pk_vid=9fc0e43ee63ac2451660760343a96cde. Acesso em 5 mai.2022.

Em 2019, apenas cinco instituições foram relacionadas: Banco do Brasil S.A., Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste do Brasil, Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro e Agência de Fomento do Estado de São Paulo. No consolidado até 31/12/2018, ainda segundo informações publicadas pelo BB, um total de 1.576 operações teriam sido contratadas, correspondentes a um valor total contratado de R\$ 122,9 milhões e a um valor total garantido de R\$ 88,2 milhões (percentual de garantia equivalente a 71,72% do total contratado). Trata-se de um valor modesto, considerando-se o número de micro, pequenas e médias empresas brasileiras, assim como o total de crédito demandado.

Em 2020, o programa original de garantia tampouco produziu contratações e nenhuma garantia foi dada pelo FGO. Em suma, constata-se que o programa de garantia original do FGO encontrava-se inativo, antes do início do estado de emergência trazido pela pandemia.

O quadro consolidado dos agentes financeiros demonstra que não houve valores contratados nem cobertos pelo Fundo durante 2020, nesse programa original de garantia. A tabela abaixo reproduz as informações publicadas¹⁵⁰ pelo administrador relativamente ao exercício de 2020:

Tabela: Operações contratadas em 2020 com garantia do FGO (consolidado)

Consolidado

Tabela 1 – f

Mês/Ano	Qtde de Operações		Valor Contratado	Valor Garantido ⁽¹⁾	Valor Médio Garantido (d = c / a)	% Garantido (e = c / b)
	(a)	(b)				
Total 2019	0		0,0	0,0	0,0	0,0%
jan/20	0		0,0	0,0		
fev/20	0		0,0	0,0		
mar/20	0		0,0	0,0		
abr/20	0		0,0	0,0		
mai/20	0		0,0	0,0		
jun/20	0		0,0	0,0		
jul/20	0		0,0	0,0		
ago/20	0		0,0	0,0		
set/20	0		0,0	0,0		
out/20	0		0,0	0,0		
nov/20	0		0,0	0,0		
dez/20	0		0,0	0,0		
Total 2020						

Fonte: Agentes Financeiros
(1) parcela garantida dos valores históricos totais contratados no período, independentemente de as operações estarem vigentes e seus valores liberados

¹⁵⁰ Disponível em

https://www.bb.com.br/docs/porta1/digov/FGOGarSaldo2020.pdf?pk_vid=9fc0e43ee63ac2451660760343a96cde . Acesso em 5 mai.2022.

Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo.

Esse fato poderia ser um indício de que o modelo que serviu de base para o desenho do mecanismo de garantias do Pronampe apresentava sinais de exaustão. Nada obstante, os legisladores federais a ele recorreram, o que pode ser visto como uma ilustração do modelo da lata de lixo, i.e., do modelo decisório “Garbage Can”, de Cohen, March e Olsen (1972). Isso no sentido de que os legisladores federais metaforicamente foram à lata de lixo pegar uma solução pronta (porém inativa e inoperante¹⁵¹) para o problema público da garantia ao crédito destinado às MPE.

Complementarmente, poder-se-ia aludir ao processo decisório incremental aludido por Lindblom (1959).

Adicionalmente, ao final de 2019, o programa de garantia FGO Original exibiu¹⁵² uma margem de R\$ 44 bilhões, em relação ao limite máximo de alavancagem do FGO, para a outorga (concessão) de novas garantias. Ou seja, o programa não se encontrava inativo em razão da insuficiência de margem operacional. Entretanto, essa margem importava, ou melhor, importaria a utilização da alavancagem, conforme a tabela abaixo:

Tabela: Operações contratadas com garantia do FGO Original em 2020.

Margem Disponível em Relação ao Limite Máximo de Alavancagem do FGO

Tabela 2 – f *Valores em R\$ Mil*

Mês/Ano	Patrimônio Líquido Ajustado do FGO (*) (c = a * b)	Alavancagem Máxima do Fundo (12 x PLA) (*) (d)	Valor Total das Garantias Outorgadas (Saldo Devedor Garantido) (e)	% Utilizado / Alavancagem (f)	Margem Disponível (**) (g = d - e)
dez/19	3.780.401,6	45.364.819,3	1.325.150,4	2,92%	44.039.668,8
jan/20	3.794.664,0	45.535.968,3	1.229.567,7	2,70%	44.306.400,6
fev/20	3.836.719,3	46.040.632,0	1.181.968,2	2,57%	44.858.663,8
mar/20	3.464.113,5	41.569.362,0	1.076.826,0	2,59%	40.492.536,0
abr/20	3.493.506,0	41.922.071,5	1.008.640,1	2,41%	40.913.431,4
mai/20	3.543.683,0	42.524.196,2	942.312,0	2,22%	41.581.884,1
jun/20	3.635.109,5	43.621.314,6	872.571,6	2,00%	42.748.743,0
jul/20	3.746.529,5	44.958.354,6	801.316,4	1,78%	44.157.038,2
ago/20	3.735.536,1	44.826.433,5	402.283,3	0,90%	44.424.150,2
set/20	3.583.078,3	42.996.939,4	375.067,2	0,87%	42.621.872,2
out/20	3.545.303,3	42.543.639,6	355.122,6	0,83%	42.188.517,0
nov/20	3.657.428,8	43.889.145,2	556.614,3	1,27%	43.332.530,9
dez/20	3.866.580,1	46.398.960,9	508.142,5	1,10%	45.890.818,4

(*) a partir do mês 07/2011 passou a ser utilizado o PL Ajustado, conforme aprovado na Assembleia de Cotistas.
 (***) a partir de 17/12/2018, foram suspensas novas contratações, conforme aprovado na Assembleia de Cotistas.

Fonte: Agentes Financeiros

Fonte: Banco do Brasil.

¹⁵¹ Inoperante no sentido de que nenhuma operação fora feita em 2019 e 2020. Portanto, uma solução que se encontrava “no lixo” em termos de implementação efetiva.

¹⁵² Disponível em

https://www.bb.com.br/docs/portal/digov/FGOGarSaldo2020.pdf?pk_vid=9fc0e43ee63ac2451660760343a96cde. Acesso em 5 mai.2022.

Em outras palavras, os dados da tabela acima fornecem evidência de que as instituições que atuavam no programa de garantia original não utilizaram a margem operacional de alavancagem permitida, equivalente a doze vezes o patrimônio líquido ajustado do Fundo.

Neste ponto, é preciso ressaltar que o patrimônio do FGO segrega os patrimônios dos dois programas de garantia, isto é, as operações contratadas exclusivamente para o Programa de Garantia do FGO Pronampe tomam por base uma parcela específica do patrimônio total do FGO.

Por enquanto, essa parcela deriva exclusivamente dos aportes da União, em termos concretos, embora o regulamento do programa de garantia do FGO PRONAMPE preveja outras possibilidades de captação de recursos. Nesses termos, considerando-se que, até aqui, durante os dois primeiros anos de implementação do programa de garantia FGO PRONAMPE somente a União aportou recursos, o patrimônio utilizado para prover cobertura às garantias é da União, única cotista.

Em 2020, segundo o Banco do Brasil (BRASIL, 2021, p. 32), administrador do FGO, “os recursos investidos tiveram origem nas integralizações realizadas pela União em 2020, conforme dados constantes da Tabela” a seguir:

Tabela: Montantes integralizados pela União no FGO PRONAMPE em 2020.

	jun/20	set/20	dez/20	TOTAL
União	15.900.000.000	12.000.000.000	10.193.233.748	38.093.233.748

Fonte: Administrador do FGO

Fonte: Banco do Brasil, Relatório do Administrador do exercício de 2020 (RAP 2020).

Como a União é a única cotista, ocorre indiretamente uma transferência de valor econômico para as instituições financeiras, entre os agentes financeiros¹⁵³ habilitados pelo Programa. Isso ocorre porque a garantia dada com base no patrimônio da União no Fundo beneficia essas instituições, que terão boa parte do risco de crédito coberto pela garantia a despeito de a atividade da intermediação financeira trazer implícito o risco de crédito. O mesmo raciocínio não se aplica às instituições não financeiras em sentido estrito, como as cooperativas de crédito ou as agências de desenvolvimento estaduais.

Tabela: Participação exclusiva da União no FGO PRONAMPE em 2020 (quantidade e valor das cotas).

¹⁵³ Os agentes financeiros não são necessariamente instituições financeiras. Por exemplo, podem ser cooperativas de crédito, que desempenharam importante papel na fase de implementação da política pública (i.e., na concessão do crédito).

Valores em R\$

AGENTE COTISTA	QUANTIDADE DE COTAS	VALOR DAS COTAS	PARTICIPAÇÃO
		dez/20	
União	37.929.034,978074	38.643.365.509,71	100,000%
TOTAL	37.929.034,978074	38.643.365.509,71	100,00%

Fonte: Administrador do FGO

Fonte: Banco do Brasil, Relatório do Administrador do exercício de 2020 (RAP 2020).

Por conseguinte, a caracterização do PRONAMPE, em termos orçamentários e financeiros, está indissociavelmente ligada ao Fundo Garantidor de Operações (FGO), que serve de lastro para a garantia das operações de crédito contratadas à conta do Programa. A lei instituidora (13.999/2020) autorizou as instituições interessadas em operar o Programa a aderirem a esse mecanismo de garantia contra o risco de crédito das empresas. Contudo, trata-se de um ente (FGO) cuja organicidade não é algo trivial. Efetivamente, observa-se uma correspondência entre os montantes de recursos financeiros liberados pela União para o FGO e as rodadas de operações contratadas por meio das instituições financeiras e cooperativas credenciadas a operar o PRONAMPE.

Com efeito, no que concerne ao programa de garantia FGO Pronampe, houve o registro de operações contratadas e de valores garantidos pelo fundo a essas operações em 2020. A tabela reproduzida¹⁵⁴ a seguir representa o movimento consolidado do ano de 2020:

Tabela: Operações contratadas com garantia do FGO Pronampe em 2020.

¹⁵⁴ Disponível em

https://www.bb.com.br/docs/portal/digov/FGOGarSaldo2020.pdf?pk_vid=9fc0e43ee63ac2451660760343a96cde. Acesso em 5 mai.2022.

Consolidado

Tabela 3 – t *Valores em R\$ Mil*

Mês/Ano	Qtde de Operações (a)	Valor Contratado (b)	Valor Garantido ⁽¹⁾ (c=b)	Valor Médio Garantido (d = c / a)	% Garantido (e = c / b)
Total 2019	0	0,0	0,0	0,0	
jan/20	0	0,0	0,0	0,0	
fev/20	0	0,0	0,0	0,0	
mar/20	0	0,0	0,0	0,0	
abr/20	0	0,0	0,0	0,0	
mai/20	0	0,0	0,0	0,0	
jun/20	18.432	1.024.923,7	1.024.923,7	55,6	100,0%
jul/20	210.080	18.169.745,9	18.169.745,9	86,5	100,0%
ago/20	10.514	535.887,1	535.887,1	51,0	100,0%
set/20	212.552	11.519.624,7	11.519.624,7	54,2	100,0%
out/20	33.319	2.056.297,0	2.056.297,0	61,7	100,0%
nov/20	597	36.373,0	36.373,0	60,9	100,0%
dez/20	43.130	4.852.790,0	4.852.790,0	112,5	100,0%
Total 2020	528.624	38.195.641,6	38.195.641,6	72,3	100,0%

(1) De acordo com o Artigo 18 do Anexo II ao Estatuto do FGO, a garantia a ser prestada pelo FGO Pronampe será até 100% (cem por cento) do valor de cada operação garantida, com cobertura pelo fundo da inadimplência limitada a 85% (oitenta e cinco por cento) da carteira à qual estejam vinculadas (firt loss).

Fonte: Adm FGO

Data Base: 01/02/2021

Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo.

Observa-se que há uma coincidência entre valores contratados e garantidos. Em sendo fidedignos aos fatos, esses números indicam que 100% dos valores contratados foram garantidos. Ou seja, todo o risco de crédito foi assumido pelo FGO.

Em 2020, como visto, a União repassou ao FGO, por meio de três integralizações de cotas, R\$ 38,1 bilhões, aproximadamente¹⁵⁵. Logo, pela coincidência entre os números, antes referida, infere-se que, em contrapartida às integralizações da União no FGO, foram contratadas operações que contavam com 100% da garantia do Fundo no montante aproximado do total aportado pela União em 2020. Consequentemente, todo o patrimônio do programa de garantia FGO PRONAMPE, cujas cotas são da exclusiva propriedade da União, foi comprometido.

Observa-se também o caráter profundamente irregular (na acepção de não uniforme) das contratações. De fato, são evidenciados dois picos de contratação, que ocorreram nos meses de julho (210.080 operações) e setembro (212.552 operações), cujos valores contratados totais foram de, respectivamente, R\$ 18,2 bilhões e R\$ 11,5 bilhões. Em termos de valores, em ordem decrescente, veio o mês de dezembro, data do último aporte da União, no montante de R\$ 4,85 bilhões.

A irregularidade no fluxo de operações contratadas à conta do Programa serve de evidência do fenômeno da concentração das operações de crédito proximamente aos aportes da União, quando há lastro para a oferta de garantias pelo Fundo.

¹⁵⁵ Por meio de três aportes nos seguintes montantes: R\$ 15,9 bilhões, R\$ 12 bilhões e R\$ 10,2 bilhões.

Após esgotar-se esse lastro em 2020, o PRONAMPE permaneceu inativo durante os seis primeiros meses de 2021. Esse fato é evidência incontestável do fenômeno da intermitência na implementação dessa política pública de crédito garantido. Apelidei esse fenômeno de efeito vaga-lume da política: ora acende, ora apaga, independentemente da necessidade das empresas pelo crédito.

Considerando-se o objetivo declarado do Programa, de “consolidar os pequenos negócios como agentes de sustentação, transformação e desenvolvimento da economia nacional” (Leis 13.999/2020 e 14.161/2021), a intermitência representa um desafio a ser superado, porque o crédito é um meio para chegar a um fim. Para ser efetivo, um programa público destinado a prover garantia ao crédito para o segmento empresarial das PME precisa ser contínuo no tempo e, idealmente, razoavelmente uniforme durante os doze meses do ano. Isto é, as contratações deveriam, em princípio, distribuir-se de forma razoavelmente uniforme durante o ano.¹⁵⁶As exceções seriam as sazonalidades intrínsecas aos diversos ramos ou setores da economia, em particular, as sazonalidades ligadas, por exemplo, a determinadas datas, como Natal, dia das mães e dias de liquidações nacionais.

Retomando-se o curso da implementação do Programa, após a integralização feita em dezembro de 2020, não houve novos aportes pela União até o mês de junho de 2021. Correlacionando-se esse fato à evidência de que não houve contratações durante os seis primeiros meses do ano, exceto por um valor inexpressivo de R\$ 18 milhões em junho, observa-se indício da dependência do programa aos aportes da União. Logo, essa variável apresenta indícios de relevância para explicar o fenômeno.

De fato, em 2021, o registro de operações contratadas e de valores garantidos pelo fundo (no programa de garantia FGO Pronampe) segue o disposto na tabela reproduzida a seguir, que representa o movimento consolidado:

Tabela: Operações contratadas com garantia do FGO Pronampe em 2021.

¹⁵⁶ Inclusive porque, em conformidade com o princípio da aleatoriedade do fenômeno, seria de se esperar que as empresas necessitassem de crédito em pontos do tempo diferentes umas das outras.

Consolidado

Tabela 3 – t *Valores em R\$ Mil*

Mês/Ano	Qtde de Operações (a)	Valor Contratado (b)	Valor Garantido ⁽¹⁾ (c = b)	Valor Médio Garantido (d = c / a)	% Garantido (e = c / b)
Total 2020	528.624	38.195.641,6	38.195.641,6	72,3	100%
jan/21	0	0,0	0,0		
fev/21	0	0,0	0,0		
mar/21	0	0,0	0,0		
abr/21	0	0,0	0,0		
mai/21	0	0,0	0,0		
jun/21	1	18,3	18,3	18,3	100%
jul/21	267.329	19.994.094,1	19.994.094,1	74,8	100%
ago/21	7.185	508.125,7	508.125,7	70,7	100%
set/21	61.412	4.562.739,0	4.562.739,0	74,3	100%
out/21	3.737	255.467,0	255.467,0	68,4	100%
nov/21	501	26.614,9	26.614,9	53,1	100%
dez/21					
Total 2021	340.165	25.347.059,1	25.347.059,1	74,5	100%

(1) De acordo com o Artigo 18 do Anexo II ao Estatuto do FGO, a garantia a ser prestada pelo FGO Pronampe será até 100% (cem por cento) do valor de cada operação garantida, com cobertura pelo fundo da inadimplência limitada a:

I - 85% (oitenta e cinco por cento) da carteira à qual estejam vinculadas, para as operações contratadas até 31 de dezembro de 2020;

II - 20% (vinte por cento) da carteira à qual estejam vinculadas, para as operações contratadas a partir de 01 de janeiro de 2021.

Fonte: Adm FGO

Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo.

Observa-se que há, mais uma vez, uma coincidência entre valores contratados e garantidos em 2021. Em sendo fidedignos aos fatos, esses números indicariam que 100% dos valores contratados teriam sido garantidos. Ou seja, todo o risco de crédito teria sido também assumido pelo FGO durante o ano de 2021. Essa impressão é enganosa, como se explicará mais adiante, ao se discorrer sobre a alavancagem.

Novamente, observa-se também o caráter profundamente irregular das contratações. De fato, são evidenciados dois picos de contratação, que ocorreram nos meses de julho (267.329 operações) e setembro (61.412 operações), cujos valores contratados totais foram de, respectivamente, R\$ 20 bilhões e R\$ 4,5 bilhões. Nesses dois meses, aconteceram 97% do total das operações contratadas com garantia do FGO Pronampe em 2021.

A título de informação, em 2021, de modo semelhante ao que ocorrera em 2019 e 2020, o programa de garantia FGO Original tampouco produziu contratações.

Contudo, há uma diferença significativa no montante financeiro do crédito concedido em 2021, relativamente aquele de 2020. A execução no segundo ano de implementação ficou em R\$ 25,3 bilhões, portanto, cerca de R\$ 13 bilhões menor que a de 2020. De forma semelhante, quase duzentas mil operações a menos foram contratadas em 2021, relativamente a 2020. Entre as explicações possíveis, observa-se que os aportes da União no FGO diminuiriam de três para um de um ano para outro.

E, em termos de montantes, caíram de R\$ 38,1 bilhões para R\$ 5 bilhões em 2021. Esse último fato conduz à análise da diferença na implementação do PRONAMPE, que tem como eixo o programa de garantia denominado FGO PRONAMPE. E a diferença tem relação com o grau de alavancagem utilizado sobre o patrimônio do Fundo e admitido pelo Administrador (BB). Para analisar em caráter exploratório o funcionamento desse mecanismo, recorrer-se-á à teoria da agência.

Efetivamente, nesse ano de 2021, evidenciou-se um desequilíbrio no FGO Pronampe, que não se tinha verificado no ano de 2020. Com efeito, a margem disponível para novas contratações com a cobertura desse programa de garantia passou a ficar fortemente negativa a partir de julho, quando do início efetivo das novas contratações em 2021. A margem disponível para a outorga de novas garantias pelo FGO Pronampe ficou negativa pela primeira vez em julho já no montante de R\$ 12,4 bilhões, conforme a tabela exibida após o parágrafo a seguir permitirá constatar. (Em julho, havia sido contratados R\$ 19,99 bilhões 100% garantidos pelos recursos do Fundo). Em setembro, quando ocorreu o segundo pico de contratações em 2021, o saldo disponível para a outorga de novas garantias passou a ser negativo em R\$ 17,4 bilhões. Em novembro (último dado público disponível), esse saldo estava negativo em R\$17,7 bilhões.

Em outras palavras, o valor total garantido pelo Fundo suplantou em quase R\$ 18 bilhões a capacidade máxima do fundo de garantir operações com lastro em seu patrimônio. A tabela abaixo, reproduzida daquelas constantes no sítio¹⁵⁷ do Administrador do FGO, o BB, contém a evolução mensal da margem operacional do FGO PRONAMPE em 2021:

Tabela: Margens mensais disponíveis para contratação em 2021.

¹⁵⁷ Disponível em

https://www.bb.com.br/docs/portal/digov/FGOGarSaldo2021.pdf?pk_vid=0ea2354355092dd41660855818a96dde. Acesso em 2 jun. 2022.

Margem Disponível em Relação ao Limite Máximo do FGO Pronampe

Tabela 4 – t Valores em R\$ Mil

Mês/Ano	Capacidade Máxima do Fundo (b)	Valor Total das Garantias Outorgadas (c)	% Utilizado (d = c / b)	Margem Disponível (e = b - c)
jan/21	44.815.569,1	37.552.420,7	83,8%	7.263.148,4
fev/21	44.815.569,1	37.550.586,8	83,8%	7.264.982,3
mar/21	44.815.569,1	37.542.412,6	83,8%	7.273.156,5
abr/21	44.815.569,1	37.540.413,0	83,8%	7.275.156,1
mai/21	44.815.569,1	37.540.253,5	83,8%	7.275.315,6
jun/21	44.815.569,1	37.540.127,5	83,8%	7.275.441,6
jul/21	44.815.569,1	57.213.087,5	127,7%	-12.397.518,4
ago/21	44.815.569,1	57.763.163,1	128,9%	-12.947.594,0
set/21	44.815.569,1	62.250.816,8	138,9%	-17.435.247,7
out/21	44.815.569,1	62.533.129,1	139,5%	-17.717.560,0
nov/21	44.815.569,1	62.523.418,2	139,51%	-17.707.849,1
dez/21				

Fonte: Adm FGO

Fonte: Banco do Brasil, Diretoria de Governo.

Ao final de 2021, o valor total das garantias outorgadas pelo Fundo tinha alcançado R\$ 62,5 bilhões, equivalentes a quase 140% da capacidade máxima do Fundo (R\$ 44,8 bilhões). Essa capacidade máxima era quase igual à soma dos aportes da União durante os anos de 2020 e 2021, que atingiu R\$ 43,1 bilhões.

A margem disponível, igual à diferença entre o valor total das garantias outorgadas pelo administrador e a capacidade máxima do Fundo, estava negativa em R\$ 17,7 bilhões. Por analogia com os conceitos da Contabilidade, o patrimônio do Fundo estaria descoberto em quase R\$ 18 bilhões, no sentido de que foram outorgadas garantias aos agentes financeiros em valor superior ao patrimônio do Fundo (parte segregada ao programa de garantia FGO PRONAMPE) nesse montante.

A partir desse nível de exposição, a governança pode quedar assaz complexa, uma vez que compete ao Banco do Brasil, na condição de Administrador do FGO, zelar pelo patrimônio do Fundo, que pertence aos cotistas. Com efeito, o Administrador terá de sopesar o risco de outorgar garantias em montantes que exponham demasiadamente o patrimônio do Fundo às perdas decorrentes das obrigações de honra das garantias.

Entre outras responsabilidades, por exemplo, consta a de verificar o desempenho do agente financeiro na condução de operações realizadas com garantia do FGO, no que diz respeito a níveis de inadimplência ou a atrasos no envio das informações a serem fornecidas. O Administrador pode inclusive considerá-lo impedido de realizar novas operações garantidas pelo FGO, mediante rescisão do Instrumento, observado o direito de defesa.

A despeito de haver a previsão da cobrança de uma Comissão de Concessão de Garantia – CCG¹⁵⁸, que será exigida conforme o regulamento do respectivo programa de garantia e calculada conforme fórmula definida no respectivo MPO do programa de garantia, constata-se que o produto financeiro dessa cobrança não é suficiente para gerar autofinanciabilidade. Por exemplo, “numa operação de capital de giro de R\$ 10.000,00, com prazo de seis meses, em que a garantia do FGO é de 80%, a CCG é de R\$ 96,00”.

Por trás do funcionamento do FGO, existe um ator cuja atuação deve ser compreendida e ressaltada: trata-se da figura do administrador do Fundo.

O Administrador (BB) estabelece critérios e metas de desempenho que devem ser atendidos pelos agentes financeiros no processo de seleção e contratação de prestadores de serviços de cobrança, os quais, em nome do Fundo, porém às expensas dos mesmos agentes financeiros, intentam realizar a recuperação das garantias honradas pelo FGO.

Em particular, “a responsabilidade do Administrador estende-se à gestão das garantias, atividade que compreende a avaliação, a outorga, o acompanhamento, a quitação e a liberação de garantias prestadas pelo FGO”, a teor do disposto pelo § 2º do artigo 5º do Estatuto do FGO.

O patrimônio do Fundo foi formado inicialmente a partir da integralização das cotas subscritas pelos cotistas. Em momento subsequente, o patrimônio é acrescido pela consequente remuneração de suas disponibilidades financeiras e demais itens do seu Ativo. Conformam o patrimônio as receitas decorrentes da cobrança de comissão pela concessão de garantia aos agentes financeiros, bem como pelos valores oriundos da recuperação de créditos cujas operações foram garantidas com recursos do FGO.

Nos termos do artigo 4º do Estatuto do FGO¹⁵⁹, o patrimônio do FGO segrega as fontes próprias de recursos destinadas aos dois programas de garantia. Ou seja,

¹⁵⁸ Lei 13.999/2020, “Art. 6º-A. Para as contratações realizadas no âmbito do Pronampe, não se aplica ao FGO o disposto nos §§ 3º e 6º do art. 9º da Lei nº 12.087, de 11 de novembro de 2009 .”

§ 3º Os fundos deverão receber comissão pecuniária com a finalidade de remunerar o risco assumido e seu custo poderá ser repassado ao tomador do crédito, nos termos dos regulamentos de operações dos fundos. (Redação dada pela Lei nº 14.042, de 2020)

§ 6º Os agentes financeiros que optarem por aderir à cobertura dos fundos deverão integralizar cotas, na forma definida pelo estatuto. (Revogado pela Medida Provisória nº 1.114, de 2022)

¹⁵⁹ Art. 4º As garantias outorgadas pelo FGO, diferenciadas na forma deste Estatuto em programas de garantia, terão suas fontes próprias de recurso segregadas no patrimônio do FGO.

os aportes da União, que constituem a principal fonte de recursos para o FGO PRONAMPE, programa de garantia criado a partir da implementação do PRONAMPE, ficam segregados das demais fontes de recursos, supracitadas.

Finalmente, no que tange ao desenho, uma medida de aperfeiçoamento possível seria a de se passar a exigir a integralização de cotas dos agentes financeiros, em especial, daqueles que atuam no segmento bancário, em sentido estrito e tradicional.

A integralização deveria ser proporcional ao porte da instituição (i.e., aos seus ativos e ao patrimônio de referência), de modo que, quanto maior a instituição, maior deveria ser o aporte ao FGO, destinado ao programa de garantia específico (FGO PRONAMPE).

De forma semelhante, quanto maior fossem o volume de operações com a cobertura do Fundo, maior deveria ser o aporte, observadas as condições peculiares a cada instituição.

No que concerne à cobrança da Comissão de Concessão de Garantia (CCG), idealmente, deveria haver cobrança diferenciada por porte e por natureza da instituição. As instituições de fins lucrativos poderiam ser obrigadas ao pagamento de taxas maiores do que as sem fins lucrativos, como as cooperativas.

Da mesma maneira, a taxa aplicável ao cálculo da Comissão de Concessão de Garantia (CCG) deveria ser proporcional ao perfil de risco da operação, conforme estimado segundo a disciplina da Resolução CMN 2.682/1999.

Outrossim, o ônus da Comissão de Concessão de Garantia (CCG) deveria recair exclusivamente sobre o agente financeiro, ao contrário do que previa o regulamento do programa de garantia original – FGO Original. Essa seria uma regra relativamente fácil de se aplicar, na prática, uma vez que as condições das operações de empréstimo são previamente fixadas pela SEPEC ou pela lei. Por conseguinte, os agentes financeiros não poderiam embutir nos custos essa cobrança da Comissão de Concessão de Garantia (CCG), porque isso ficaria evidente desde logo e violaria o conjunto de condições públicas e vinculantes do Programa.

Por exemplo, a Lei 14.161/2021, que autorizou o uso permanente do Pronampe, tornando-o uma política oficial de crédito de caráter permanente, introduziu no desenho do programa a vedação da “obrigatoriedade de contratação de quaisquer

outros produtos ou serviços financeiros, inclusive seguros prestamistas, para contratação da linha de crédito do Pronampe” (artigo 6º da Lei 14.161/2021).

Por último, o desenho do modelo financeiro-operacional do Pronampe embute uma transferência de valor econômico da União aos agentes financeiros, proporcional ao volume de recursos emprestados pelo agente.

Para elaborar esse ponto, parte-se de um fato, qual seja, existe um mercado de concessão de garantias ao crédito, ou melhor, a concessão de garantia às operações de crédito bancário tem um preço de mercado. Basta pensar na obtenção de uma fiança bancária, por exemplo. A fiança bancária é ofertada por determinadas instituições por um preço, que depende das condições aplicáveis pela instituição.

Obviamente, o preço cobrado pela instituição ofertante desse serviço financeiro será tão maior quanto maior for o valor da fiança a ser concedida em favor da pessoa (jurídica ou natural) mutuária. Igualmente, o preço será tão maior quanto maior for o risco de crédito associado à pessoa solicitante. Outrossim, haverá outros custos de transação, cobrados pela instituição a título de tarifas, taxas, impostos, seguros e outros.

Por conseguinte, a concessão de garantia ao crédito tem um preço de mercado, isto é, tem valor econômico, tangível, aferível em mercado regulamentado pela autoridade reguladora.

Assim sendo, quando, no âmbito do PRONAMPE, o FGO concede garantia a determinada instituição para a cobertura do risco de crédito relativa à operação a ser contratada, essa concessão tem valor econômico.

Entretanto, como se sublinhou, o desenho do Pronampe dispensou a cobrança da comissão de concessão de garantia (CCG) no programa de garantia denominado FGO PRONAMPE.

Ou seja, o instrumento que poderia servir para o Fundo se ressarcir, ao menos em parte, do preço econômico da concessão de garantia, não está sendo cobrado. Por via de consequência lógica, está sendo concedido graciosamente pelo Fundo e cobrado da pessoa cotista do Fundo, de forma indireta, uma vez que o patrimônio líquido do Fundo pertence à pessoa da cotista, no caso concreto, à União.

Observa-se uma possível desconformidade da implementação frente ao que dispõe o Regulamento do FGO. De acordo com o que dispôs o artigo 18 do Regulamento do programa de garantia FGO – PRONAMPE, 80% do valor das

garantias concedidas deveria ter sido reservado para as microempresas, enquanto 20% deveriam ter beneficiado as pequenas empresas.

Para as pessoas a que se refere o inciso I do art. 3º da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, será reservado pelo menos 80% (oitenta por cento) do valor de garantias de que trata o art. 17 deste regulamento, e conseqüentemente, até 20% (vinte por cento) para pessoas a que se refere o inciso II da referida Lei Complementar, devendo os agentes financeiros observarem esses mesmos percentuais em suas carteiras de operações com o FGO Pronampe.

Na prática, a implementação efetiva do Programa destinou 76,67% dos recursos contratados em 2020 (R\$ 28.770.106.637) às pequenas empresas. Às microempresas, foram destinados R\$ 8.753.839.552, correspondentes a 23,33% dos créditos concedidos em 2020, segundo a Secretaria Especial de Produtividade e Competitividade do Ministério da Economia¹⁶⁰.

160

5.5. Sustentabilidade

Embora a implementação do PRONAMPE nos dois anos iniciais tenha sido parecida em termos de participações relativas das pequenas empresas relativamente às microempresas, houve diferença significativa no impacto sobre o FGO. Com efeito, ao final do segundo ano de implementação, as condições de continuidade do mecanismo de garantia às operações do Programa foram significativamente afetadas.

No desenho do programa de garantia denominado FGO – PRONAMPE, dois pontos serão destacados desde logo, porque dizem respeito à sustentabilidade do modelo de financiamento do Programa. Primeiramente, destaca-se a dependência dos aportes da União.

O financiamento dos aportes da União ao FGO – PRONAMPE adveio dos seguintes instrumentos:

Tabela: Medidas Provisórias que abriram créditos extraordinários ao PRONAMPE.

Instrumento	Objeto	Programação: Operações Especiais – Outros Encargos Especiais
Medida Provisória 972 (26/5/2020)	Abriu crédito extraordinário, em favor de Encargos Financeiros da União, no valor de R\$ 15.900.000.000,00 para o fim especificado ao lado. Autorizou a contratação de operação de crédito interna no valor de R\$ 12.000.000.000,00 (doze bilhões de reais) para o atendimento de despesas a serem realizadas com o crédito de que trata o parágrafo acima.	Integralização de cotas no Fundo Garantidor de Operações (FGO) para o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe) Classificação Funcional: 28.846 Classificação Programática: 0909 00EE 6500
Medida Provisória 997 (31/8/2020)	Abriu crédito extraordinário, em favor de Encargos Financeiros da União, no valor de R\$ 12.000.000.000,00 para o fim especificado ao lado.	Integralização de cotas no Fundo Garantidor de Operações (FGO) para o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe)

Medida Provisória 1.020 (29/12/2020)	Abriu crédito extraordinário, em favor de Encargos Financeiros da União, no valor de R\$ 10.193.233.748,00 para o fim especificado ao lado. (Crédito Extraordinário – covid-19)	Integralização de cotas no Fundo Garantidor de Operações (FGO) para o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe)
Medida Provisória 1.053 (2/6/2021)	Abriu crédito extraordinário, em favor de Encargos Financeiros da União, no valor de R\$ 5.000.000.000,00 para o fim especificado ao lado. (Crédito Extraordinário – covid-19)	Integralização de cotas no Fundo Garantidor de Operações (FGO) para o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe) Obs.: teve seu prazo de vigência encerrado no dia 14 de outubro de 2021.

Fonte: Autor.

De acordo com o Regulamento desse Programa, “as instituições participantes¹⁶¹ do FGO PRONAMPE ficam dispensadas do pagamento de comissão de concessão de garantia e da integralização de cotas”¹⁶². Essa dupla dispensa, contida no arranjo do modelo, induz a incentivos que, no entendimento desta análise, podem prejudicar o alcance dos objetivos do Programa.

Essa regra difere daquela que está presente no desenho do programa de garantia original, denominado FGO Original. De fato, a primeira das obrigações impostas aos agentes financeiros do programa original consistia em pagar ao FGO o valor referente às Comissões de Concessão de Garantia (CCG). Essa comissão era calculada conforme fórmula definida no Manual de Procedimentos Operacionais (MPO) do Programa de Garantia do FGO Original, sendo exigida na data de cada liberação do crédito oriundo da contratação de empréstimo ou financiamento garantido pelo FGO (vide artigos 3º e 8º do Regulamento do programa de garantia original).

¹⁶¹ De acordo com o artigo 9º do Regulamento do Programa de Garantia FGO PRONAMPE, podem aderir ao Pronampe e, assim, requerer a garantia do Fundo Garantidor de Operações (FGO), de que trata a Lei nº 12.087, de 11 de novembro de 2009, o Banco do Brasil S.A., a Caixa Econômica Federal, o Banco do Nordeste do Brasil S.A., o Banco da Amazônia S.A., os bancos estaduais, as agências de fomento estaduais, as cooperativas de crédito, os bancos cooperados, as instituições integrantes do sistema de pagamentos brasileiro, as plataformas tecnológicas de serviços financeiros (fintechs), as organizações da sociedade civil de interesse público de crédito, e as demais instituições financeiras públicas e privadas autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, atendida a disciplina do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil a elas aplicável.

¹⁶² Em conformidade com o artigo 21 do Regulamento do Programa de Garantia FGO PRONAMPE.

A título de exemplo, de acordo com o RAP 2020, “na 1ª liberação de empréstimo para investimento, para o público geral, a CCG pode representar 7,06% do valor garantido (prazo: 144 meses) ou 9,18% do valor garantido (prazo: 30 dias)”.

Essa diferença no desenho dos programas de garantia foi ressaltada pelo Administrador do FGO, que empregou as seguintes palavras (Relatório de Administração, 2021, referente ao exercício de 2020, p. 24):

FGO PRONAMPE

Diferentemente do FGO Original, a cobrança da CCG não está prevista para o FGO Pronampe. Conforme disposto no Regulamento do Fundo, as instituições participantes do FGO Pronampe ficam dispensadas do pagamento de comissão de concessão de garantia.

Assim, a principal fonte de receita do FGO Pronampe é decorrente da rentabilidade obtida pela aplicação do seu patrimônio conforme demonstrado no item 3.8.2.

Já no que tange à dispensa da obrigação de integralizar cotas, essa regra também discrepa da que está presente no regulamento do programa de garantia original. Lá, a contratação de operações, com garantia do FGO no âmbito do Programa de Garantia do FGO Original, fica condicionada à adesão dos agentes financeiros cotistas¹⁶³ ao Estatuto, ao regulamento e ao Manual de Procedimentos Operacionais – MPO do respectivo programa de garantia. Ou seja, é pré-condição que o agente financeiro seja cotista do Fundo:

Capítulo III da Lei 13.999/2020

DO MODELO FINANCEIRO-OPERACIONAL

(Redação dada pela Lei nº 14.045, de 2020)

Art. 6º A União aumentará sua participação no FGO em R\$ 15.900.000.000,00 (quinze bilhões e novecentos milhões de reais), independentemente do limite estabelecido nos arts. 7º e 8º da Lei nº 12.087, de 11 de novembro de 2009, exclusivamente para cobertura das operações contratadas no âmbito do Pronampe.

[...]

§ 5º Nas operações de que trata o § 4º deste artigo, o limite global a ser ressarcido às instituições financeiras em razão da garantia prestada pelo FGO no âmbito do Pronampe fica limitado ao montante aportado pela União no FGO para o atendimento do Programa.

¹⁶³ § 1º A contratação de operações com garantia do FGO no âmbito do Programa de Garantia do FGO Original fica condicionada a integralização prévia, pelo agente financeiro cotista, das cotas em volume correspondente a 2,0% (dois por cento) do valor total garantido pelo FGO, exclusivamente no âmbito do Programa de Garantia do FGO Original, para a instituição financeira, na forma do art. 26 do Estatuto do FGO.

O Balanço Geral da União (BGU), Trimestral (3º 2021), consignou que “a Lei nº 13.999/2020 também estabeleceu que a União aumentará sua participação no FGO exclusivamente para cobertura das operações contratadas no âmbito do Pronampe. No caso de valores não utilizados e valores recuperados nas operações contratadas, inclusive inadimplências, estes deverão ser devolvidos à União e serão integralmente utilizados para pagamento da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional”.

“Por intermédio da Medida Provisória nº 1.053, de 2 de junho de 2021, foi aberto crédito extraordinário no valor de R\$ 5 bilhões para integralização de cotas no FGO para o Pronampe, montante desembolsado no terceiro trimestre de 2021”.

A Exposição de Motivos à Medida Provisória N° 1.053 segue transcrita parcialmente a seguir:

1. Submeto à sua apreciação proposta de Medida Provisória que abre crédito extraordinário, no valor de R\$ 5.000.000.000,00 (cinco bilhões de reais), em favor de Encargos Financeiros da União. 2. Trata-se de medida que visa possibilitar a realização de integralização de cotas junto ao Fundo Garantidor de Operações - FGO, a fim de garantir as operações de crédito contratadas no âmbito do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte - Pronampe. 3. O Pronampe foi instituído pela Lei nº 13.999, de 18 de maio de 2020, e surgiu como medida para facilitação do acesso ao crédito destinado às microempresas e empresas de pequeno porte, e auxílio pelo período em que perdurasse os efeitos econômicos das medidas sanitárias de combate ao Coronavírus, inicialmente com validade de três meses. O citado Programa foi alterado pela Lei nº 14.115, de 29 de dezembro de 2020, que definiu como data limite, para que as instituições financeiras participantes pudessem formalizar operações de crédito, até o último dia útil de 2020. 4. Em razão da atual conjuntura, com a permanência e o agravamento da pandemia de Covid-19 no Brasil, e a persistência de fatores que retardam a recuperação econômica, no intuito de evitar a interrupção das atividades das Microempresas e Empresas de Pequeno Porte - MPEs, manter os postos de trabalho e a preservação dos arranjos necessários à retomada do funcionamento pleno da economia, a continuidade das medidas de socorro às MPEs é necessária visando atenuar eventuais aumentos na taxa de desocupação do mercado de trabalho e a redução acentuada na renda das famílias. 5. Nesse sentido, o Projeto de Lei nº 5.575, de 2020, em fase de sanção presidencial, propõe “permitir o uso do Programa Nacional de Apoio às

Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), de forma permanente, como política oficial de crédito, de modo a conferir o devido tratamento diferenciado e favorecido às microempresas e às pequenas empresas, com vistas a consolidar os pequenos negócios como agentes de sustentação, de transformação e de desenvolvimento da economia nacional”. 6. Estabelece, também, que, até 31 de dezembro de 2021, a União fica autorizada a aumentar sua participação no FGO, e que, caso este aumento de participação ocorra por meio de créditos extraordinários para fins de enfrentamento dos efeitos econômicos e sociais de calamidade pública, os recursos aportados sejam segregados de forma a garantir a utilização exclusiva nessa finalidade. 7. Diante do exposto, a presente medida visa possibilitar a integralização de cotas junto ao FGO para servir como garantia nas operações de crédito contratadas no âmbito do Pronampe, uma vez que os efeitos negativos sobre a economia são enormes, o que impacta diretamente as microempresas e empresas de pequeno porte, pois mesmo com o relaxamento do “lockdown” em alguns estados, e a flexibilização dos horários para a prática econômica, percebe-se uma lenta volta à normalidade, diante do temor da sociedade. Diante disso, é imperiosa a atuação do Governo para continuar auxiliando as microempresas e empresas de pequeno porte neste momento, as quais representam mais de 90% dos negócios brasileiros e são responsáveis por 55% dos empregos gerados no país. Busca-se, assim, garantir a sobrevivência do maior número de MPEs possível, e não prejudicar a retomada econômica. 8. A urgência decorre da atuação imediata do Poder Público, com vistas a minimizar o impacto econômico do enfrentamento à disseminação do Coronavírus (Covid-19), haja vista que, com o crescimento das curvas de contaminação e morte, foram aplicadas medidas sanitárias que restringem as atividades econômicas, com impacto na demanda agregada de produtos e serviços, e conseqüentemente impacto no nível geral de empregos e de renda, tornando impositiva a edição imediata de proteção ao cenário econômico. 9. A relevância, por sua vez, é oriunda da necessidade de preservação da renda, do emprego das classes menos favorecidas, e das microempresas e empresas de pequeno porte, mais suscetíveis às características recessivas resultantes das medidas tomadas, sob pena do acirramento das conseqüências negativas. 10. Já a imprevisibilidade verifica-se uma vez que, no momento da 1ª edição do Pronampe, a expectativa era de que, no seu encerramento, previsto para o final de 2020, os efeitos da pandemia já estivessem reduzidos, com o retorno à normalidade. Porém, como verificado atualmente, continua alto o número de

casos e óbitos, demandando a continuidade de ações de preservação do emprego e da renda, cuja tempestividade impõe o seu não adiamento, sob pena de severos efeitos irreversíveis, principalmente no tocante à população de menor renda, que depende da manutenção de suas relações empregatícias. 11. Cabe salientar a inclusão do § 2º, e seu inciso II, no art. 2º da Lei nº 14.116, de 31 de dezembro de 2020 – Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2021 – LDO 2021, por meio da edição da Lei nº 14.143, de 21 de abril de 2021, os quais estabelecem que, para o exercício de 2021, não serão contabilizados na meta de resultado primário os créditos extraordinários destinados às despesas do Pronampe. 12. Destaque-se que a proposição está em conformidade com o disposto no art. 62, combinado com o § 3º do art. 167, da Constituição.

A alocação dos recursos orçamentários e financeiros para pôr em funcionamento o mecanismo operacional do Programa desvela problemas de coerência e de coordenação, que podem fragilizar a sustentabilidade da política pública no médio e no longo prazo. De fato, observa-se que a fonte de financiamento de última instância está situada fora dos agentes financeiros contratantes, fato que acrescenta graus de complexidade à governança da política¹⁶⁴.

Segundo o Administrador do FGO (vide Relatório de Administração, 2021, referente ao exercício de 2020, p. 18), os agentes Banco do Brasil, Caixa e BNB, que representam a grande maioria das operações de crédito contratadas no âmbito do programa original de garantia, FGO Original.

O desenho prevê, ainda, a hipótese de liquidação do Fundo, que ocorreria após o procedimento de leilão da carteira inadimplida, seguindo os seguintes passos:

DOS LEILÕES

Art. 29. Todos os créditos honrados eventualmente ainda não recuperados serão leiloados pelas instituições participantes, em até dezoito meses após o período de amortização da última parcela passível de vencimento no âmbito do referido programa, observadas as condições estabelecidas no estatuto do fundo.

¹⁶⁴ Inclusive, sob a perspectiva da relação principal-agente, porque os recursos em jogo não pertencem, em última instância, às instituições que contratam as operações de crédito com as empresas.

Art. 30. Os créditos não arrematados deverão ser novamente oferecidos em leilão, dentro do prazo do art. 29, podendo ser alienados a quem oferecer o maior lance, independentemente do valor de avaliação.

Art. 31. Após o decurso do prazo previsto no art. 29 para todas as Instituições Participantes, o patrimônio segregado no Fundo para o Pronampe será liquidado no prazo de até doze meses.

Art. 32. Os procedimentos operacionais para o leilão da carteira de operações serão definidos pelo Administrador e executados e custeados pelas respectivas Instituições Participantes.

O suposto caráter permanente assumido pelo Programa não retirou sua intermitência, isto é, sua característica de programa intermitente. Conquanto a Lei nº 14.161, de 2/6/2021, tenha permitido o “uso do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (PRONAMPE), de forma permanente, como política oficial de crédito” restou uma questão da inconsistência temporal da fonte de financiamento principal do Programa.

Há um detalhado documento alemão que discute as condições de possibilidade (inclusive, de sustentabilidade) dos esquemas cuja finalidade é prover garantias ao crédito destinados às MPE. No âmbito desse documento, a sustentabilidade é, além de um conceito, um indicador de desempenho dos esquemas institucionais de garantia ao crédito¹⁶⁵.

Entre as pré-condições para que um esquema seja sustentável no médio e longo prazo, a instituição alemã prescreve que não seja dada garantia a 100% do risco de crédito. O trecho a seguir, a despeito de se referir a um modelo institucional diferente do FGO, trata desse aspecto, enfatizando, dentre outras desvantagens, a perda de sinergia entre a entidade garantidora e as agentes financeiras. Haveria também perda de qualidade no esquema, derivada da falta de incentivo à análise criteriosa de crédito por parte das instituições financeiras:

GIZ Study on SMES credit guarantee schemes, p. 17:

First, guarantee schemes – and in particular guarantee companies – have skills in risk assessment, but they often have a specific view, different from that of the banker. They focus mostly on the qualitative aspects of loan applications, like the applicant’s training and motivations, and the compatibility

¹⁶⁵ Quality standards for guarantee schemes: This chapter presents quality standards which have proved to be necessary in significantly reducing the risk of slippage of guarantee schemes. These standards include: [...] performance indicators: sustainability, additionality (2.10).

of applications with local economic elements (customers, competition, price, technology). The credit institution, for its part, applies conventional methods of analysis of credit documents based more on financial aspects: profitability, indebtedness, and need in working capital ...

These methods applied jointly provide an added value while strengthening the activity of credit institutions, or else high defaults are looming. If credit risk were to be withdrawn from the lender owing to an external guarantor covering 100 % of losses, the dual approach wouldn't make sense any longer and something "virtuous" in the process would be lost.

[...]

100 % risk taking by guarantee schemes should therefore be an exception, applied in very special cases. [Gray et al. (OIT, 2000) mentions the case of mutual guarantee funds which have a very peculiar shareholding that, in addition to assuming the tasks and responsibilities of the lending institution, would allow them to successfully grant guarantees covering 100 percent of the risk]. In Japan, in 2007, the "system of sharing responsibilities with financial institutions" was introduced; the mechanism in which Credit Guarantee Corporations had, as a rule, assumed 100 % of the credit risk was turned into a system in which financial institutions were required to assume 20 % of the risk.

However, even if the guarantee scheme's share of the risk is less than 100 %, the credit institution can nevertheless remain without actual risk if it has a priority right on the recovery of collateral in case of a default.

Thus, let us suppose that the contractual rate of guarantee is 65 % of outstanding capital and interests due, and that the probable product of the liquidation of collateral (for example, sales of pledges) reaches 40 % of loans outstanding in default. If the credit institution has a priority right to the proceeds of the recovery of collateral, it will be compensated at 100 % of the credit amount outstanding.

[Os grifos encontram-se presentes no texto original].

Quando se refere à sustentabilidade a instituição alemã adota um conceito mais amplo do que estritamente orçamentário-fiscal. Trata-se de um conceito que leva em consideração as condições de o esquema poder operar autofinanciando-se no médio e longo prazo. Para tanto, a organização para cooperação internacional alemã chama atenção para aquela que seria, no seu entendimento, a principal condição de sustentabilidade: a limitação da responsabilidade por cobrir eventos de inadimplência.

First of all, what is the meaning of sustainability of a guarantee scheme?

A guarantee scheme can survive in the long term only if it limits the credit defaults that it has to indemnify. The principal condition for sustainability is a default rate that does not exceed a certain level. The most used measure is the portfolio at risk (PAR). A PAR (90 days) above 5 % for a long period is not sustainable

Segundo a avaliação do instituto alemão, se a inadimplência da carteira de empréstimos garantidos superar um determinado limite prudencial, no caso, de 5%, então a sustentabilidade do esquema de garantia estaria comprometida.

Em 2021, o regulamento do programa de garantia estabeleceu que as instituições poderiam contar com garantia a ser prestada pelo FGO Pronampe, até

100% (cem por cento) do valor de cada operação garantida, com cobertura pelo Fundo da inadimplência limitada a 20% (vinte por cento) da carteira à qual estejam vinculadas¹⁶⁶. Grosso modo, essa nova regra permite que ocorra inadimplência de até 20%. Ou seja, segundo a métrica desenvolvida pelo Instituto de Cooperação da Alemanha, o nível de alavancagem praticado pelo FGO durante o ano de 2021 seria insustentável. Comprometeria, como, aliás, já está comprometendo, as condições operacionais do Fundo de continuar ofertando garantias aos seus agentes.

Finalmente, o PRONAMPE inaugura um incentivo às instituições financeiras, sobretudo, bancárias a evitar o risco de crédito das microempresas e empresas de pequeno porte. Esse incentivo pode desaguar no estímulo a um comportamento¹⁶⁷ oposto ao que se pretenderia estimular. Uma vez que essas instituições (aqui, agentes financeiros do Programa) podem contar com a garantia de crédito do FGO – PRONAMPE, cujos recursos são aportados pela União, haverá um desestímulo para emprestarem recursos por conta própria.

Assim, o PRONAMPE, a despeito de seus inúmeros méritos (como o de ter viabilizado a concessão de crédito garantido pelo FGO às micro e pequenas empresas, p. ex.), sobretudo no curto prazo, tende a agravar esse quadro de disfuncionalidade, porque permitiu, em certo sentido, que as instituições financeiras não corressem um risco que é intrínseco ao negócio da intermediação financeira (o risco de crédito, ou melhor, o risco da inadimplência dos tomadores do crédito bancário). Dessa forma, o Programa não contribuiu para resolver o problema-base, que persistirá e, no médio e no longo prazo, pode aumentar, uma vez que os bancos preferirão aproveitar o caráter permanente do Programa para eximirem-se das suas funções econômicas tradicionais. Em outras palavras, preferirão continuar emprestando sem risco para o BCB, ao invés de aplicarem seu excesso de reservas bancárias em empréstimos ou financiamentos assumindo, como deveriam, o risco do crédito. Esse contexto, associado ao risco de o PRONAMPE não ter desenvolvido um mecanismo endógeno de financiamento, agrava o risco de sustentabilidade da política.

¹⁶⁶ Regra válida para as operações contratadas a partir de 1º de janeiro de 2021

¹⁶⁷ “Os prováveis canais de transmissão entre insumos, atividades, produtos e resultados de uma intervenção podem surgir imediatamente ou após um intervalo de tempo curto ou longo, e geralmente estão intimamente relacionados a mudanças no comportamento humano. (Banco Mundial, Avaliação de Impacto na Prática, 2018)

Há uma tensão dialética entre a exigência de integralização e a exigência de comissão por encargos ou concessão de garantia.

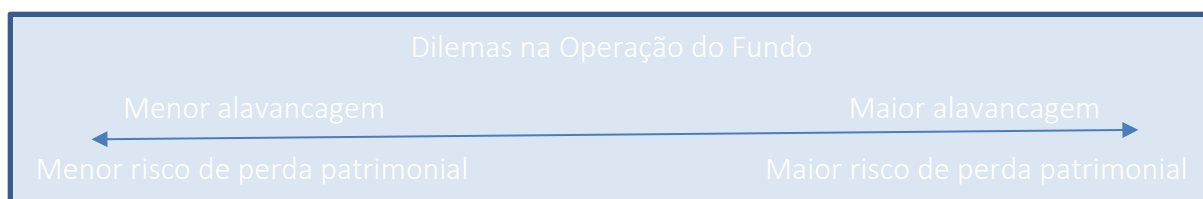
Para que se possa evoluir na análise, seria necessário conhecer as funções-objetivo da União, principal, e do Banco do Brasil, o agente.

Qual poderia ser a função-objetivo do principal, a União? Se fosse a de maximizar os empréstimos, à conta do Programa, então isso implicaria maior nível de alavancagem. Consequentemente, importaria maior risco de perda patrimonial ao Fundo. Colocaria uma responsabilidade fiduciária maior sobre as costas do Administrador. Mas, qual seria a função-objetivo do agente, o Administrador do FGO?

Considerando-se o peso da responsabilidade fiduciária carregada pelo Administrador, a proteção ao patrimônio do Fundo avulta como crítica. Logo, a função-objetivo do Administrador conterà esse objetivo entre os principais. A defesa do patrimônio importa, de um lado, evitar altos níveis de alavancagem, porque quanto mais alavancado operar o Fundo, maior será a relação entre garantias outorgadas e patrimônio. Veja-se o que aconteceu em 2021, por oposição a 2020.

Por outro lado, se o Administrador for conservador na operação do Fundo, pensando na sua responsabilidade fiduciária, tenderá a manter uma relação de um para um entre o montante financeiro das garantias outorgadas e do patrimônio do programa de garantia. Mas isso limitará o alcance do Programa tanto em termos da quantidade de operações como de valores emprestados mediante a outorga da garantia. Consequentemente, uma parcela menor de empresas será beneficiada.

Há, destarte, uma tensão dialética, um dilema operacional, a ser superado. A figura abaixo ilustra esse continuum de escolhas entre maior ou menor alavancagem:



6. Conclusão

O PRONAMPE foi interpretado, para além do discurso oficial¹⁶⁸, como uma política pública de concessão de garantia ao crédito destinado às microempresas e empresas de pequeno porte. Essa política foi formulada em caráter emergencial e tempo exíguo¹⁶⁹ no Congresso Nacional. Aplicaram-se os conceitos de racionalidade limitada e de aperfeiçoamentos incrementais para se compreender o contexto de limitações enfrentado pelo Parlamento federal na construção do desenho dos mecanismos da política, em particular, seu modelo financeiro-operacional.

Neste estudo de caso sobre o PRONAMPE, a despeito dos seus méritos, a narrativa que se constrói nesta análise da política pública de garantia ao crédito para as microempresas e as empresas de pequeno porte enfatiza dois fenômenos, observados na sua implementação: a intermitência e a concentração. Da perspectiva das condições de efetividade, encontram-se possíveis inconsistências entre o alcance dos objetivos declarados pelas leis instituidoras do Programa e os fenômenos da intermitência e da concentração (i.e., irregularidade das operações), verificadas como evidências da implementação, durante esses dois anos de existência.

Adicionalmente, destaca-se o expressivo papel desempenhado pelas instituições componentes do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo nessa implementação. Outrossim, a análise da implementação assinalou que o crédito concedido à conta do Programa beneficiou muito mais as pequenas empresas do que as microempresas.

O foco da segunda parte da análise recaiu sobre o mecanismo crítico da garantia, que depende de uma entidade autônoma – o FGO –, para funcionar. A análise do funcionamento desse mecanismo, feita com amparo na teoria principal-agente, permitiu descobrir um potencial conflito de agência entre a titular exclusiva das cotas patrimoniais do Fundo e seu administrador, o Banco do Brasil. Este último ostenta responsabilidades fiduciárias que o induzem a proteger o patrimônio do FGO

¹⁶⁸ Lei 13.999/2020: Art. 13. Expirado o prazo para contratações previsto nesta Lei, fica o Poder Executivo autorizado a adotar o Pronampe como política oficial de crédito de caráter permanente com tratamento diferenciado e favorecido, nas mesmas condições estabelecidas nesta Lei, com o objetivo de consolidar os pequenos negócios como agentes de sustentação, transformação e desenvolvimento da economia nacional.

¹⁶⁹ O projeto foi submetido à sanção do Presidente da República para ser promulgado e convertido em lei após 27 dias de tramitação nas duas Casas do Congresso Nacional.

do risco de perda e, por conseguinte, a ser mais conservador na outorga de garantias aos agentes financeiros do PRONAMPE.

A análise do modelo de financiamento do mecanismo de garantia constatou a dependência do FGO aos aportes da União. Tais aportes foram feitos tendo como contrapartida a emissão de dívida federal (DPMFi). Ainda que por um prisma analítico conduzido pela vertente descritiva, lança-se um olhar prospectivo sobre as condições de sustentabilidade do Programa, dadas as restrições fiscais.

Pelo prisma da análise de assuntos críticos¹⁷⁰ para a implementação da política, sustentou-se o argumento de que o programa público, para operar, não prescinde do Fundo de Garantia de Operações (FGO), em particular, do patrimônio segregado FGO – PRONAMPE. Este, por sua vez, dependeu, até aqui, crucialmente, dos aportes da União, feitos por créditos extraordinários, para financiar o programa de garantia criado pelo programa. Esse modelo de financiamento faz com que o mecanismo operacional das garantias funcione de maneira intermitente. Ou seja, o programa passa meses inativo, até o advento de novo aporte da União. Tão logo feito o aporte, os recursos se esgotam rapidamente, redundando noutro fenômeno observável, o da concentração das operações de empréstimo à conta do programa em pouquíssimos dias no ano. As operações de empréstimo quedam, portanto, irregulares (não uniformes), isto é, dispersas ou distribuídas de forma absolutamente irregular durante o exercício social. Tanto a intermitência como a concentração prejudicam a continuidade das operações do programa, como a permanente disponibilidade de recursos para os empréstimos. Consequentemente, os objetivos declarados da política¹⁷¹, tornada permanente, de favorecer o desenvolvimento e o fortalecimento dos pequenos negócios, dando-lhes tratamento diferenciado em relação aos grandes e médios, ficam comprometidos.

A análise da implementação do Pronampe trouxe descobertas interessantes. Por exemplo, no ano de 2020, as entidades componentes do SNCC mais o BB e a CEF foram responsáveis por mais de 83% do total emprestado ao amparo do Pronampe. Considerando-se os dois anos de implementação, essa participação relativa atingiu cerca de 75% do valor total emprestado ao amparo do programa. Essa

¹⁷⁰ “Policy analysis encourages scholars and students to attack critical policy issues with the tools of systematic inquiry”. (Dye, 2017, p. 6).

¹⁷¹ Alternativamente, a lei também se vale da seguinte expressão: “objetivo de consolidar os pequenos negócios como agentes de sustentação, transformação e desenvolvimento da economia nacional” (art. 13 da Lei 13.999/2020).

expressividade do SNCC serve de indício do problema do acesso das MPE ao crédito bancário tradicional, mesmo no âmbito de um programa que garante parte expressiva do risco às IF.

De modo semelhante, esse modelo de financiamento indica que haverá dificuldades quanto à sustentabilidade do Programa. O Referencial de Controle de Políticas Públicas alude à necessidade de “identificação das fontes de financiamento e a disponibilização tempestiva de créditos orçamentários e recursos financeiros necessários à implementação da política pública”, entre outras prescrições. No contexto de agravamento do quadro fiscal, considerando-se a efetiva forma com que os recursos foram alocados ao programa, por meio de créditos extraordinários, cujas fontes advieram de operações de emissão de nova dívida pública - DPMFi, a sustentabilidade do programa pode ficar comprometida.

Já da segunda perspectiva analítica, a conceitual da teoria da agência, que está na base do conceito de governança, a tese lançada neste trabalho foi que o mecanismo desenhado pelo PRONAMPE pode ser analisado pelo prisma do conflito de agência. Com efeito, dessa perspectiva analítica (da teoria da agência), argumenta-se que o desenho do programa contém problemas que derivam da separação entre a titularidade das cotas do FGO e sua administração, pelo Banco do Brasil S.A., assim como na estrutura de incentivos dos contratos estabelecidos entre o administrador do fundo e os agentes financeiros.

O argumento aí consiste em aplicar à prática do funcionamento do Programa um conceito caro à Governança, a teoria do principal-agente. Enquanto agente da União (o principal), o BB tende a defender o patrimônio do fundo, que serve de lastro às garantias dadas aos agentes financeiros do Programa. Já a União gostaria de ver o maior grau de alavancagem possível, comprometendo aquele patrimônio.

Usando-se essa lente analítica, descobre-se que, no funcionamento concreto do PRONAMPE, a União (o principal) transferiu ao agente, o FGO, um valor (R\$ 44,3 bilhões) a título de integralização de cotas, que serviu para conformar o patrimônio desse programa de garantia. Posteriormente, o FGO, cujo administrador é o BB, celebrou contratos e transferiu aos agentes financeiros (IF, bancos privados) esse valor econômico sob a forma de garantias, sem cobrar ou receber por essa transferência de valor econômico.

Adicionalmente, da perspectiva da análise microeconômica e da economia do setor público, o desenho acaba por permitir a transferência de valor econômico para

um tipo de agente (as instituições financeiras, em particular, os grandes bancos privados). A garantia dada pelo FGO aos agentes financeiros do programa tem um inegável valor econômico. Efetivamente, para tornar disponível esse mecanismo de garantia, a União e o próprio Fundo, ente autônomo, incorrem em custos de transação.

No estudo de caso, procurou-se destacar que o desenho do PRONAMPE embutiu dois estímulos negativos, pelo prisma conceitual da teoria da agência. Com efeito, o desenho dispensou as instituições participantes de subscrever e integralizar cotas para o programa de garantia FGO – PRONAMPE. Ou seja, os agentes financeiros deixaram de ser obrigados a aportar capitais próprios no mecanismo garantidor do Programa, o FGO – PRONAMPE, ao contrário do que era exigido no caso do programa de garantia pré-existente, o FGO Original. De forma idêntica, o desenho do PRONAMPE deixou de exigir das instituições (participantes como agentes financeiros do Programa) que pagassem a Comissão de Concessão de Garantia (CCG) ao Fundo (FGO). Isto é, para beneficiar-se da cobertura de até 100% do risco de crédito por operação, as instituições não tiveram que recolher ao FGO, de onde saem os recursos para a honra das garantias das operações inadimplidas, uma taxa proporcional ao benefício auferido.

Esses dois elementos críticos do desenho do PRONAMPE propiciaram um movimento de *free riding* aos agentes financeiros, sobretudo, aqueles agentes que têm porte suficiente para honrar ambos os custos operacionais de transação: a integralização de cotas e o recolhimento da comissão de concessão de garantia. Se, ao contrário, essas instituições tivessem que subscrever e integralizar cotas do programa de garantia FGO – PRONAMPE, então passariam a ser coproprietárias do Fundo, ente privado despersonalizado autônomo, cujo patrimônio é separado daquele dos seus cotistas. Ou seja, haveria a introdução de um componente de reforço ao comportamento de principal, quando se desenhasse o modelo principal-agente contido no Programa.

Mais uma vez, de forma semelhante, se se obrigasse as instituições, sobretudo as financeiras de grande porte, a recolher, ao Fundo, a comissão pela concessão de garantia, estar-se-ia cobrando com justiça pela transferência de parte do valor econômico entregue pelo Fundo sob a forma de garantia a essas instituições. Em ambas as situações, por via de consequência lógica, estar-se-ia aliviando o caixa da União, assim como seu patrimônio, uma vez que, no modelo atual, a União é a única a subscrever e a integralizar cotas do programa de garantia FGO – PRONAMPE.

Aqui, cabe lembrar que a integralização de cotas pela União tem como contrapartida o aumento dos Investimentos em Participações Permanentes da União no Balanço Geral da União (BGU). Ou seja, isso torna a União a indiscutível principal nessa relação de propriedade, fazendo com que as eventuais perdas patrimoniais do FGO – PRONAMPE, segregado do original, atinjam reflexamente o patrimônio da União¹⁷².

Por outro lado, complementarmente, a decisão de não se exigir, das instituições que operam como agentes financeiras do programa de garantia FGO – PRONAMPE, o pagamento de uma taxa proporcional ao valor das garantias oferecidas pelo Fundo (FGO – PRONAMPE) por operação contratada torna mais vulnerável o mecanismo de financiamento do Programa. Em especial, renuncia-se àquele que seria um dos principais modos de instituir um mecanismo endógeno de financiamento à peça crítica da engrenagem do PRONAMPE, o FGO, que fica dependendo das novas integralizações de cotas pela União. Basta pensar que, caso fosse cobrada uma taxa de 10% para cada R\$ 100,00 garantidos pelo programa, ter-se-ia, para um patrimônio atualmente próximo a R\$ 44 bilhões, um fluxo de renda equivalente a R\$ 4,4 bilhões, por ciclo operacional, o que proporcionaria ao Fundo mais patrimônio, gerado de forma endógena, independentemente dos aportes orçamentários da União.

Em suma, o PRONAMPE representa um interessante caso de política pública temporária, de caráter emergencial, que se transformou em política permanente¹⁷³.

Caracterizou-se por ter sido gestada no Parlamento federal, ou seja, a iniciativa do Programa público pertenceu ao Congresso Nacional (Senado Federal). Dada a gravidade do impacto da pandemia de Covid-19 sobre a sociedade e a economia brasileiras, esse fato, de per se, já denota relativa inação do Poder Executivo, que se absteve, em um primeiro momento, da fase de formulação.

Tecnicamente, o PRONAMPE pode ser considerado uma política pública de concessão condicionada de crédito garantido aos segmentos das microempresas e

¹⁷² Apesar de o O FGO não contar com qualquer tipo de garantia ou aval por parte da União e responder por suas obrigações contraídas no âmbito do Pronampe até o limite do valor dos bens e direitos integrantes do seu patrimônio alocados para o Programa, de acordo com o artigo 3º, parágrafo único, do seu Regulamento (Regulamento do Programa de Garantia FGO PRONAMPE).

¹⁷³ Convém pontuar que a transição do caráter temporário para permanente exigiria, em tese, adaptações no *design* da política pública. No contexto, aparecem indícios de que não houve tempo suficiente para tais modificações.

das empresas de pequeno porte, mediante o recurso à garantia dada por meio de um Fundo (Garantidor de Operações) de natureza público-privada.

Uma das condições seria a manutenção, durante sessenta dias, pela empresa a ser beneficiada com o crédito, do nível de emprego existente antes do início da pandemia ou, por alteração feita posteriormente, ao fim do exercício anterior ao do pleito do crédito. Como visto, reside aí – no respeito à condição – uma dificuldade operacional do Programa, tanto em termos de estruturação da governança e da gestão como de operação e monitoramento da política.

Para romper esse ciclo de intermitência, algumas medidas poderiam ser eficazes.

Em primeiro lugar, a previsão das dotações orçamentárias anuais e, quiçá, plurianuais ajudaria no planejamento das ações do Programa. O Referencial de Controle de Políticas Públicas alude à necessidade de “identificação das fontes de financiamento e a disponibilização tempestiva de créditos orçamentários e recursos financeiros necessários à implementação da política pública”, entre outras prescrições. Como exposto, o Orçamento de 2022 não previu recursos para o Programa. Logo, esse seria um ponto de partida para o aperfeiçoamento da política.

Quanto ao diagnóstico do problema público a ser tratado pela política – a falta de acesso das microempresas e das empresas de pequeno porte ao crédito bancário – pontua-se que o PRONAMPE pode produzir efeitos de médio e longo prazos contrários aos que seriam desejáveis. Com efeito, ao invés de resolver o problema público, a solução encontrada para garantir as instituições financeiras pode agravá-lo. Isso porque o recurso à garantia de um Fundo público-privado, porém bancado exclusivamente com recursos do orçamento federal, não apresenta as devidas condições de sustentabilidade. No contexto de deterioração das contas públicas, de agravamento da trajetória de crescimento da dívida pública, inclusive, em relação ao PIB, os aportes orçamentários ao FGO – custo fiscal de R\$ 44,3 bilhões em dois anos – ganham ares de insustentabilidade a médio e longo prazos.

Em suma, a despeito de ter sido uma política pública bem-sucedida durante o período da pandemia de coronavírus, o mecanismo operacional em que se baseia a política não parece ser sustentável, do ponto de vista fiscal (i.e., considerada a dependência do orçamento fiscal). Assim sendo, a transformação de uma política emergencial, de caráter temporário, em uma política de caráter permanente, sem que

tenham sido ponderados a fundo os riscos associados às fontes de financiamento, pode representar um desafio à continuidade da política pública.

Da perspectiva de uma análise da governança, há também questões a equacionar. Idealmente, os recursos empregados no Programa deveriam pertencer às instituições (financeiras, em geral) concedentes dos créditos, que, por conseguinte, deveriam assumir o ônus intrínseco ao risco do negócio de intermediação. Contudo, há uma cisão entre os agentes e o principal (a União), no que tange à propriedade dos recursos que servem de lastro de última instância para o Programa. Esse é um ponto crítico, que poderá produzir problemas de governança no médio prazo.

Finalmente, no que tange ao problema público subjacente, a política pública não o atacou, pelo contrário, pode o estar reforçando. Quando operou através do programa, o mercado de crédito bancário brasileiro desincumbiu-se do seu papel de prover recursos a esses importantes segmentos empresariais por intermédio do mecanismo bancário clássico, acirrando o problema regulatório sobre a oferta do crédito para MPE.

Entre os efeitos potenciais da situação encontrada, pode ser citado o pior ambiente de negócios para as microempresas e pequenas empresas no País, que experimentam maiores dificuldades de financiamento do capital de giro e do investimento para expansão (de seus negócios). Considerando-se que, segundo o SEBRAE, as microempresas e as pequenas empresas, juntamente com os microempreendedores individuais, empregam mais da metade das pessoas em trabalho formal no Brasil, compreende-se que a falha no mercado de crédito (isto é, a falta de acesso ao crédito em condições razoáveis) pode comprometer a capacidade de geração de empregos na Economia brasileira.

Entre os impactos de médio e de longo prazo advindos desses efeitos podem ser citadas a maior taxa de mortalidade dos pequenos negócios e a redução no empreendedorismo no País. Observa-se que pode haver correlação entre uma alta taxa de mortalidade das micro e pequenas empresas no Brasil e a dificuldade de acesso ao crédito bancário, uma vez que as micro e pequenas empresas não têm acesso ao mercado de capitais, senão por fundos específicos em participações ou crédito. São, assim, muito mais dependentes do mercado de crédito tradicional do que as grandes empresas. Sem o recurso ao crédito bancário para financiar suas atividades, principalmente, seu giro, os pequenos negócios sofrem maiores riscos de não sobreviverem. Essas dificuldades podem reduzir o empreendedorismo no País no

médio e no longo prazo, em um momento de transição no paradigma do trabalho no Brasil, que afeta o modelo de financiamento da Previdência Social.

A superação de um ambiente relativamente inóspito para a consolidação e o crescimento das microempresas e empresas de pequeno porte brasileiras dependerá provavelmente de uma conjugação de programas públicos. Essa conjugação poderia ocorrer sob uma política pública do tipo guarda-chuva, de modo a possibilitar aos programas componentes impactos coordenados e coerentes entre si.

Referências bibliográficas

BACHA, Edmar (organizador). *A Crise Fiscal e Monetária Brasileira*. Rio de Janeiro: Editora Civilização Brasileira, 2016.

BANCO MUNDIAL. *Avaliação de Impacto na Prática*. 2ª ed. Washington (DC): Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento/Banco Mundial. 2018.

BARNARD, Chester I. *The Functions of the Executive*. Cambridge (Massachusetts): Harvard University Press, 1968.

BERLE, Adolf A. MEANS, Gardiner C. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. São Paulo: Editora Abril Cultural, Coleção Os Economistas, 1984.

BIRKLAND, Thomas. A. *An Introduction to the Policy Process: Theories, Concepts, and Models of Public Policy Making*. Fifth edition. New York (NY): Routledge, 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Evolução Recente do Crédito no SFN*. Brasília: BCB, 2021, 7 p. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em 6 fev. 2022.

BRASIL. Banco do Brasil. *Fundo de Garantia de Operações - FGO: Relatório de Administração do exercício 2020*. Brasília: BB, 2021, 65 p. Disponível em: https://www.bb.com.br/docs/pub/gov/dwn/FGORAP2021.pdf?pk_vid=9fc0e43ee63ac2451660752343a96dde. Acesso em 5 mai. 2022.

BRASIL. Casa Civil. *Avaliação de políticas públicas: guia prático de análise ex ante*. Brasília: Ipea, 2018a, v.1, 192 p. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=32688&Itemid=433. Acesso em 9 nov. 2018.

BRASIL. Casa Civil. *Avaliação de políticas públicas: guia prático de análise ex post*. Brasília: Ipea, 2018a, v.1, 192 p. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=32688&Itemid=433. Acesso em 9 nov. 2018.

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil*. 1988. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/consti/1988/constituicao-1988-5-outubro-1988-322142-publicacaooriginal-1-pl.html>, Acesso em 10 julho. 2021.

BRASIL. LEI Nº 13.999, DE 18 DE MAIO DE 2020. *Aprova o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte e dá outras* http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019-2022/2020/lei/L13999.htm, Acesso em 10 julho. 2021.

BRASIL. Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, *Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte e dá outras providências*. 2006. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp123.htm#art3ii

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. *Relatório Anual do Tesouro Nacional. Relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central*. Brasília: STN, 2019.

BRASIL. Senado Federal. Agência Senado. *Linha de crédito para pequenos negócios vai a sanção*. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2020/04/24/senado-aprova-linha-de-credito-acessivel-para-pequenos-negocios> Acesso em 5 out. 2020.

BRASIL. Senado Federal. *Avulso do Projeto de Lei n. 1.282, de 2020, de autoria do Senador Jorginho Mello (PL/SC)*. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8083372&ts=1600362385530&disposition=inline> Acesso em 5 out. 2020.

BRASIL. Senado Federal. Instituição Fiscal Independente. Estudo Especial N. 3. *As Operações Compromissadas do Banco Central*. Brasília: IFI, 44 p, 2017.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. *Referencial de Controle de Políticas Públicas*. Brasília: TCU, 2020, 150 p. Disponível em <https://portal.tcu.gov.br/referencial-de-controle-de-politicas-publicas.htm>. Acesso em 3 fev. 2022.

CAIRNEY, Paul. *Understanding Public Policies: Theories and Issues*. 2nd Edition. London (UK): MacMillan International, 2020.

DEPARTMENT FOR INTERNATIONAL DEVELOPMENT (2005), *Do Credit Guarantees lead to improved Access to Financial Services?*, <http://www.dfid.gov.uk/pubs/files/creditfinancepolicyreport.pdf> .

DYE, Thomas R. *Understanding Public Policy*. Fifteenth edition. Pearson Education Inc., 2017.

FAMA, Eugene F. *Agency Problems and The Theory of the Firm*. The Journal of Political Economy, Vol. 88, No. 2 (Apr., 1980), pp. 288-307.

Fundo Monetário Internacional. *Policy Responses to COVID-19* . Disponível em <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>. Publicado em 2020. Acesso em 30 jun. 2021.

GIZ *Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit. SMEs' Credit Guarantee Schemes in Developing and Emerging Economies: Reflections, Setting-up Principles, Quality Standards*.

MARCH, James G. OLSEN, Johan P. COHEN, Michael D. *A Garbage Can Model of Organizational Choice*.

https://fbaum.unc.edu/teaching/articles/Cohen_March_Olsen_1972.pdf .

MAZMANIAN, Daniel, and Paul Sabatier. *Implementation and Public Policy*. Glendale (IL): Scott, Foresman, 1983.

HATCH, Mary Jo. *Organization Theory: Modern, Symbolic, and Postmodern Perspectives*. Oxford (UK): Oxford University Press, 1997.

PNUD (Programa de Desenvolvimento das Nações Unidas). 2009. *Handbook on Planning, Monitoring and Evaluating for Development Results*. Nova York: UNDP.

<http://web.undp.org/evaluation/handbook/documents/english/pme-handbook.pdf>

POSNER, Eric A. (general editor) *Chicago Lectures in Law and Economics*. New York (NY): Foundation Press, 2000.

RESENDE, André Lara. *Juros, Moeda e Ortodoxia*. Rio de Janeiro: Companhia das Letras, Portfolio Penguin, 2017.

RITTEL, Horst W. J.; WEBBER, Melvin M. *Dilemmas in a General Theory of Planning*. Policy Sciences, v. 4, p. 155-169, 1973. Disponível em:

<https://urbanpolicy.net/wp-content/uploads/2012/11/Rittel+Webber_1973_PolicySciences4-2.pdf>

SEBRAE. *Financiamento dos Pequenos Negócios no Brasil*, 8ª Edição Anual (2013-2020). Unidade de Gestão Estratégica – SEBRAE Nacional, novembro de 2020.

SIMON, Herbert A. *Administrative Behavior: A study of decision-making processes in administrative organizations*. Fourth Edition. New York (NY): The Free Press, Simon & Schuster Inc., 1997.

SMITH, Kevin B. LARIMER, Christopher W. *The Public Policy Primer*. Third edition. New York (NY): Routledge, 2018.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. Governança Pública: referencial básico de governança aplicável a órgãos e entidades da administração pública, 2014.

Disponível em

<<https://portal.tcu.gov.br/data/files/84/34/1A/4D/43B0F410E827A0F42A2818A8/2663788.PDF>>.

Acesso em 23 nov. 2020.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. Referencial Básico de Governança Organizacional: para organizações públicas e outros entes jurisdicionados ao TCU. 3ª edição, 2020.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. Referencial para avaliação de governança do Centro de Governo / Tribunal de Contas da União. – Brasília : TCU, Secretaria de Controle Externo da Administração do Estado (SecexAdmin), 2016.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. Referencial para avaliação de governança em políticas públicas / Tribunal de Contas da União. – Brasília : TCU, 2014. Disponível em:<<https://portal.tcu.gov.br/data/files/61/86/7D/09/8CA1F6107AD96FE6F18818A8/>

Referencial_avaliacao_governanca_politicas_publicas.PDF>. Acesso em 30 nov. 2020.

VARIAN, Hal R. *Intermediate Microeconomics with Calculus*. International Student Edition, first edition. New York (NY): W.W. Norton Company, 2014.

WORLD BANK. *Governance: the World Bank's experience*, 1994. Disponível em: <<http://documents1.worldbank.org/curated/en/711471468765285964/pdf/multi0page.pdf>>. Acesso em 30 nov. 2020.

WORLD BANK. *Worldwide Governance Indicators (WGI) Project*. 2011. Disponível em: <<http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>>. Acesso em 30 nov. 2020.

Anexo A – Tabelas do FGO

FGO Original – Estado de inatividade em 2019

Fundo de Garantia de Operações – FGO
Fundo de Garantia de Operações – FGO
CNPJ nº 10.983.890/0001-52

O valor das garantias concedidas pelo FGO, em 2019, estão demonstrados nas tabelas I-a; I-b; I-c, I-d, I-e e I-f.

Operações contratadas com garantia do FGO
Agente Financeiro: Banco do Brasil S.A.

Tabela I – a *Valores em R\$ Mil*

Mês/Ano	Qtde de Operações (a)	Valor Contratado (b)	Valor Garantido ⁽¹⁾ (c)	Valor Médio Garantido (d = c / a)	% Garantido (e = c / b)
Total 2018	2	61,1	42,9	21,436	70,18%
jan/19	0	0,0	0,0		
fev/19	0	0,0	0,0		
mar/19	0	0,0	0,0		
abr/19	0	0,0	0,0		
mai/19	0	0,0	0,0		
jun/19	0	0,0	0,0		
jul/19	0	0,0	0,0		
ago/19	0	0,0	0,0		
set/19	0	0,0	0,0		
out/19	0	0,0	0,0		
nov/19	0	0,0	0,0		
dez/19	0	0,0	0,0		
Total 2019					

(1) parcela garantida dos valores históricos totais contratados no período, independentemente de as operações estarem vigentes e seus valores liberados.

Fonte: BB, Dimpa

Operações contratadas com garantia do FGO
Agente Financeiro: Caixa Econômica Federal

Tabela I – b *Valores em R\$ Mil*

Mês/Ano	Qtde de Operações (a)	Valor Contratado (b)	Valor Garantido ⁽¹⁾ (c)	Valor Médio Garantido (d = c / a)	% Garantido (e = c / b)
Total 2018	1.542	95.240,8	76.192,7	49,412	80,00%
jan/19	0	0,0	0,0		
fev/19	0	0,0	0,0		
mar/19	0	0,0	0,0		
abr/19	0	0,0	0,0		
mai/19	0	0,0	0,0		
jun/19	0	0,0	0,0		
jul/19	0	0,0	0,0		
ago/19	0	0,0	0,0		
set/19	0	0,0	0,0		
out/19	0	0,0	0,0		
nov/19	0	0,0	0,0		
dez/19	0	0,0	0,0		
Total 2019					

(1) parcela garantida dos valores históricos totais contratados no período, independentemente de as operações estarem vigentes e seus valores liberados.

Fonte: CAIXA

Operações contratadas com garantia do FGO
Agente Financeiro: Banco do Nordeste

Tabela I – c *Valores em R\$ Mil*

Mês/Ano	Qtde de Operações (a)	Valor Contratado (b)	Valor Garantido ⁽¹⁾ (c)	Valor Médio Garantido (d = c / a)	% Garantido (e = c / b)
Total 2018					
jan/19	0	0,0	0,0		
fev/19	0	0,0	0,0		
mar/19	0	0,0	0,0		
abr/19	0	0,0	0,0		
mai/19	0	0,0	0,0		
jun/19	0	0,0	0,0		
jul/19	0	0,0	0,0		
ago/19	0	0,0	0,0		
set/19	0	0,0	0,0		
out/19	0	0,0	0,0		
nov/19	0	0,0	0,0		
dez/19	0	0,0	0,0		
Total 2019					

(1) parcela garantida dos valores históricos totais contratados no período, independentemente de as operações estarem vigentes e seus valores liberados. Fonte: BNB

Operações contratadas com garantia do FGO
Agente Financeiro: Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro

Tabela I – d *Valores em R\$ Mil*

Mês/Ano	Qtde de Operações (a)	Valor Contratado (b)	Valor Garantido ⁽¹⁾ (c)	Valor Médio Garantido (d = c / a)	% Garantido (e = c / b)
Total 2018	23	14.296,9	6.040,1	262,612	42,25%
jan/19	0	0,0	0,0		
fev/19	0	0,0	0,0		
mar/19	0	0,0	0,0		
abr/19	0	0,0	0,0		
mai/19	0	0,0	0,0		
jun/19	0	0,0	0,0		
jul/19	0	0,0	0,0		
ago/19	0	0,0	0,0		
set/19	0	0,0	0,0		
out/19	0	0,0	0,0		
nov/19	0	0,0	0,0		
dez/19	0	0,0	0,0		
Total 2019					

(1) parcela garantida dos valores históricos totais contratados no período, independentemente de as operações estarem vigentes e seus valores liberados. Fonte: AGERIO

Operações contratadas com garantia do FGO
Agente Financeiro: Agência de Fomento de São Paulo

Tabela I - e *Valores em R\$ Mil*

Tabela II - f	Qtde de Operações (a)	Valor Contratado (b)	Valor Garantido ⁽¹⁾ (c)	Valor Médio Garantido (d = c / a)	% Garantido (e = c / b)
Total 2018	12	13.354,0	5.902,8	491,985	44,21%
jan/19	0	0,0	0,0		
fev/19	0	0,0	0,0		
mar/19	0	0,0	0,0		
abr/19	0	0,0	0,0		
mai/19	0	0,0	0,0		
jun/19	0	0,0	0,0		
jul/19	0	0,0	0,0		
ago/19	0	0,0	0,0		
set/19	0	0,0	0,0		
out/19	0	0,0	0,0		
nov/19	0	0,0	0,0		
dez/19	0	0,0	0,0		
Total 2019					

Fonte: DESENVOLVESP

Consolidado

Tabela I - f

Mês/Ano	Qtde de Operações (a)	Valor Contratado (b)	Valor Garantido ⁽¹⁾ (c)	Valor Médio Garantido (d = c / a)	% Garantido (e = c / b)
Total 2018	1.576	122.952	88.179	55,951	71,72%
jan/19	0	0	0		
fev/19	0	0	0		
mar/19	0	0	0		
abr/19	0	0	0		
mai/19	0	0	0		
jun/19	0	0	0		
jul/19	0	0	0		
ago/19	0	0	0		
set/19	0	0	0		
out/19	0	0	0		
nov/19	0	0	0		
dez/19	0	0	0		
Total 2019					

Fonte: Agentes Financeiros
(1) parcela garantida dos valores históricos totais contratados no período, independentemente de as operações estarem vigentes e seus valores liberados

TABELA 5 - GARANTIAS HONRADAS EM 2020 – FGO ORIGINAL

Valores em R\$

MÊS/ANO	CEF	AGERIO	DESENVOLVE SP	TOTAL
jan-20	222.053	0	0	222.053
fev-20	1.189.576	0	0	1.189.576
mar-20	396.492	0	0	396.492
abr-20	112.551	395.229	0	507.780
mai-20	128.260	2.850	0	131.110
jun-20	60.180	0	0	60.180
jul-20	156.561	0	0	156.561
ago-20	77.778	0	0	77.778
set-20	195.751	0	0	195.751
out-20	102.446	0	0	102.446
nov-20	237.803	0	0	237.803
dez-20	290.806	0	319.848	610.654
TOTAL	3.170.257	398.079	319.848	3.888.183

Fonte: Adm. do FGO

Obs.: os agentes Banco do Brasil e BNB não solicitaram adiantamento de honras em 2020.

Fonte: Relatório de Administração RAP 2020, p. 25.

[https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-\(fgo\)---original-e-PRONAMPE#/](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/setor-publico/governo-federal/desenvolvimento-socioeconomico/fundo-de-garantia-de-operacoes-(fgo)---original-e-PRONAMPE#/)

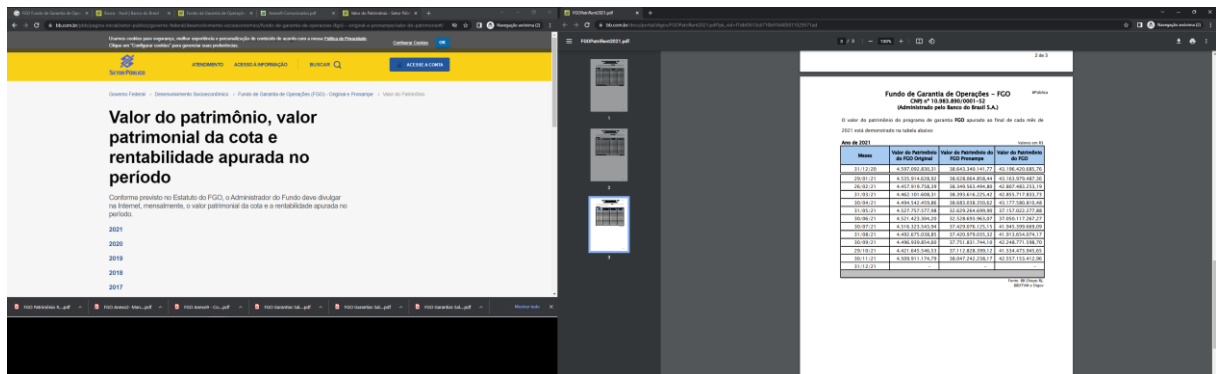
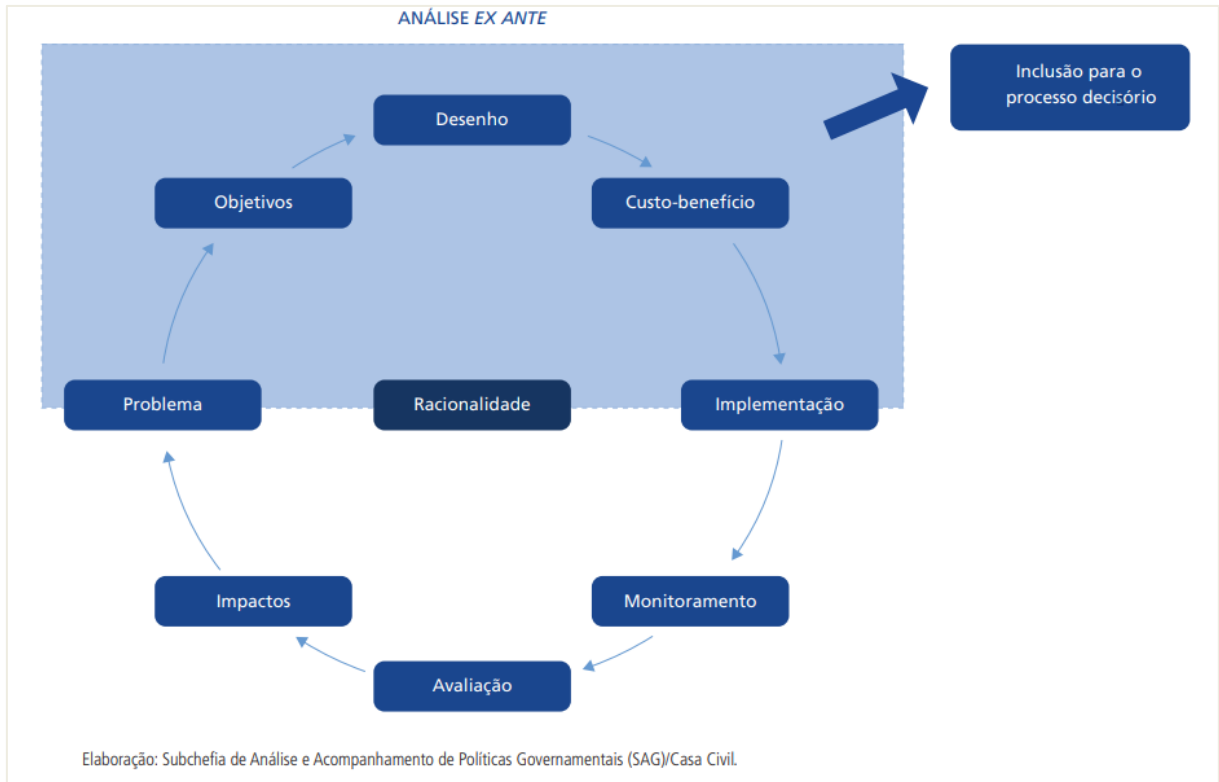
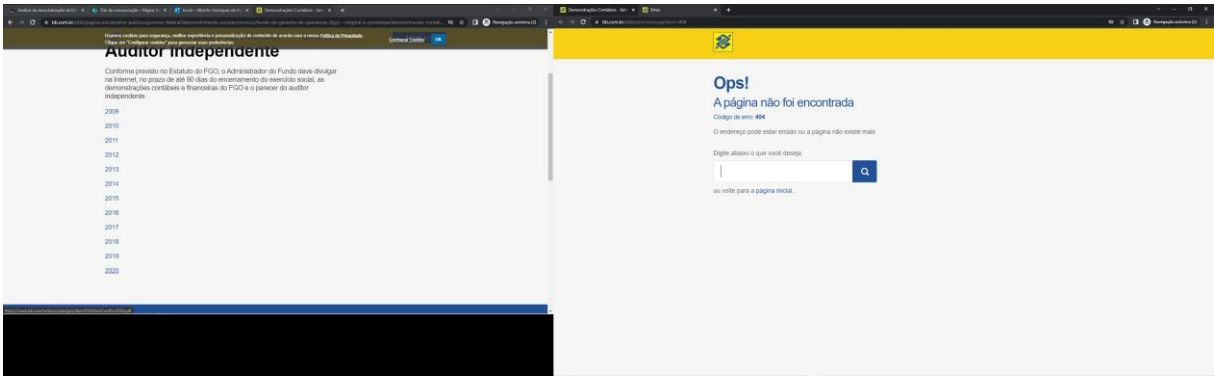
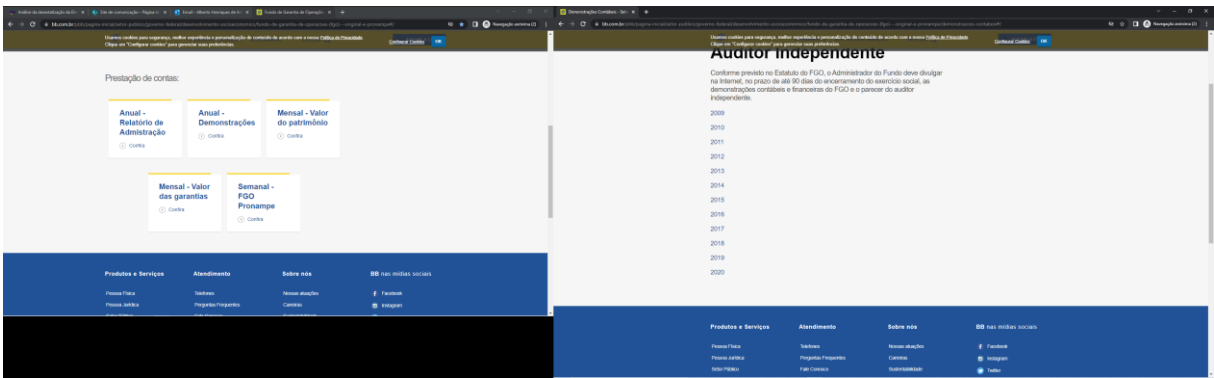
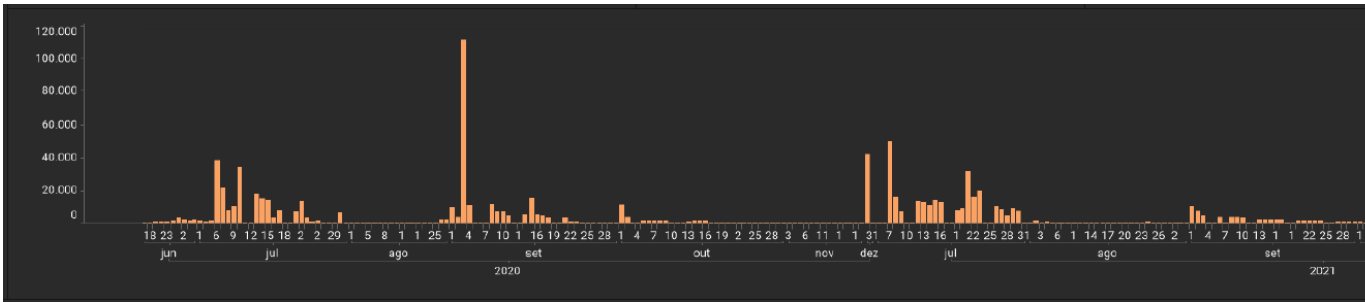


Figura 1: Racionalidade no ciclo de política pública



Fonte: Brasil. Casa Civil da Presidência da República; IPEA (2018)

OUTROS ANEXOS



Missão

Aprimorar a Administração Pública em benefício da sociedade por meio do controle externo

Visão

Ser referência na promoção de uma Administração Pública efetiva, ética, ágil e responsável