

Opinião

Valor

Jornal econômico de circulação nacional, publicado desde 2 de maio de 2000 pela Valor Econômico S.A.

Diretora de Redação: Vera Brandimarte
Conselho Editorial: Aluizio Maranhão Gomes da Silva, Antonio Manuel Teixeira Mendes, Celso Pinto, João Roberto Marinho, Luiz Frias, Otavio Frias Filho, Roberto Irineu Marinho e Vera Brandimarte
Conselho de Administração: Antonio Manuel Teixeira Mendes, Luiz Frias, Frederic Zoghail Kachar e Roberto Irineu Marinho

Contas públicas seguem em rápida deterioração

O governo segue fiel ao seu histórico fiscal — e a dívida pública está disparando. O déficit primário (exclui juros) do governo central, de R\$ 25 bilhões, foi o maior para o mês de fevereiro desde 1997. No bimestre, é o pior da série estatística do Tesouro, com um rombo de R\$ 10,1 bilhões. As contas do setor público consolidado (governo central, Estados, municípios e estaduais) foram ligeiramente melhores, com um déficit no mês passado de R\$ 23 bilhões e, superávit, e não déficit no bimestre, de R\$ 4,8 bilhões. Os números foram divulgados na mesma semana em que o governo jogou a toalha e desistiu até de um superávit modesto de R\$ 24 bilhões, trocando-o por outro de R\$ 2,7 bilhões, que tampouco atingirá. Na verdade, o governo pediu autorização do Congresso para que o déficit primário atinja até R\$ 96,65 bilhões, ou 1,55% do Produto Interno Bruto.

O ministro da Fazenda, Nelson Barbosa, um dos artifices e executores da nova matriz econômica, foi ontem ao Senado para dizer que, na prática, obter resultados melhores a curto prazo seria contraproducente, embora se sinta “desconfortável” com a situação. Ao entrar naquele que será o terceiro ano consecutivo de déficits, Barbosa disse que o “o esforço fiscal está se mostrando excessivo diante do quadro de retração da economia”. É certo que a queda de arrecadação, de 3,8% reais no primeiro bimestre do ano, é um importante componente da piora do déficit. Mas as despesas cresceram 5,8% em termos reais, uma velocidade que dificilmente lembra algum “esforço”.

Sitiado, o governo deixou claro que tentará preservar um espaço de gastos para tentar reanimar a economia, como quis o ex-presidente Lula, agora ministro empossado, mas ainda sem cargo. O ministro da Fazenda, Nelson Barbosa, indica que o governo já fez o que pode no curto prazo e que, no longo, tudo depende de reformas, especialmente a da Previdência — que o Planalto já jogou para um incerto futuro.

Não se trata apenas do reconhecimento de que há pouco a ser feito no momento, dada a absurda rigidez dos gastos públicos, mas de outra coisa. Ao mesmo tempo em que o governo federal reduziu sua meta fiscal, abdicou de mais receitas ao abrir espaço para

que os Estados possam gastar mais. Os Estados tiveram sua dívida com a União estendida por mais 20 anos e as com o BNDES, por mais 10. Por até dois anos, as prestações mensais serão 40% menores, com o desconto sendo incorporado ao principal. Haverá restrições a aumentos salariais e a novas operações de crédito, além de limite da evolução das despesas correntes à inflação.

Após abrir uma brecha fatal na Lei de Responsabilidade Fiscal, dando chances a novas negociações de dívidas, o governo federal estabeleceu condições que ele próprio não cumpre e que, com a necessidade urgente e desesperada de apoio político, dificilmente terá interesse ou poder para fazê-las cumprir.

Não é tudo, porém. No projeto enviado ao Congresso para embasar o orçamento, o governo blindou parte das despesas, com a “reserva especial de contingenciamento”, que preserva gastos considerados essenciais toda vez que o PIB evoluir abaixo de 1%. São ações coerentes com o que foram os mandatos de Dilma até agora. E, cessadas as pedaladas, uma das variáveis de ajuste são os gastos e não cortes, receita que conduziu ao desastre fiscal.

O principal efeito, porém, é que a dívida bruta está dando grandes e preocupantes saltos. De 2014 para 2015, foi de 57,2% para 66,5% do PIB. O Banco Central apresentou ontem estimativas sobre o comportamento da dívida caso o superávit de 0,5% do PIB do governo geral fosse realizado e caso a previsão do mercado, de um déficit primário de 1,5% se materializar. Na melhor das hipóteses, a do cumprimento da meta, a dívida bruta atingiria 71,6%, ou mais 5 pontos percentuais do PIB ante 2015. Na pior, chegaria a 73,2%, ou quase 7 pontos percentuais a mais. A trajetória é obviamente insustentável.

Ainda que houvesse interesse em um ajuste sério (não há), o governo Dilma não tem mais condições, até que se resolva a questão do impeachment, de aprovar nada relevante no Congresso. Dos ex-aliados do PMDB não se ouviu cobrança nessa direção nos últimos anos, ao contrário. Sem uma base política sólida, um governo de Michel Temer teria de mover montanhas para recolocar as contas públicas em boa trajetória. A deterioração fiscal só será contida com medidas de impacto. “A Ponte para o futuro”, que Temer prega, tem várias delas, mas esse programa nunca foi o do PMDB.



Os custos de transação tendem a ser menores. Por **Lauro Gonzalez, Eduardo Diniz e Adrian Cernev**

Concentração bancária e a promessa das ‘Fintech’

Ampliar a inclusão financeira permanece um desafio global. Dados do Banco Mundial mostram que, em média, nos países menos desenvolvidos apenas 43% da população utiliza contas correntes. No Brasil, houve avanços e esse número atinge 68%. Entretanto, ainda estamos longe de uma situação de mercado na qual a oferta de serviços financeiros é adequada à realidade daqueles de menor renda. Dentre outras razões, porque a concentração bancária é elevada.

Os quatro maiores bancos do país detêm cerca de 80% das operações de crédito na economia e o incentivo para ampliação de empréstimos não ligados ao consumo é baixo, especialmente em um momento de crise. Além disso, o sistema bancário é tradicionalmente reconhecido como conservador na adoção de novos modelos de negócio, apesar de inovar na incorporação de novas tecnologias.

Diante disso, uma novidade recente está mobilizando o mercado de serviços financeiros: as Fintech. Trata-se abreviação do termo “Financial Technology”, usado para identificar empresas recém criadas (start-ups), dirigidas por jovens empreendedores e apoiadas no uso intensivo de plataformas tecnológicas para oferecer serviços financeiros por meio de modelos de negócio inovadores para clientes jovens e aos precariamente atendidos pelo sistema financeiro tradicional. Alguns exemplos: empresas de pagamento, cartões de crédito, empréstimos entre pessoas, sem a presença de bancos (peer to peer) e alocação de investimentos.

Nos Estados Unidos, as Fintech atraíram US\$ 12 bilhões de investimentos somente em 2014, contra US\$ 4 bilhões em 2013. Por lá, espera-se que a velocidade de crescimento continue alta, tanto pelo gigantesco tamanho do mercado de serviços financeiros como pela capacidade de agregar valor por meio de ganhos de eficiência. De fato, esses novos modelos, os custos de transação tendem a ser menores do que aqueles incorridos no setor bancário tradicional.

Além disso, novas formas de avaliação de risco podem surgir a partir do uso de informações “alternativas”, como as mídias sociais em geral ou empresas de co-

mércio eletrônico, que podem alimentar modelos de risco de crédito inovadores e capazes de incluir os menos favorecidos.

Obviamente, não se trata aqui de decretar o fim dos bancos. As Fintech podem por um lado representar uma ameaça, por outro podem ser um espaço para o desenvolvimento de parcerias e soluções inovadoras. Em alguns casos, a tecnologia pode ser uma alavanca para as próprias operações tradicionais, por exemplo, volumes transacionados com cartões de crédito. Ademais, algumas dessas empresas serão incorporadas pelos próprios bancos.

É grande a demanda por serviços financeiros mais eficientes e apropriados. Hoje tal demanda não é atendida

No Brasil, estima-se haver 400 Fintech, entre aquelas efetivamente em operação e em estágio de desenvolvimento. O Valor (20/03/16) noticiou que, apenas durante um evento voltado para criação de soluções novas em serviços financeiros, 16 projetos foram elaborados, sendo 3 deles escolhidos para premiação. Um dos projetos envolve uma solução de pagamento para população de baixa renda: uso de linha pré-paga de celular para pagamento de água, luz e telefone.

Alguns modelos de negócio já existentes, apesar de não concebidos originalmente para o atendimento da população excluída, podem evoluir de forma a fazê-lo. É o caso do cartão de crédito Nubank, criado há cerca de um ano e meio, cuja fila de espera é de nada menos do que 70 mil pessoas, a maior parte clientes de outros cartões. O grande interesse advém dos custos menores e da possibilidade de resolver qualquer pendência pela internet. Outra vantagem é incluir um aplicativo no celular que oferece informações detalhadas sobre os gastos realizados no plástico. Embora os juros cobrados no cartão ainda sejam elevados, o acúmulo de informações sobre os usuários pode propiciar reduzir as taxas no médio e longo prazo.

O sucesso desse e outros modelos é emblemático. Há uma grande demanda por serviços fi-

nanceiros mais eficientes e apropriados. Hoje, tal demanda não é atendida pelo sistema financeiro tradicional brasileiro.

Trabalhando em parceria com os grandes bancos ou desafiando-os em seu próprio mercado, as Fintech já ocupam um espaço importante no Brasil, em particular naqueles mercados em que o sistema bancário tem tido menor capacidade de atender às demandas dos clientes. Uma parcela significativa dessas iniciativas miram o mercado de pagamentos no varejo, cuja ineficiência tem sido frequentemente destacada em relatórios do Banco Central.

Outras áreas de concentração para as Fintech são os serviços de apoio financeiro e os de crédito para pequenos empreendedores, tradicionalmente pior atendidos pelos bancos. Junto com esses segmentos, investimentos, seguros, e até operações com Bitcoin, estão entre as áreas de atuação das Fintech brasileiras.

Um fator crítico para o sucesso das Fintech é a obtenção de escala. Não basta ter uma boa proposta de valor e um uso inovador da tecnologia. É preciso alcançar uma massa crítica de usuários que permita a sustentabilidade do empreendimento. Como em qualquer outro modelo de negócio, espera-se que muitas Fintech não prosperem. Entretanto, aquelas que passarem pelo teste de fogo do mercado podem revolucionar os serviços financeiros.

Na década de 70, um conjunto de inovações, tais como uso de agentes de crédito e empréstimos em grupo, impulsionou o crescimento do microcrédito e teve efeitos sobre a vida de milhões de pessoas mundo afora. Quase 50 anos mais tarde, pensar fora da caixa permanece a mola propulsora da inclusão financeira e é possível afirmar que as Fintech já são mais do que uma simples promessa.

Lauro Gonzalez é professor da EAESP-FGV e Coordenador do Centro de Estudos em Microfinanças e Inclusão Financeira da FGV.

Eduardo Diniz é professor da EAESP-FGV e pesquisador do Centro de Estudos em Microfinanças e Inclusão Financeira da FGV.

Adrian Kemmer Cernev é professor da EAESP-FGV e pesquisador do Centro de Estudos em Microfinanças e Inclusão Financeira da FGV.

Diretora de Redação Vera Brandimarte (vera.brandimarte@valor.com.br)	Angela Bittencourt (angela.bittencourt@valor.com.br)	Cynthia Malta (cynthia.malta@valor.com.br)	Silas Botelho (silas.botelho@valor.com.br)
Diretora Adjunta de Redação Claudia Safatle (claudia.safatle@valor.com.br)	Daniel Rittner (Brasil) (daniel.rittner@valor.com.br)	Editor de Indústria e Infraestrutura Ivo Ribeiro (ivo.ribeiro@valor.com.br)	Editora Valor Online Paula Cieto (paula.cieto@valor.com.br)
Diretora de Conteúdo Digital Raquel Balarin (raquel.balarin@valor.com.br)	Daniela Chivetti (daniela.chivetti@valor.com.br)	Editor de Agronegócios Fernando Lopes (fernando.lopes@valor.com.br)	Coordenador Valor Data William Volpato (william.volpato@valor.com.br)
Editor-executivo de Opinião José Roberto Campos (jose.campos@valor.com.br)	Denise Neumann (denise.neumann@valor.com.br)	Editora de Finanças Vanessa Adachi (vanessa.adachi@valor.com.br)	Editores de Projetos Especiais Celia Rosenblum (celia.rosenblum@valor.com.br)
Editores-executivos Célia de Oliveira Franco (celia.franco@valor.com.br)	Graciela Volenti (graciela.volenti@valor.com.br)	Editor de S.A. Nelson Niemi (nelson.niemi@valor.com.br)	Correspondentes Internacionais Assis Moreira (Genebra) (assis.moreira@valor.com.br)
Dr. Clèmerson Romero (clermerson.romero@valor.com.br)	Júlio Rosa (julio.rosa@valor.com.br)	Editora de Investimentos Alessandra Bellitto (alessandra.bellitto@valor.com.br)	Merli Olmos (Buenos Aires) (merli.olmos@valor.com.br)
Pedro Cafardo (pedro.cafardo@valor.com.br)	Maria Cristina Fernandes (maricristina.fernandes@valor.com.br)	Editora de Carreiras Stela Campos (stela.campos@valor.com.br)	Sergio Lamucci (Washington) (sergio.lamucci@valor.com.br)
Chefe da Redação em Brasília Rosângela Bittar (rosangela.bittar@valor.com.br)	Reymundo Costa (Brasília) (reymundo.costa@valor.com.br)	Editor de Cultura Robinson Borges (robinson.borges@valor.com.br)	Correspondentes nacionais Marcos de Moura e Souza (marcos.souza@valor.com.br)
Chefe da Redação no Rio Helôisa Magalhães (heloisamagalhaes@valor.com.br)	Raymundo Costa (Brasília) (raymundo.costa@valor.com.br)	Editora de Legislação & Tributos Zinia Baeta (zinia.baeta@valor.com.br)	Bela Horowitz (bela.horowitz@valor.com.br)
Repórteres Especiais Alex Ribeiro (Brasília) (alexribeiro@valor.com.br)	Ribamar Oliveira (Brasília) (ribamar.oliveira@valor.com.br)	Editor de Arte/Fotografia Sílvia Botelho Neto (silvia.botelho@valor.com.br)	
Diretor Financeiro Carlos Alberto Arroyo Ponce de Leon (carlos.ponce@valor.com.br)	Editora de Brasil Catherine Vieira (catherine.vieira@valor.com.br)	Diretor de TI Roberto Martins Portella Filho (roberto.portella@valor.com.br)	Diretora de Assuntos Jurídicos e RH Daphne Murahovschi (daphne@valor.com.br)
Diretor de Eventos e Seminários	Editor de Política César Felício (cesar.felicio@valor.com.br)	Diretora Comercial Andréa Flores (andrea.flores@valor.com.br)	
	Editor de Internacional Humberto Saccomandi (humberto.sacomandi@valor.com.br)		

Filial do IVC (Instituto Verificador de Comunicação) e à ANJ (Associação Nacional de Jornais)
Valor Econômico S.A., Av. Francisco Matarazzo, 1500, Torre New York, 1º, 2º, 3º e 8º andares - Condomínio Água Branca - São Paulo - SP
 CEP 05001-100 - Telefone 0 xx 11 3767 1000

Departamentos de Publicidade Impressa e On-line SP: Telefone 0 xx 11 3767-1012, RJ 0 xx 21 3521 1414, DF 0 xx 61 3717 3333.
Legal SP 0 xx 3767 1323
Redação 0 xx 11 3767 1000 Fax 0 xx 11 3767 1348. **Endereço eletrônico** www.valor.com.br
Sucursal de Brasília SRTVN Quadra 701 - Módulo C - Centro Empresarial Norte - sala 801 - Bloco B - CEP 70719-900
Sucursal do Rio de Janeiro Rua Irineu Marinho, 70 - 6º andar - CEP 20230-023

Publicidade - Outros Estados
BA/SE/PB/PE e Região Norte
 Canal Chetto Comm. e Representação
 Tel/Fax: (71) 3025-2670
MG/ES - Set Propaganda
 Tel/Fax: (31) 3264-8463/3264-9441
PR - SEC - Soluções Estratégicas em Comercialização
 Tel/Fax: (41) 3019-9717
RS - HRM Representações
 Tel/Fax: (51) 3231-6287/3219-6613
SC - Marcucci & Gondran Associados
 Tel/Fax: (48) 3333-8477/3333-8477
EUA - Multimedia, Inc.
 Tel/Fax: (407) 407-903/5000/1-407-363-9809
 US Toll Free: 1-800-985-8588

Para venda de assinaturas e atendimento ao assinante ligue:
 (11) 2199-2199 (Grande São Paulo) ou 0800 7018888 (demais localidades) de segunda a sexta das 07h às 19h30.
assinaturas@valor.com.br - atendimento@valor.com.br Para assinaturas corporativas e e-mail **corporate@valor.com.br**
Para venda de exemplares avulsos ligue: (11) 3767-1270 - **exemplares.avulsos@valor.com.br**

Avviso: o assinante que quiser a suspensão da entrega de seu jornal deve fazer esse pedido à central de atendimento com 48 horas de antecedência.
 Preço de assinatura anual novo (impresso + digital) para regiões Sudeste e Distrito Federal: **11 mensais de R\$ 72,50**
 Demais localidades consultar o atendimento ao assinante. **tel: 0800 701 8888**. Carga tributária aproximada: 3,65%.