



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
INSTITUTO DE ECONOMIA**

**GABRIEL GDALEVICI JUNQUEIRA**

**Investimento públicos no Brasil de 1988 a 2008: uma análise  
para além da formação bruta de capital fixo**

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO APRESENTADA  
AO INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP  
PARA OBTENÇÃO DO TÍTULO DE MESTRE EM  
DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, NA ÁREA DE  
DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, ESPAÇO E  
MEIO AMBIENTE.

**PROF. DR. SÉRGIO ROBERTO RIOS DO PRADO – ORIENTADOR**

ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE À VERSÃO FINAL DA  
DISSERTAÇÃO DEFENDIDA POR GABRIEL GDALEVICI  
JUNQUEIRA E ORIENTADA PELO PROF. DR. SÉRGIO  
ROBERTO RIOS DO PRADO.

A handwritten signature in blue ink, reading "Sergio Roberto Rios do Prado", written over a horizontal line.

CAMPINAS, 2011

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA POR  
Maria Teodora Buoro Albertini – CRB8/2142 –  
CEDOC/INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP

J968i Junqueira, Gabriel Gdalevici, 1983-  
Investimento públicos no Brasil de 1988 a 2008: uma análise para além da formação bruta de capital fixo / Gabriel Gdalevici Junqueira. – Campinas, SP: [s.n.], 2011.

Orientador: Sérgio Roberto Rios do Prado.  
Dissertação (mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia.

1. Finanças públicas – Brasil. 2. Investimentos públicos. 3. Privatização. 4. Parceria público-privada. I. Prado, Sérgio Roberto Rios do, 1947-. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

11-043-BIE

Informações para Biblioteca Digital

**Título em Inglês:** Public investments in Brazil from 1988 to 2008: an analysis beyond the Gross Fixed Capital Formation (FBCF)

**Palavras-chave em inglês:**

Public finance - Brazil

Public investments

Privatization

Public-private partnership

**Área de Concentração:** Desenvolvimento Econômico, Espaço e Meio Ambiente

**Títuloção:** Mestre em Desenvolvimento Econômico

**Banca examinadora:**

Sérgio Roberto Rios do Prado

Geraldo Biasoto Jr.

José Roberto Rodrigues Afonso

**Data da defesa:** 12-08-2011

**Programa de Pós-Graduação:** Desenvolvimento Econômico

## Dissertação de Mestrado

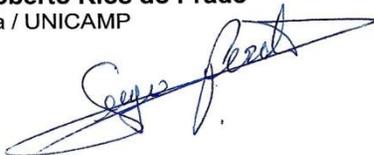
Aluno: **GABRIEL GDALEVICI JUNQUEIRA**

**“INVESTIMENTO PÚBLICOS NO BRASIL DE 1988 A 2008: UMA  
ANÁLISE PARA ALÉM DA FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO”**

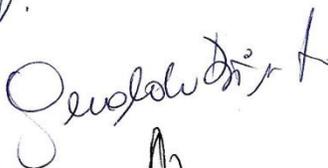
Defendida em 12/08/2011

### COMISSÃO JULGADORA

**Prof. Dr. Sérgio Roberto Rios do Prado**  
Instituto de Economia / UNICAMP



**Prof. Dr. Geraldo Biasoto Jr.**  
Instituto de Economia / UNICAMP



**Prof. Dr. José Roberto Rodrigues Afonso**  
BNDES



## Folha de agradecimentos

Agradeço ao meu orientador Sergio Prado, que se dispôs a partir nessa odisséia comigo e deu apoio total sempre que precisei, dispensando atenção e dedicação para muito além de suas obrigações. A Geraldo Biasoto Jr. e José Roberto Afonso, que contribuíram muito para o trabalho ao longo de sua elaboração e aceitaram fazer parte da banca. A Francisco Lopreato e Humberto do Nascimento, que se dispuseram a ler e comentar uma versão preliminar da dissertação, me alertando sobre questões importantes que ajudaram na construção da versão final. A Daniel Vazquez, que topou a ingrata tarefa de participar como examinador substituto. Aos professores Ricardo Carneiro e Wilson Cano, que contribuíram decisivamente para minha formação intelectual, deixando conceitos que graças a eles nunca mais esquecerei em minha vida. Além desses, agradeço ao setor público brasileiro por ter financiado toda minha educação superior. Reconheço a dívida com a sociedade e buscarei retribuir como puder para que essa oportunidade que tive, assim como outras, não continue sendo privilégio de poucos.

À família Apolo, mais do que amigos, irmãos que ganhei na vida: Juan, Bruninho, Rodrigo, Adrián, Pedro, Niema e Niterói. Agradeço também aos que conviveram frequentemente conosco, ampliando a família. Lucas, amigo de longa data que me ajudou muito na ida para Campinas; Marco, parceiro que também ajudou desde o início e continua me abrigando até hoje; Vitarque, Luciano e Pedro Alves, colegas de aulas que ganhei como amigos para toda vida; Clara, Victoria, Gustavo, Betinho, Fabrício, Tony, Letícia, Gláucia, amigos que tornaram a casa mais alegre. À galera da Saudosa Clotilde, os amigos do samba: Dorfo, Vanessa, Marcelo, PH e Leandro, que tornaram a estadia em Campinas muito mais agradável com sua música de excelente qualidade. Agradeço também à galera do futebol, Zeca, Rogério, Proni, Denis, Dari, que proporcionaram momentos muito divertidos. Graças a essas pessoas, ganhei amigos, me diverti e aprendi tanto ou mais do que nas aulas.

Aos amigos do Rio: a rapaziada da faculdade, Batata, Alemão, Loscar, Locemar, Lobão, Gregório; a galera do Humaitá, Dudu, Cris, Thiago, Marcelo, Diogo,

Tomás, Lucas, Ceará, Fernando. Seu companheirismo ajudou a formar a pessoa que sou e sua alegria me proporcionou os momentos mais divertidos na minha vida.

A minha companheira, meu amor, Débora, que é a maior fonte de alegria e paz. Sem você essa odisséia teria sido muito mais difícil. Finalmente, aos meus pais, que me deram a oportunidade de viver e me apoiaram em todos os momentos da minha vida, sempre me ajudando a realizar meus sonhos.

## RESUMO

Na última década é possível notar nos mais diversos ambientes de debate uma crescente preocupação frente à evolução dos investimentos do setor público brasileiro, que caiu para níveis considerados extremamente baixos especialmente a partir dos anos noventa. É fato que no período recente (principalmente desde 2005) houve uma inflexão nesse movimento, mas que está longe de se mostrar suficiente para satisfazer os anseios da sociedade. Nesse contexto, a presente dissertação objetiva analisar a evolução dos investimentos públicos no Brasil entre 1988-2008. Ao elaborar o trabalho, refletimos que a mera observação da taxa agregada da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) tem limitado significado para a avaliação de sua adequação, pois deixa de captar aspectos importantes da realidade que recentemente se tornaram mais relevantes. Além disso, constatamos que raramente os projetos de investimento foram realizados unicamente pelo Estado, e que as formas de atuação do setor público não se restringem à realização de despesas de capital, podendo ser feita de diversas maneiras, como: inversões financeiras, contratação de empresas privadas, crédito, regulação, isenções tributárias, subsídios diretos, etc. Assim, consideramos importante que a dissertação fosse para além da observação da taxa de FBCF para pesquisar também a evolução histórica das articulações público-privadas, buscando entender as tendências de médio e longo prazo que representam para o financiamento de projetos de investimento. O argumento central é que as parcerias com a iniciativa privada são importantes e imprescindíveis para a viabilização de uma maior volume de projetos a curto e médio prazo (permitindo contornar parcialmente a escassez de recursos públicos), mas que uma atuação do Estado de forma significativa é condição necessária para a realização dos projetos de rentabilidade baixa ou incerta e aqueles cujo retorno se dá de forma difusa (externalidades) ou na forma de benefícios sociais. Nesses casos, é preciso mobilizar mais recursos orçamentários, inclusive para os ativos operados por agentes privados. Ademais, destacamos que esse aporte não se restringe à FBCF e que, portanto, devem ser evitadas proposições simplistas como a do controle indiscriminado dos gastos correntes. Ao contrário, é preciso entender que a viabilização dos projetos de investimento de interesse público na magnitude desejada passa necessariamente pelo aumento das despesas de capital fixo, mas também de outras categorias de dispêndio.

**Palavras chaves:** investimento público; formação bruta de capital fixo (FBCF); privatização; concessão; parceria público-privada; inversão financeira.

**Abstract**

*In the last decade, it is possible to notice in various environments of debate a growing concern facing the evolution of Brazilian public sector investment, which fell to levels considered extremely low, especially since the nineties. It is true that in recent years (mainly since 2005) happened a turning movement, but which shows far from enough to meet the needs of society. In this context, this research aims to analyze the evolution of public investments in Brazil between 1988 and 2008. In preparing the work, we noticed that the mere observation of the aggregate rate of Gross Fixed Capital Formation (GFCF) has limited significance for the assessment of its suitability, because it fails to capture important aspects of reality that have recently become more relevant. In addition, we found that rarely investment projects were carried out solely by the State, and that formats of public sector participations are not restricted to the realization of capital expenditure and can be done in several ways, such as: financial investments, hiring private companies, credit, regulation, tax exemptions, direct subsidies, etc. Thus, we consider important that the analysis went beyond the observation of the rate of GFCF to also research the historical development of public-private articulations, seeking to understand the medium and long term trends they represent for the financing of investment projects. The central argument is that partnerships with the private sector are essential for the viabilization of a larger volume of projects in the short and medium term (allowing to partially overcome the scarcity of public resources), but that a significant state action is a prerequisite for the realization of projects of low or uncertain returns and those whose return occurs diffusely (externalities) or in the form of social benefits. In these cases, it is necessary to mobilize more budgetary resources, including to assets operated by private agents. Furthermore, we emphasize that this financial support is not restricted to the GFCF and therefore should be avoided simplistic propositions as indiscriminate control of current spending. Rather, one must understand that the viabilization of investment projects in the magnitude required will necessarily demand an increase in the fixed capital expenditures, but also in other categories of public spending.*

**Key words:** public investment; Gross Fixed Capital Formation (GFCF); privatization; concession; public-private partnership; financial investments.

## LISTA DE FIGURAS

Gráfico 1. FBCF da administração pública e das empresas estatais, 1947-1999 (% do PIB em volume).....	42
Gráfico 2. FBCF (execução) das administrações públicas federal, estadual e municipal, 1947-1999 (% do PIB em volume).....	43
Gráfico 3. FBCF (execução) das administrações públicas federal, estadual e municipal, 1947-1999 (% do total das administrações públicas) .....	44
Gráfico 4. Investimentos (financiamento) das administrações públicas federal, estadual e municipal, 2003/2008 (% do PIB em volume) .....	45
Gráfico 5. Investimentos (execução) das administrações públicas federal, estadual e municipal, 2003/2008 (% do PIB em volume) .....	46
Gráfico 6. Investimentos (financiamento) da administração pública federal, 1987/1994 (% do PIB em volume).....	48
Gráfico 7. Investimentos (financiamento) da administração pública federal, 1995-2008 (% do PIB em volume).....	49
Gráfico 8. Investimentos (financiamento) da administração pública federal por modalidade de aplicação, 2003-2008 (% do PIB em volume).....	50
Gráfico 9. Receita disponível por esfera de governo, 1983/2008 (em % do PIB) .....	52
Gráfico 10. Evolução da rigidez orçamentária, 1995/2003 (% do total) .....	54
Gráfico 11. Dívida Líquida Do Setor Público (DLSP), 1995/2008 (% do PIB) .....	59
Gráfico 12. Evolução dos Benefícios do INSS, 1988/1993 (% do PIB) .....	61
Gráfico 13. Evolução da NFSP primária da União (metodologia antiga, incluindo Petrobrás e Eletrobrás), 1995/2008 (em % do PIB) .....	62
Gráfico 14. Contribuições Sociais e Gastos com Seguridade Social e Seguro-Desemprego: 1995-2005 (% do PIB).....	63
Gráfico 15. Despesas discricionárias de capital da União, 2000/2008 (% do PIB em volume).....	66
Gráfico 16. Despesas Primárias do Governo Central (acumulado 12 meses em % do PIB). .....	69
Gráfico 17. FBCF das estatais federais, 1987-2001 (% do PIB).....	73

Gráfico 18. FBCF das estatais federais de infraestrutura, 1987-2001 (% do PIB).....	74
Gráfico 19. Investimentos das estatais federais (acumulado 12 meses em %do PIB) ...	76
Gráfico 20. Investimentos (execução) das administrações subnacionais (% do PIB em volume).....	78
Gráfico 21. Investimentos (financiamento) das administrações subnacionais (% do PIB em volume).....	79
Gráfico 22. Investimentos (execução) das administrações subnacionais (% do PIB em volume).....	80
Gráfico 23. Participação dos bancos públicos e privados nos empréstimos (%) .....	107
Gráfico 24. Desembolsos do BNDES, 1998-2005 (em % do PIB) .....	108
Gráfico 25. Operações de crédito segundo o controle de capital (em % do PIB) .....	116
Gráfico 26. Operações de crédito com recursos direcionados (em % do PIB) .....	117
Quadro 1. Principais controladores em termos de concentração de direitos de voto ...	119

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Evolução da inscrição de restos a pagar (em R\$ milhões correntes).....	55
Tabela 2. Orçamento autorizado versus execução da CIDE-Combustíveis, 2002/2008 (em R\$ milhões) .....	57
Tabela 3. Valores Pagos versus Despesas Finalísticas da CIDE-Combustíveis, 2002/2008 (em R\$ milhões) .....	57
Tabela 4. Execução orçamentária e financeira dos projetos integrantes do PPI – empenhos (R\$ milhares correntes) .....	67
Tabela 5. Aplicações do PAC – Jan/2007 a Dez/2009 (em R\$ bilhões correntes).....	69
Tabela 6. PPPs contratadas nas administrações estaduais, 2004-2009 .....	113
Tabela 7. Investimentos privados em infraestrutura, 2001-2007 (% do PIB) .....	120

## LISTA DE ABREVIATURAS

II PND: Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento  
BNDES: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social  
BO: *Build-Operate*  
BOO: *Build-Own-Operate*  
BOT: *Build-Operate-Transfer*  
CEF: Caixa Econômica Federal  
CIDE: Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico  
DBFO: *Design-Build-Finance-Operate*  
DBO: *Design-Build-Operate*  
DLSP: Dívida Líquida do Setor Público  
DRU: Desvinculação das Receitas da União  
EC: Emenda Constitucional  
FBCF: Formação Bruta de Capital Fixo  
FBCF-DI: Deflator da FBCF  
FGTS: Fundo de garantia por Tempo de Serviço  
FMI: Fundo Monetário Internacional  
FPB: Finanças Públicas do Brasil  
IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística  
IBRE: Instituto Brasileiro de Economia  
ICMS: Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços  
IGP-DI: Índice Geral de Preços  
IPEA: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada  
LDO: Lei de Diretrizes Orçamentárias  
LOA: Lei Orçamentária Anual  
LRF: Lei de Responsabilidade Fiscal  
NFSP: Necessidades de Financiamento do Setor Público  
MPOG: Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão  
OGU: Orçamento Geral da União  
OT: *Operate-Transfer*

PAC: Programa de Aceleração do Crescimento  
PAI: Programa de Ação Imediata  
PIB: Produto Interno Bruto  
PPI: Projeto Piloto de Investimentos  
RCL: Receita Corrente Líquida  
RJ: Rio de Janeiro  
RTSP: Regionalização das Transações do Setor Público  
SELIC: Sistema Especial de Liquidação e de Custódia  
SIAFI: Sistema Integrado de Administração Financeira  
SOF: Secretaria de Orçamento Federal  
SP: São Paulo  
SPI: Secretaria de Planejamento e Investimentos Estratégicos  
SPE: Setor Produtivo Estatal  
SPEs: Sociedades de Propósito Específico  
STN: Secretaria do Tesouro Nacional

# SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO 1 – REFLEXÕES CONCEITUAIS E METODOLÓGICAS .....</b>	<b>3</b>
<b>Introdução .....</b>	<b>3</b>
<b>1. Conceito e mensuração dos investimentos públicos .....</b>	<b>5</b>
Mensuração do investimento.....	8
<b>2. Demanda referencial por investimentos públicos .....</b>	<b>11</b>
Estrutura funcional dos gastos.....	14
Requisitos exigidos (padrões de qualidade/tecnologia) .....	15
Alternativas técnicas .....	15
Evolução do volume da demanda pelos bens/serviços que exigem investimentos públicos...	15
Fronteiras público-privadas.....	16
Qualidade (eficiência) dos investimentos .....	19
Preço relativo do investimento.....	20
<b>3. Questões relativas ao financiamento dos investimentos públicos .....</b>	<b>21</b>
<b>3.1. Autofinanciamento e financiamento orçamentário.....</b>	<b>21</b>
<b>3.2. Regras fiscais, rigidez orçamentária e investimento .....</b>	<b>22</b>
Impactos das regras fiscais sobre os investimentos autofinanciáveis .....	23
Rigidez dos gastos correntes obrigatórios .....	25
<b>4. A economia política dos orçamentos públicos .....</b>	<b>26</b>
<b>5. Os diferentes orçamentos públicos .....</b>	<b>28</b>
As administrações diretas: a questão federativa.....	29
O Setor Produtivo Estatal (SPE) .....	30
<b>6. Articulações público-privadas.....</b>	<b>32</b>
<b>Considerações finais .....</b>	<b>34</b>
<b>CAPÍTULO 2 – FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO (FBCF) DO SETOR PÚBLICO .....</b>	<b>37</b>
<b>Introdução .....</b>	<b>37</b>
<b>1. Revisão bibliográfica.....</b>	<b>39</b>
<b>2. Visão de longo prazo sobre o Investimento.....</b>	<b>41</b>
Administrações públicas vs. empresas estatais .....	41

Administrações públicas: federal vs. estaduais vs. municipais .....	43
<b>3. Investimento federal.....</b>	<b>46</b>
<b>3.1. Administração pública .....</b>	<b>47</b>
Finanças federais .....	50
Reorientação da intervenção estatal .....	60
Desestatização (concessões e terceirizações) .....	64
Inflexão nos investimentos federais .....	65
Desafios na execução dos investimentos públicos .....	70
<b>3.2. Empresas estatais .....</b>	<b>73</b>
Inflexão nos investimentos federais .....	75
<b>4. Investimento subnacional – administrações diretas.....</b>	<b>77</b>
Finanças subnacionais .....	81
Reorientação da intervenção estatal .....	85
Desestatização (concessões e terceirizações).....	86
<b>Conclusão .....</b>	<b>87</b>
<b>CAPÍTULO 3 – ARTICULAÇÕES PÚBLICO-PRIVADAS.....</b>	<b>93</b>
<b>Introdução .....</b>	<b>93</b>
<b>1. Papel do Estado na economia. Elementos que influenciaram busca por inovações</b>	<b>94</b>
Evolução do papel do Estado no mundo .....	94
Evolução do papel do Estado no Brasil.....	99
<b>2. Evolução histórica das articulações público-privadas (e dos instrumentos</b>	<b>103</b>
<b>jurídicos que lhes conferem sustentação legal) .....</b>	<b>103</b>
<b>3. Implicações da evolução histórica.....</b>	<b>121</b>
<b>Considerações finais .....</b>	<b>126</b>
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>129</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>133</b>

## INTRODUÇÃO

Na última década é possível notar nos mais diversos ambientes de debate – no meio acadêmico, na burocracia estatal, entre empresários, jornalistas, etc. – uma crescente preocupação frente à evolução dos investimentos do setor público brasileiro, que caiu para níveis considerados extremamente baixos especialmente a partir dos anos noventa. É fato que no período recente (principalmente desde 2005) houve uma inflexão nesse movimento, mas que está longe de se mostrar suficiente para satisfazer os anseios da sociedade. Nesse contexto, a presente dissertação objetiva analisar a evolução dos investimentos públicos no Brasil, desenvolvendo o debate acerca das principais causas dos movimentos observados e das tendências de médio e longo prazo que representam. O foco da pesquisa será o período 1988-2008, mas também buscamos apresentar uma breve visão de longo prazo do tema visando mostrar o panorama geral no qual se inserem as trajetórias mencionadas.

Ao elaborar o trabalho, percebeu-se que a mera observação da taxa agregada da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) tem limitado significado para a avaliação de sua adequação, pois deixa de captar aspectos importantes da realidade que no período recente se tornaram mais relevantes. Diversos fatores contribuem para a complexidade da análise, dentre os quais merecem destaque os problemas relativos: à conceituação de investimento público; à relação entre a estrutura funcional dos gastos e sua composição por categorias econômicas; à definição das fronteiras público-privadas; à qualidade (eficiência) dos investimentos; ao preço relativo do investimento; à diferença entre as despesas autofinanciáveis e os gastos que demandam financiamento orçamentário (que remete à distinção entre as administrações diretas e estatais independentes); à questão federativa; e aos espaços públicos de investimentos executados em articulações com o setor privado. Dada a relevância desses fatores, entendemos que a dissertação demandava um primeiro capítulo dedicado à reflexão acerca dos principais problemas conceituais e metodológicos envolvidos na utilização dos grandes agregados da FBCF como meio de alcançar conclusões precisas sobre a evolução dos investimentos públicos.

Ademais, como nas últimas décadas aumentou significativamente a relevância de outras formas de atuação do setor público em projetos de investimento que não se restringem à realização de despesas de capital fixo, como inversões financeiras, crédito,

subsídios, isenções tributárias, etc., consideramos importante que a análise fosse para além da observação da taxa de FBCF, pesquisando também a evolução histórica das articulações público-privadas e buscando entender as tendências de médio e longo prazo que representam para o financiamento de projetos de investimento.

Para estruturar essa dissertação, partimos (Capítulo 1) de reflexões conceituais e metodológicas consideradas relevantes para o entendimento da complexidade dos problemas envolvidos na análise. Em seguida (Capítulo 2), é feita uma leitura da evolução da FBCF do setor público brasileiro por grupos de agentes (administrações diretas das esferas de governo e empresas estatais da União), considerando as limitações da análise e buscando explicar as causas dos movimentos observados. Por fim, concluímos (Capítulo 3) com uma pesquisa da evolução histórica das formas de articulação público-privadas, buscando identificar tendências gerais e implicações do processo para o financiamento de projetos de investimento.

## **CAPÍTULO 1 – REFLEXÕES CONCEITUAIS E METODOLÓGICAS**

### **Introdução**

O Capítulo 1 se propõe a explorar alguns aspectos conceituais e analíticos relevantes para o entendimento da evolução dos investimentos públicos. É necessário destacar, a priori, que não temos a pretensão de aplicar todos esses fatores na análise empírica por insuficiência de informações, mas consideramos que o debate tem méritos em si. Ou seja, propõe-se apenas uma reflexão sobre alguns dos principais problemas envolvidos na avaliação do indicador da taxa de FBCF do setor público – ou seja, busca-se alertar para aspectos qualitativos que podem ser tão ou mais importantes que a dimensão quantitativa da questão.

Inicialmente, para compreender com o que estamos lidando quando trabalhando com o tema, é preciso recuperar brevemente o debate envolvido na classificação e mensuração das despesas por categoria econômica (que define o termo investimento no âmbito do Estado). Assim, o item 1 (“conceito de investimento público”) busca explicitar os critérios que caracterizam a definição de um dispêndio como gasto de capital.

Em segundo lugar, ressalta-se que a simples observação dos dados agregados da taxa de FBCF pública não permite avaliar o grau de insuficiência desses gastos, pois para isso seria necessário estabelecer um parâmetro para o nível necessário de gasto, referência imprescindível para avaliação da adequação do dispêndio. Estimar precisamente essa referência é, contudo, tarefa quase inviável. Nesse sentido, o item 2 (“demanda por investimentos públicos”) busca destacar as principais dificuldades que surgem na avaliação do nível necessário desse tipo de gasto. O objetivo é deixar clara a existência de fatores que dificultam a interpretação dos movimentos da taxa de investimento, assim como conclusões precisas acerca do grau dessa insuficiência/suficiência. Esse exercício também servirá para que seja possível, posteriormente, identificar os períodos em que ocorrem mudanças significativas nos fatores levantados, de modo a evitar equívocos maiores na interpretação do real significado da evolução dos dados.

Na sequência, parte-se para os aspectos relacionados ao financiamento dos investimentos públicos. Primeiramente, é necessário compreender as especificidades das despesas de capital que as tornam diferentes dos gastos correntes: isso se deve ao fato de

que parte dos investimentos possibilita algum grau de geração de receita capaz de financiar, total ou parcialmente, os custos envolvidos em sua realização. Porém, nem todos os gastos de capital do Estado têm essa característica. Nesse sentido, o item 3.1 busca esclarecer que o grau de autofinanciamento dos dispêndios não depende exclusivamente da categoria do gasto (se corrente ou de capital), mas principalmente da característica do projeto de investimento (tipo do bem em questão, se público ou privado) e da escolha política do governo/sociedade quanto às parcelas a serem obtidas com recursos tributários e com a tarifação dos bens/serviços prestados. No item 3.2 essa questão será aprofundada, pela análise da influência que a combinação das regras fiscais com a rigidez orçamentária decorrente da vinculação a gastos correntes exerce sobre os investimentos públicos, em especial no que se refere àqueles capazes de autofinanciamento. O ponto central a ser destacado aqui é que a inclusão de gastos que geram receitas nos indicadores de resultado e endividamento que balizam as decisões orçamentárias causa uma restrição desnecessária aos investimentos que, em alguma medida, independem do aporte de recursos orçamentários, advindos de tributação.

Analisados os elementos relativos aos investimentos estatais, avançamos para uma investigação das principais características dos orçamentos públicos, buscando um entendimento mais completo de como as especificidades das despesas de capital se complementam às dos processos decisórios do Estado conferindo situação peculiar à evolução dessa categoria de gasto no setor público. Nesse sentido, o item 4 é dedicado à recuperação de alguns trabalhos que abordam aspectos da economia política dos orçamentos públicos que influenciam as decisões de gasto em investimentos comparativamente a outros tipos de gastos.

Em seguida, o item 5 busca explicitar que a heterogeneidade de agentes que compõem o setor público no Brasil – três níveis de governo autônomos e empresas estatais importantes – torna este grande agregado apenas o somatório de diversos grupos cujas decisões respondem a determinantes específicos que, esses sim, precisam ser aprofundados para um entendimento mais preciso do tema. Com esse objetivo, são apresentadas principais características que diferenciam esses grupos, fundamentando a análise desagregada dos determinantes da evolução dos dados de investimentos públicos desenvolvida no Capítulo 2.

Por fim, constata-se que a atuação do Estado em investimentos não se restringe à FBCF e que as formas recentemente adotadas, articuladas com o setor privado, envolvem predominantemente inversões financeiras e gastos correntes. Nesse sentido, o item 6 identifica os principais aspectos a serem pesquisados no Capítulo 3 para uma melhor compreensão das tendências de médio e longo prazo que a evolução histórica dessas articulações público-privadas na realização dos projetos representa do ponto de vista das finanças públicas. Assim, busca complementar a análise da atuação estatal em investimentos para além da FBCF.

### **1. Conceito e mensuração dos investimentos públicos**

A pesquisa empírica demanda esforço metodológico que envolve, inicialmente, a conceituação de investimento público e sua mensuração. Como forma de minimizar essa confusão, a seguir é feita uma breve recuperação de diferentes abordagens, buscando evidenciar as que fundamentam a dissertação.

Para analisar os investimentos públicos é preciso, antes de tudo, delimitar o que é entendido pelo termo, o que não constitui questão trivial. A confusão está relacionada, em grande medida, à existência de dois conceitos do investimento: um primeiro utilizado genericamente por economistas de empresas e instituições financeiras; o segundo difundido por pesquisadores do setor acadêmico.

O primeiro tipo de abordagem utiliza a noção de investimento enquanto gasto capaz de gerar retorno econômico-financeiro (lucro e/ou diminuição de custos). Esse conceito, mais difundido no público geral, não é o que fundamenta a elaboração das fontes de informação existentes por se tratar de um conceito restrito que não contempla o fato do setor público não se orientar exclusivamente pelo critério da rentabilidade – portanto, não é disto que estamos tratando quando utilizamos o termo. De qualquer modo, a idéia geral de que há dispêndios que possibilitam retorno econômico-financeiro permanece relevante, pois há gastos do setor público que não demandam recursos orçamentários, notadamente os realizados por empresas estatais independentes de capital aberto e com regras de governança corporativa<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> A discussão referida será retomada mais adiante (nos itens 3 e 5). Por enquanto, basta ressaltar que questão é relevante porque o financiamento dos gastos das estatais independentes é questão distinta de outras despesas, já que não são necessários recursos advindos de tributação para viabilizá-los.

A segunda abordagem do investimento público, também bastante comum, ganhou destaque como “resultado da importância que passou a adquirir, especialmente a partir do predomínio das idéias keynesianas sobre o papel do Estado na economia” (Oliveira, 2009: 142) e das conclusões de diversas análises econométricas. Inicialmente, na década de 1930, Keynes já alertava sobre a relevância dos investimentos do setor público na estabilização dos ciclos econômicos<sup>2</sup>. Posteriormente, no final do século passado, diversos autores passaram a pesquisar estatisticamente a relação entre o investimento/capital público (ou investimento/capital de infraestrutura) e o PIB, encontrando relação positiva e significativa – dentre as quais destacamos Aschauer (1989), pioneiro no tema, e Ferreira (1996) para o caso brasileiro. Essas conclusões fundamentam uma interpretação recorrente segundo a qual o principal objetivo da distinção entre gastos correntes e investimentos é propiciar “indicações sobre os efeitos que o gasto público tem sobre toda a economia” (Giacomoni, 2002: 105), em especial sobre “os níveis de atividade” (Giacomoni, 2002: 67).

Não são consensuais, porém, as avaliações a respeito dos impactos das diferentes categorias de gasto sobre a economia. Em primeiro lugar, trabalhos de Rezende (1974) e Centennial Group (2009), por exemplo, ponderam que existem outros gastos (de natureza mais “corrente” na classificação usual) que contribuem significativamente para o crescimento econômico, como despesas com educação e saúde<sup>3</sup>. A esses, vale acrescentar os casos dos dispêndios correntes com transferência direta de renda para desempregados (seguro-desemprego) e pobres (programas de transferência de renda) e equalização de juros no financiamento de investimentos, que podem possuir grande capacidade de influenciar o nível de atividade. Além disso, nem toda despesa de capital gera impactos significativos

---

<sup>2</sup> Keynes (1982: 345) chegou a afirmar que a influência do setor público nos níveis agregados de investimentos seria a única forma de garantir que uma economia de mercado opere próxima a níveis de pleno emprego. Além disso, o autor considerava que a política fiscal teria papel fundamental nesse objetivo. Para Keynes, não era indiferente o formato dessa ação anticíclica, sendo a forma mais adequada de operacionalizar o controle da demanda pela política fiscal do Estado a adoção de dois orçamentos: um corrente e outro de capital. O primeiro deveria ser mantido em equilíbrio (ou até com superávit), enquanto caberia ao segundo contrapor os ciclos de investimento privado promovendo déficits ou superávits, de modo a manter esse orçamento equilibrado no longo prazo. Dessa forma, é possível perceber que o autor conferia importância especial ao apoio a projetos de investimento cujos retornos micro (obtidos pela geração de fluxos de receita advindos de sua operação) e/ou macroeconômicos (considerando as externalidades geradas e seus efeitos multiplicadores sobre a renda, apesar da dificuldade em fazê-lo) fossem de magnitude suficiente para não pressionar o resultado fiscal no longo prazo.

<sup>3</sup> O argumento é que nesses casos o capital é mais intangível do que nos tradicionais (obras, construções, máquinas e equipamentos), mas que influenciam decisivamente a competitividade e o crescimento da economia, especialmente pelo aumento na produtividade dos recursos humanos. Assim, no que tange os impactos sobre a economia, é preciso considerar que pode haver gastos correntes com efeitos semelhantes ou até mais significativos sobre a atividade do que despesas de capital.

sobre o crescimento econômico, uma vez que existem projetos de investimento público cujos retornos são majoritariamente sociais<sup>4</sup>, outros nos quais os benefícios são difusos e muito difíceis de avaliar<sup>5</sup> e os que geram mais custos do que retornos – popularmente conhecidos como “elefantes brancos”<sup>6</sup>. De modo semelhante, ainda parece razoável argumentar que os efeitos dos gastos de capital sobre a economia não independem da finalidade do investimento, se destinados à criação, expansão, operação ou manutenção de ativos fixos: os dois primeiros tipos (criação e expansão) visam criar capacidade, permitindo aumentar a oferta de bens/serviços. Já os gastos com manutenção objetivam evitar reduções na capacidade de oferta das instalações decorrentes de sua depreciação, enquanto as destinadas à operação buscam conferir suporte material duradouro para a gestão do patrimônio.

Em suma, destaca-se que não é consensual a interpretação focada na lógica de que os investimentos se diferenciam pelos retornos econômico-financeiros ou pelos efeitos que exercem sobre o nível de atividade econômica (e sobre a própria arrecadação estatal), pois se confronta com os argumentos de que há gastos de capital cujo retorno é predominantemente social e da existência de despesas correntes que contribuem de forma significativa para o crescimento econômico. Consideramos que uma das poucas características comum aos investimentos públicos que torna válida e relevante sua distinção dos gastos correntes na classificação orçamentária reside em que toda despesa de capital cria condições materiais duradouras para a provisão de bens/serviços, estendendo sua vida produtiva no médio e longo prazo – como nas obras de construção civil (edifícios, estradas, usinas hidroelétricas), na compra de máquinas, equipamentos e até na aquisição de livros, cujas vidas úteis são mais reduzidas. É isso que é preciso ter em mente quando utilizamos o termo investimentos públicos.

---

<sup>4</sup> Como ilustração, é possível destacar as diferenças entre a construção de uma praça recreativa e uma estrada. Ambos constituem despesas de capital do setor público, seguindo a classificação por categoria econômica. Porém, a primeira gera principalmente impactos sociais (apesar de haver a possibilidade de ganhos econômicos decorrentes de uma eventual valorização imobiliária no entorno da obra), enquanto a segunda tende a gerar efeitos expressivos sobre a atividade econômica das regiões/localidades próximas (permitindo também ganhos sociais derivados de deslocamentos mais rápidos da população beneficiada).

<sup>5</sup> Despesas de capital fixo com defesa nacional, como a compra de aviões de combate, são exemplos desse tipo de investimento que trazem benefícios difusos e de difícil avaliação, até porque seus efeitos sobre a economia nacional dependem muito da questão da transferência de tecnologia.

<sup>6</sup> Exemplos típicos são as grandes obras de alto luxo com a construção e reforma de instituições públicas, assim como alguns parques esportivos e expositivos construídos para eventos de curta duração.

## **Mensuração do investimento**

Além do problema da conceituação do investimento, a análise empírica se defronta com a questão metodológica de sua mensuração. As principais fontes que disponibilizam séries de informações sobre a composição dos gastos públicos no Brasil são o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), responsáveis pela elaboração das Contas Nacionais e da Contabilidade Pública, respectivamente. Ocorre que as abordagens que fundamentam as classificações dos dispêndios como investimentos públicos são diferentes, implicando em divergências nos resultados. Assim, para analisar a evolução desses dados é importante antes entender as bases, buscando deixar claro suas diferenças e a quais despesas que cada uma se refere.

Nas Contas Nacionais o conceito de FBCF visa estimar “(...) a variação da capacidade produtiva de uma economia por meio de investimentos/desinvestimentos correntes em ativos fixos (...) utilizados continuamente nos processos de produção, por período superior a um ano sem, no entanto, serem consumidos ou transformados pelo mesmo” (IBGE, 2008:35). Essa definição se refere principalmente a obras, instalações, máquinas e equipamentos, mas engloba também “(...) o valor dos serviços ligados à instalação dos bens de capital, dos bens e serviços incorporados aos terrenos, das melhorias que elevam a vida útil dos ativos existentes, assim como o valor dos gastos inerentes à transmissão de propriedades de terrenos, edifícios e outros bens de capital existentes” (IBGE, 2008:35)<sup>7</sup>. Ademais, exclui os valores relativos às compras de “pequenos equipamentos, como as máquinas-ferramentas, o gasto com manutenções e reparações ordinárias em ativos tangíveis, bens de consumo duráveis adquiridos pelas famílias e despesas com pesquisas e desenvolvimento” (IBGE, 2008:35-36).

Na contabilidade pública os conceitos foram originalmente estabelecidos na Lei n.º 4.320/1964 e atualizados pela Portaria Interministerial STN/SOF nº 163/2001, quando da necessidade de estender a classificação para os governos subnacionais. A classificação das despesas por categorias econômicas as distingue em “correntes” e “de capital”, definidas estas como “aquelas despesas que contribuem, diretamente, para a formação ou

---

<sup>7</sup> Gobetti (2006) alerta para o fato de que, “[d]e acordo com o IBGE (2004), a FBCF inclui, no caso das administrações públicas, a aquisição de equipamentos e as construções, inclusive as militares, deduzidas da receita de alienações de imóveis”. O autor considera, porém, que as compras militares não deveriam ser computadas como FBCF “por dois motivos: eles não são utilizados continuamente na produção e, ao contrário, podem ser usados na destruição de vidas e de propriedades”.

aquisição de um bem de capital”. Na contabilidade pública os gastos ainda são desagregados em “grupos de natureza de despesa”, nos quais encontramos os conceitos de “Investimentos” e “Inversões Financeiras”, as rubricas relevantes para a presente discussão. O primeiro grupo de dispêndio é definido como as “[d]espesas orçamentárias com softwares e com o planejamento e a execução de obras, inclusive com a aquisição de imóveis considerados necessários à realização destas últimas, e com a aquisição de instalações, equipamentos e material permanente”.

Assim, no grupo “Investimentos” estão contemplados basicamente os gastos com “obras e instalações” e “equipamentos e material permanente” (“elementos de despesa” 51 e 52, respectivamente). Os primeiros são os valores referentes a “(...) estudos e projetos; início, prosseguimento e conclusão de obras; pagamento de pessoal temporário não pertencente ao quadro da entidade e necessário à realização das mesmas; pagamento de obras contratadas; instalações que sejam incorporáveis ou inerentes ao imóvel, tais como: elevadores, aparelhagem para ar condicionado central, etc.”. O segundo elemento citado é bem mais amplo, definido como as “[d]espesas orçamentárias com aquisição de aeronaves; aparelhos de medição; aparelhos e equipamentos de comunicação; aparelhos, equipamentos e utensílios médico, odontológico, laboratorial e hospitalar; aparelhos e equipamentos para esporte e diversões; aparelhos e utensílios domésticos; armamentos; coleções e materiais bibliográficos; embarcações, equipamentos de manobra e patrulhamento; equipamentos de proteção, segurança, socorro e sobrevivência; instrumentos musicais e artísticos; máquinas, aparelhos e equipamentos de uso industrial; máquinas, aparelhos e equipamentos gráficos e equipamentos diversos; máquinas, aparelhos e utensílios de escritório; máquinas, ferramentas e utensílios de oficina; máquinas, tratores e equipamentos agrícolas, rodoviários e de movimentação de carga; mobiliário em geral; obras de arte e peças para museu; semoventes; veículos diversos; veículos ferroviários; veículos rodoviários; outros materiais permanentes”.

Em primeiro lugar, uma diferença fundamental entre as fontes de informação se refere ao fato de que o IBGE considera investimento da União somente suas aplicações diretas, contabilizando as transferências de capital nas esferas responsáveis por sua execução. A STN, por outro lado, identifica ambas na contabilidade pública para o período

recente, permitindo uma análise mais completa de aspectos relevantes do processo de realização de investimentos públicos: financiamento e execução.

Além dessa, uma das principais diferenças da Contabilidade Pública em relação às Contas Nacionais se deve à sua maior abrangência, com a inclusão das compras de “material permanente”, especialmente os referidos pelo IBGE (2008:35-36) como “pequenos equipamentos, (...) as máquinas-ferramentas, o gasto com manutenções e reparações ordinárias em ativos tangíveis, bens de consumo duráveis adquiridos pelas famílias e despesas com pesquisas e desenvolvimento”. De acordo com Costa (2008: 97), essa diferença entre as duas metodologias está na vida útil do bem, dado que o IBGE (Contas Nacionais) considera investimento os “novos equipamentos cuja vida útil seja superior a 1 ano”, enquanto que a STN (Contabilidade Pública) contabiliza como material permanente “os bens com vida útil estimada superior a 2 anos”. Por outro lado, como destaca a autora:

“(...) tendo em vista que, consoante informação do próprio IBGE, as contas nacionais utilizam dados obtidos nos Balanços Gerais da União e no SIAFI, há dúvidas se o órgão oficial de estatística efetivamente consegue distinguir os equipamentos com vida útil entre 1 e 2 anos, registradas nas despesas correntes, e contabilizá-los como Investimento” (Costa, 2008: 97).

Outra divergência entre os dados do IBGE e da STN concerne a abrangência conferida ao setor público. Primeiramente, as estatais independentes fazem parte do setor privado nas Contas Nacionais. Além disso, segundo Costa (2008), na Contabilidade pública são consideradas algumas organizações não contempladas no conceito de Administrações públicas das Contas Nacionais<sup>8</sup>, assim como o IBGE inclui instituições que não estão inseridas na contabilidade pública<sup>9</sup>. Um exemplo interessante é o do Banco Central, cujos investimentos não são contabilizados nas Contas Nacionais como parte integrante da administração pública, mas do setor institucional “Empresas financeiras”.

---

<sup>8</sup> Nuclebrás Equipamentos Pesados S/A; Indústrias Nucleares do Brasil S/A; Companhia Nacional de Abastecimento; Banco Central do Brasil; Companhia de Navegação do São Francisco – Franave; Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre S/A; Serviço Federal de Processamento de Dados - Serpro (Até 2003); Companhia de Pesquisa de Recursos Minerais; Valec - Engenharia, Construções e Ferrovias S/A; Companhia Brasileira de Trens Urbanos; e Radiobrás - Empresa Brasileira de Comunicação S/A (Costa, 2008: 110).

<sup>9</sup> Fundos (PIS/PASEP), Entidade do “Sistema S” e algumas Fundações de Pesquisa (Costa, 2008: 111).

A esta altura é necessário ressaltar que não é tarefa simples identificar a relevância quantitativa desses aspectos, nem o objetivo central do debate apresentado. Aqui, busca-se simplesmente destacar que as divergências entre os dados que serão utilizados na análise empírica são relacionadas principalmente às diferenças metodológicas das duas fontes de informação (IBGE e STN).

Além dos problemas envolvidos nas definições de investimentos e da abrangência do setor público, há ainda a dificuldade derivada do procedimento de liquidação automática<sup>10</sup>, tal como alertado por Almeida, Giambiagi e Pessoa (2006) e Gobetti (2006). Esse último autor destaca que o IBGE utiliza esses dados para a formulação das Contas Nacionais, resultando em um “viés de superestimativa” na FBCF da administração pública divulgada nessa base. O procedimento gera distorções especialmente a partir de 1999, quando o volume dos restos a pagar não processados aumentou em função das restrições derivadas do ajuste fiscal. Esse crescimento decorreu, em grande parte, do contingenciamento dos investimentos no início de cada exercício para adequar o orçamento às metas fiscais, em consonância com o estabelecido pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF): as liberações vão ocorrendo no final do ano, quando a escassez de tempo passa a dificultar a execução total do orçamento de investimentos. Mesmo assim, esses recursos são liquidados automaticamente pelo SIAFI e contabilizados como investimentos no ano, apesar de sua execução só se realizar em anos seguintes (ou até não se efetivar, nos casos de cancelamento).

Para contornar essa distorção, Gobetti (2006) elabora metodologia para estimar os reais investimentos do orçamento federal excluindo a liquidação automática e adicionando os restos a pagar não-processados de anos anteriores que tenham sido liquidados no exercício em questão. Esse modelo é muito importante para a análise empírica a ser desenvolvida no Capítulo 2 e, quando possível, será utilizado.

## **2. Demanda referencial por investimentos públicos**

Analisando a evolução da taxa de investimentos públicos é possível obter uma boa indicação da quantidade de recursos estatais destinados a despesas de capital. Para avaliar se são insuficientes e, principalmente o grau desse hiato, contudo, seria preciso

---

<sup>10</sup> Ao final de cada exercício orçamentário, a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), pelo SIAFI, liquida automaticamente (inscrevendo na rubrica “restos a pagar”) todos os empenhos que não tenham sido liquidados ou cancelados, mas cuja efetiva execução (ou cancelamento) só vá ocorrer nos anos seguintes.

ainda estabelecer alguma espécie de parâmetro que indique o montante necessário para alcançar os objetivos pretendidos – algo como uma demanda referencial por investimentos públicos.

Na prática, é quase impossível quantificar esse parâmetro, uma vez que há diversos fatores de complexa identificação que interferem nessa questão. É verdade que diversos estudos (na Academia, Ministérios, BNDES, Agências reguladoras, Associações Empresariais setoriais, etc.) estimam os volumes de investimentos necessários para atender às metas pretendidas. Porém, as diferenças nas metodologias (e possíveis questionamentos a respeito de sua qualidade) não permitem uma simples agregação desses cálculos, pois se tornaria um exercício grosseiro, com reduzida capacidade de contribuição para a pesquisa. Ademais, quantificar esse parâmetro vai além do escopo do presente trabalho e, mesmo que fosse possível definir o valor adequado, continuaria válida a noção de que a análise da taxa agregada não seria o bastante para avaliar o grau de insuficiência por setor/atividade e por região/localidade.

Assim, o que é necessário considerar, dados os principais objetivos do trabalho, é a existência de fatores que dificultam a interpretação dos movimentos da taxa de investimento, tornando impossível afirmar com precisão que significam necessariamente volume menor/maior que o necessário e, principalmente, o grau dessa insuficiência/suficiência.

Nesse sentido, antes de analisar a evolução histórica dos investimentos públicos é importante buscar compreender os principais aspectos que influenciam a demanda referencial, para que seja possível posteriormente identificar os períodos em que ocorrem mudanças significativas em tal parâmetro.

Rezende (1974) pesquisa as variáveis que afetam a oferta e a demanda por bens públicos e semipúblicos em geral. O foco do autor não está na análise da composição dos gastos públicos por categoria econômica, mas mesmo assim é possível extrair contribuições valiosas ao relacionar os tipos de bens/serviços com a intensidade de despesas de capital envolvida.

Fundamentado em Pryor (1968), apresenta uma lista das principais variáveis, iniciando por aquelas que afetam simultaneamente a demanda e a oferta de bens e serviços providos pelo setor público: renda e riqueza *per capita* e densidade populacional. As duas

primeiras variáveis tendem a aumentar o que a sociedade considera necessário ao longo do tempo, ao mesmo tempo em que cria maior capacidade de arrecadação tributária para seu financiamento. A densidade influencia a demanda por infraestrutura urbana (inclusive em função de possíveis deseconomias de aglomeração) e beneficia a oferta pela redução de alguns custos. Algo que não é destacado por Rezende (1974), talvez em função da pequena relevância da questão à época, é que atualmente muitos centros urbanos sofrem com problemas de deseconomias de aglomeração, em grande parte em função do aumento dos custos com transporte e imóveis, mas não somente. A solução desses problemas – típicos das regiões metropolitanas brasileiras com histórico de ocupação urbana desordenada - exige volume expressivo de despesas de capital, evidenciando a influência da densidade populacional sobre a demanda por investimentos públicos.

Dentre as variáveis que influenciam principalmente a demanda, destaque para: urbanização; industrialização; distribuição de renda; estrutura etária. Nos dois primeiros casos, as necessidades de infraestrutura aumentam a demanda por investimentos. Os outros dois, por sua vez, podem aumentar a relevância de gastos correntes com políticas de transferência de renda e previdência, respectivamente.

Aproveitando a pesquisa geral de Rezende (1974), parte-se para a análise dos aspectos que influenciam mais especificamente à demanda por FBCF pública, dentre os quais consideramos relevantes e merecedores de uma breve reflexão os seguintes:

- Estrutura funcional dos gastos;
- Padrões de qualidade/tecnologia exigidos;
- Alternativas técnicas;
- Evolução da demanda (ritmo “natural” de crescimento (exógeno) + objetivos políticos (endógeno));
- Fronteiras público-privadas (incluindo as soluções de equacionamento e os graus de imputação dos projetos);
- Qualidade (eficiência) dos investimentos;
- Preço relativo do investimento.
- Acumulação de ativos (necessidades para criação, operação/manutenção e expansão de ativos)

## **Estrutura funcional dos gastos**

A estrutura funcional dos gastos influencia de forma significativa a sua composição por categoria econômica, uma vez que “cada tipo de programa requer maior ênfase em determinada modalidade de gasto” (Rezende, 2007: 67-68) para sua provisão dentro de parâmetros adequados, decorrentes das especificidades técnicas da função/setor/atividade. As despesas em educação e saúde, por exemplo, costumam demandar muitos gastos correntes – com pessoal, custeio, etc.<sup>11</sup>. Por outro lado, gastos em saneamento e transportes geralmente necessitam de maior parcela de despesas de capital – com obras, equipamentos, manutenção, etc. – para garantir as condições de prestação do serviço.

Esse aspecto é importante porque demonstra a existência de uma relação dinâmica entre o investimento e o gasto corrente, dado que qualquer despesa de capital gera bens que necessitam de gastos no futuro para sua operação e manutenção. Ou seja, em muitos casos (notadamente nas políticas sociais) os investimentos aumentam a necessidade de despesas correntes num momento seguinte, tendo como resultado efeitos contraditórios sobre a composição dos gastos públicos por categoria econômica que podem até constranger a realização de novos investimentos, caso o espaço discricionário do orçamento seja reduzido pelas despesas correntes derivadas (Rezende, 1974).

É verdade que a maior parte dos serviços públicos pode ser provida em condições adequadas por diferentes soluções que implicam em distintas relações gasto corrente/capital, o que faz com que o conceito de demanda referencial por investimentos também seja influenciado pela alternativa técnica adotada em cada caso<sup>12</sup>. Por outro lado, mesmo admitindo a existência de mais de uma forma de prover os bens/serviços e que essas alternativas implicam em diferentes relações corrente/capital, parece razoável argumentar que determinadas funções (e atividades) são mais capital-intensivas do que outras, influenciando a demanda referencial por investimentos públicos.

---

<sup>11</sup> Não é demais lembrar que as diferentes atividades executadas no âmbito de determinada função também possuem relações “gastos correntes/capital” próprias, que variam de acordo com as especificidades técnicas de cada uma delas – por exemplo: na saúde, os serviços ambulatoriais e de tomografia; em educação, os cursos de sociologia e de engenharia.

<sup>12</sup> Além disso, é importante ressaltar, como feito em Rezende (2007: 68) que “a forma de execução” e a “organização administrativa” do Estado também influenciam a demanda referencial. Porém, esse tema será tratado mais à frente, na seção dedicada a entender os efeitos dessas mudanças institucionais e organizacionais sobre o parâmetro teórico de referência.

Diante desse cenário, parece razoável argumentar que as vinculações orçamentárias também influenciam a demanda referencial ao determinar que parte dos recursos públicos só possa ser utilizada para fins específicos, estabelecidos legalmente. Na realidade, é possível encontrar vinculações destinadas a determinadas categorias de dispêndios. De qualquer modo, as vinculações mais relevantes são destinadas a funções específicas, que influenciam indiretamente a composição dos gastos por categoria econômica pelos aspectos já mencionados.

### **Requisitos exigidos (padrões de qualidade/tecnologia)**

Para estimar com mais precisão a relação gasto corrente/capital necessária para a realização de cada um desses projetos de investimento, seria preciso ainda conhecer os requisitos materiais e tecnológicos exigidos para prestação dos bens/serviços, pois esses influenciam significativamente a composição de custos dos projetos necessários para a prestação da mesma quantidade de bens/serviços. Por exemplo: a tecnologia a ser adotada e os intervalos entre as composições a serem respeitados (dentre outras características técnicas) pelos sistemas de trens urbanos vão influenciar significativamente o montante de despesas de capital a serem realizados para atender aos objetivos pretendidos.

Em países de renda média/baixa, nos quais o nível de gastos públicos *per capita* é relativamente reduzido, essa questão é muito relevante, pois a escassez de recursos faz com que haja um forte conflito entre ampliação das condições de acesso e aumento dos requisitos materiais e tecnológicos para a oferta dos bens/serviços.

### **Alternativas técnicas**

A definição de uma demanda referencial por investimentos esbarra ainda no fato de que a maioria dos bens/serviços públicos pode ser realizada de diversas formas, com alternativas técnicas que requerem diferentes composições de gastos para provisão em condições adequadas. Como exemplo, é possível propor que um problema de transporte pode ser solucionado pela construção de corredores de ônibus, trens ou metrô, implicando em distintos níveis e composições de gastos.

### **Evolução do volume da demanda pelos bens/serviços que exigem investimentos públicos**

O nível referencial de investimentos está relacionado à evolução do volume da demanda pelos bens/serviços, pois essa vai influenciar os projetos que o setor público tem

de realizar para satisfazer as exigências da sociedade. Para ser mais preciso, essa dinâmica pode ser dividida em duas dimensões: uma exógena, determinada pela estrutura econômica (por fatores que fogem ao controle do Estado, dadas as condições de acesso); e outra endógena, definida por objetivos públicos – prioridades de política, como quanto às condições de acesso: parcela da população atendida, decisões quanto às parcelas dos custos dos serviços pagas pelos usuários e pelo Estado, com recursos tributários, etc.

A primeira dimensão determinará a quantidade de bens/serviços a ser ofertada pelo setor público para assegurar que as mudanças na demanda decorrentes da evolução da estrutura econômica (renda, desigualdade, desemprego, etc.) sejam atendidas. Como exemplo, é possível imaginar que um crescimento na quantidade de veículos rodando no país tende a exercer uma pressão para o aumento da oferta das rodovias (urbanas, intermunicipais e interestaduais). Da mesma forma, parece razoável argumentar que a combinação de um aumento na renda da população com a redução dos preços do transporte aéreo cria novas demandas por projetos de investimentos em aeroportos.

A segunda dimensão definirá as mudanças na quantidade de bens/serviços a serem providos pelo Estado para garantir que objetivos públicos sejam atingidos. As metas de atendimento universal e gratuito à educação e saúde derivadas da Constituição de 1988 são exemplos típicos, que demandam projetos de investimento a serem contemplados com recursos do Estado independentemente da evolução da estrutura econômica. De modo semelhante, caso fosse interesse da sociedade ampliar o acesso aos serviços de água e esgoto para toda a população, seriam necessários recursos públicos em volume significativo para viabilizar a realização dos investimentos.

### **Fronteiras público-privadas**

A demanda referencial é significativamente influenciada pelas mudanças na responsabilidade institucional pelos investimentos, uma vez que a transferência da produção bens/serviços para o setor privado – através de processos de privatização, concessão, terceirização e similares – implica que as despesas de capital serão executadas pelas empresas e contabilizadas em seus balanços, mesmo que financiadas (exclusiva ou parcialmente) com recursos públicos.

É fundamental ressaltar, porém, que as mudanças na responsabilidade institucional pela produção de bens/serviços (execução dos investimentos) não implicam

necessariamente em redução da demanda por gastos públicos. Para evidenciar esse argumento, é válido comparar dois tipos extremos de movimentação das fronteiras (privatizações e terceirizações) e um intermediário (concessões).

As privatizações envolvem a venda de ativos, inclusive gerando receita patrimonial que compense (total ou parcialmente) o dispêndio efetivado no passado. No que se refere aos efeitos sobre a demanda referencial, uma vez transferida a propriedade dos ativos, também o será a responsabilidade pelos investimentos nesses setores e/ou atividades, reduzindo o volume necessário de despesas de capital do setor público, (como é o caso das telecomunicações no Brasil). Mesmo no caso em que a atividade seja contemplada com recursos públicos (subsídios), a responsabilidade pela execução dos investimentos (e sua contabilização) será dos agentes privados. Por exemplo, se o Estado resolve pagar 10% do valor da tarifa dos usuários de um meio de transporte (rodovia, ferrovia, metrô, etc.) operado privadamente ao invés de executar a operação do serviço e conceder desconto semelhante, não será necessário haver investimento público para esse projeto, sendo transferida essa responsabilidade para o setor privado e transformada a parcela de recursos do orçamento fiscal em gasto corrente do governo. Além disso, qualquer privatização exige a criação de estruturas regulatórias para a defesa dos consumidores, demandando gastos correntes em volume não desprezível. Ou seja, embora ocorra redução na demanda referencial por investimentos, aumentam por outro lado os gastos correntes, tendendo a amplificar, intrinsecamente, os efeitos das privatizações sobre a composição das despesas públicas por categoria econômica, no sentido de uma maior participação dos gastos correntes no total do orçamento.

As concessões envolvem a delegação da prestação de serviços públicos para terceiros, que passam a ter obrigações de investimentos e direitos à exploração comercial de acordo com as regras estabelecidas em contrato, tais como tarifas e cláusulas de reajuste. Nesses casos, a FBCF é realizada por empresas privadas, mas se tratam de dispêndios em patrimônio público que são revertidos para o Estado ao final dos contratos. Da mesma forma que nas privatizações, demandam a estruturação de corpos burocráticos para a regulação das concessões, implicando em aumento da necessidade de gastos correntes com pessoal, basicamente. Nesse sentido, influenciam a composição dos gastos públicos por categoria econômica, reduzindo a demanda referencial por investimentos públicos sem

necessariamente diminuir a destinação de recursos para a melhoria das condições materiais na prestação dos serviços públicos.

Já as terceirizações reduzem a demanda por investimentos, mas passam a exigir financiamento integral do orçamento, ocorrendo uma substituição de gastos de capital por correntes<sup>13</sup>. Ou seja, não é possível afirmar que, necessariamente, uma mudança na composição dos gastos (capital e corrente) signifique menor destinação de recursos para prover as condições materiais para seu funcionamento, evidenciando que “variações podem ser devidas a mudanças na forma de executar dado programa: se direta ou indiretamente, mediante contratação de empresas privadas” (Rezende, 2007: 68). É importante destacar que, nesse sentido, a demanda referencial por investimentos públicos pode, em tese, no limite, ser reduzida a zero. Esse representa um caso hipotético em que o Estado decidisse transferir para a esfera privada toda a provisão das instalações e equipamentos necessários para suas atividades, remunerando-os na forma de gastos correntes.

Existem inúmeros casos específicos de movimentações nas fronteiras público-privadas que têm impacto diferenciado na composição dos gastos por categoria econômica. A privatização libera os investimentos necessários, mas demanda poucas despesas correntes em contrapartida (essencialmente relacionados à regulação), a menos que seja mantida a destinação de recursos públicos na forma de subsídios. Já a terceirização libera os investimentos necessários e aumenta significativamente a demanda por gastos correntes, ampliando o efeito sobre a relação despesa corrente/capital. De qualquer modo, é fundamental considerar que o processo de retirada do Estado da produção direta das atividades leva intrinsecamente a mudanças na composição dos gastos públicos por categoria econômica, reduzindo a parcela das despesas de capital. Note-se que a magnitude dessas mudanças está relacionada às especificidades de cada movimentação da fronteira público-privada. Se os bens/serviços são imputáveis, pode haver eliminação total ou parcial da demanda por recursos públicos relacionados a tal atividade. Por outro lado, caso se tratem de bens públicos ou semi-públicos, o impacto no orçamento geral sempre será de substituição (em maior ou menor grau) de despesas de capital por gastos correntes.

---

<sup>13</sup> Cabe destacar que essa substituição não é total caso os bens/serviços sejam ofertados com menor custo para o Estado, o que dependerá principalmente dos ganhos de eficiência gerados pela gestão privada, dos custos de remuneração do capital e da diferença no custo de captação dos recursos.

Mesmo que a atividade consiga recuperar custos incorridos (total ou parcialmente), o fato de ser executada diretamente pelo Estado implica que as despesas de capital situam-se no espaço estatal e, portanto, são contabilizados como investimentos públicos. A distinção não perde relevância, pois evidencia que não é todo gasto de capital que exige recursos orçamentários (obtidos via tributação). O grau da demanda sobre o orçamento depende das possibilidades de imputação e, dentro dessas, das opções do setor público (executivo ou executivo & legislativo) quanto à proporção do financiamento a ser obtido via receita operacional e orçamento. Assim, é importante não equiparar projetos com distintos níveis de autofinanciamento (assim como se deve considerar se esse nível se dá por impossibilidade técnica ou por opção pública), pelo fato de não apresentarem a mesma dependência de recursos orçamentários, a serem obtidos via tributação. Dada a relevância dessa questão para a presente pesquisa, é importante buscar algumas indicações (mesmo que pouco precisas) desses movimentos, reunindo informações sobre o processo de desestatização (privatizações, concessões e terceirizações).

### **Qualidade (eficiência) dos investimentos**

A demanda referencial por investimentos públicos depende da eficiência na provisão das atividades, uma vez que envolve a maior/menor utilização de recursos para a obtenção de resultados semelhantes. Ou seja, não é possível afirmar que uma quantidade menor de recursos destinados a investimentos necessariamente implique em carências, já que melhorias na concepção, execução e operação dos investimentos podem, por si, reduzir as demandas por esse tipo de gasto. Um exemplo que pode ilustrar essa questão: a compra de uma máquina/equipamento pode resultar no mesmo aumento de capacidade que uma obra de construção civil. Caso haja diferenças no custo dos dois projetos de investimento, haverá uma menor demanda referencial por gastos de capital para a obtenção dos mesmos resultados. Da mesma forma, se há a possibilidade de que melhorias na execução reduzam os custos dos investimentos com construção civil (seja pela mudança do projeto, ou simplesmente pela capacidade de realizar o mesmo com menos recursos em função de melhores negociações com fornecedores, por exemplo), haverá uma menor demanda referencial por gastos de capital para a obtenção dos mesmos resultados. Desse modo, não só a quantidade dos investimentos é relevante, mas também sua qualidade.

Além da importância da gestão das decisões e da própria execução dos investimentos, é imprescindível destacar que as instalações físicas, máquinas e equipamentos possuem custos de manutenção ao longo de sua vida útil. Assim, o volume de recursos necessário para despesas de capital não se limita à fase de construção/ampliação das instalações, mas se estende por toda a operação do ativo. Nesse contexto, outro fator que influencia significativamente a demanda referencial por investimentos é a qualidade dos projetos técnicos, uma vez que os custos futuros estarão diretamente relacionados às especificações definidas na concepção dos investimentos. Para exemplificar o argumento, é possível contrapor dois projetos para construção de uma rodovia: um primeiro, com intensiva preparação do solo e cobertura com concreto; um segundo, com menor preparação do solo e cobertura de asfalto. Os custos de construção são significativamente mais altos no primeiro projeto em relação ao segundo, porém, se considerados os custos de manutenção no longo prazo, é possível que o primeiro seja preferível ao segundo. Assim, a melhoria da qualidade do projeto técnico pode gerar um pico de despesas de capital e, posteriormente, reduzir a demanda referencial por investimentos durante sua vida útil.

### **Preço relativo do investimento**

Para contribuir na construção do parâmetro de referência para as despesas de capital do setor público e compreender mais precisamente o significado das movimentações dos indicadores é preciso considerar também a evolução do preço relativo dos investimentos. Isso é relevante porque mudanças implicam que, para a provisão dos mesmos serviços (mesmos resultados), será alterada a demanda referencial por investimentos públicos quando expressa em termos de poder de gasto orçamentário.

É interessante refletir que esse processo pode ter efeitos distintos e contraditórios, no que se refere ao nível adequado de investimentos. Por um lado, a redução dos valores unitários dos computadores ao longo das últimas décadas proporcionou uma diminuição do custo de despesas em máquinas desse tipo, reduzindo a demanda referencial por investimentos. Por outro lado, esse barateamento facilitou a compra desses equipamentos por parcelas do setor público que antes não tinham acesso, aumentando a demanda.

De qualquer modo, o que parece fundamental considerar é que os valores nominais dos investimentos não refletem precisamente a evolução real do montante de capital infraestrutural criado por essas despesas. Por isso, torna-se importante a utilização de deflatores distintos para as despesas correntes e de capital, quando possível.

### **3. Questões relativas ao financiamento dos investimentos públicos**

#### **3.1. Autofinanciamento e financiamento orçamentário**

Como ressaltam diversos autores – Easterly (1999), Calderón, Easterly e Servén (2003b), Easterly, Irwin, e Servén (2007), FMI (2004b), Afonso, Araújo e Biasoto Jr. (2005) e Biasoto (2006) – algumas despesas de capital do setor público têm a capacidade de geração de receitas que as tornam autofinanciáveis, independentes de recursos orçamentários advindos de tributação. Há investimentos que geram mais receitas do que os custos envolvidos, podendo o governo inclusive optar pelo financiamento cruzado dentro de setores ou mesmo entre eles. Em oposição, há investimentos que o são apenas porque criam condições materiais duradouras para a provisão de bens/serviços, estendendo sua vida produtiva no médio e longo prazo, mas que não têm como gerar receita para permitir que se autofinanciem. Além disso, alguns gastos de capital possibilitam a geração de receita, mas nos quais isso não ocorre por escolha política.

Assim, a distinção que parece relevante não é entre despesas correntes e de capital, mas entre os gastos que rendem muito, pouco, ou nenhum benefício fiscal futuro (Easterly, Irwin e Servén, 2007).

De fato, existem investimentos do setor público que contribuem pouco ou nada para o crescimento e a melhoria da situação fiscal, como os grandes gastos com obras de sedes do poder judiciário e do legislativo ou carros de luxo para o transporte de autoridades, por exemplo. Analogamente, algumas despesas correntes rendem benefícios fiscais no futuro, como o caso de gastos na melhoria dos processos de operação<sup>14</sup> dos ativos. Easterly, Irwin e Servén (2007) distinguem os projetos de investimento em três grupos:

- geram retorno financeiro pela cobrança de tarifas dos usuários;
- não geram receitas c/ tarifas (pelo menos não o suficiente), mas estimulam o crescimento da arrecadação futura;

---

<sup>14</sup> Na realidade, Easterly, Irwin e Servén (2007) argumentam que despesas com operação e manutenção (O&M) dos ativos podem influenciar significativamente sua produtividade. Porém, como no Brasil os gastos com manutenção dos ativos são classificadas como despesas de capital, esses não foram citados.

- não rendem nenhum benefício fiscal futuro.

Os projetos nos dois primeiros grupos podem “se pagar” (Valor Presente dos retornos > Valor Presente dos custos do projeto). Porém, na prática, para que isso ocorra nos projetos do segundo grupo, é preciso que os governos (ou as instituições governamentais responsáveis pelos dispêndios) sejam capazes de “capturar os retornos”. Easterly, Irwin e Servén (2007) identificam alguns fatores relevantes para avaliar essa capacidade: a carga tributária; os gastos (nível e composição); o endividamento (nível e custo); o estoque de capital público; e a qualidade das instituições fiscais. Em primeiro lugar, a “capacidade de captura” do setor público dependerá da carga tributária e de sua estrutura, pois reflete a parcela do crescimento da renda que será apropriada pelo Estado. Segundo, fundamentados pela revisão da literatura empírica disponível<sup>15</sup>, os autores ressaltam que é mais provável que esse retorno seja de magnitude suficiente para compensar os custos em realidades nas quais predomina um baixo estoque de capital público. Além disso, a qualidade das instituições fiscais (de avaliação prévia, monitoramento e avaliação posterior das decisões orçamentárias) é relevante para determinar a capacidade de seleção dos projetos de acordo com critérios de “produtividade” – que rendam os maiores benefícios (fiscais e/ou sociais) para a sociedade. Também é necessário ressaltar que o retorno gerado pelos investimentos pode demorar muito tempo (anos, até décadas) para que os custos incorridos sejam recuperados. Nesse caso, ainda é preciso considerar que os gastos só vão efetivamente “se pagar” caso o presente e os futuros governantes se apropriem dessas receitas e as utilizem para recuperar os custos incorridos.

### **3.2. Regras fiscais, rigidez orçamentária e investimento**

Em geral o investimento é uma despesa discricionária, que não possui montantes pré-definidos em regras fiscais e vinculações de receitas. Este caráter discricionário pode assumir feição residual na medida em que o orçamento apresente uma combinação de dois aspectos: regras fiscais fundamentadas no regime de caixa; e elevada rigidez dos gastos correntes. O primeiro cria um “viés anti-investimentos”, pois as despesas capazes de auto-financiamento não demandam recursos do orçamento e, portanto, não deveriam competir com os gastos que não possuem essa característica. Dado esse contexto,

---

<sup>15</sup> Citam como referências para o caso brasileiro os estudos de Ferreira (2005a) e Ferreira e Araujo (2005).

qualquer crescimento das despesas correntes obrigatórias – determinado por vinculações ou decisões governamentais – superior ao ritmo de elevação da receita reduz o espaço discricionário disponível para a execução de investimentos. Considerando a relevância desses aspectos, é importante aprofundar um pouco os debates envolvidos.

### **Impactos das regras fiscais sobre os investimentos autofinanciáveis**

As avaliações sobre a gestão da política fiscal precisam se fundamentar em indicadores que forneçam informações a respeito da evolução dos aspectos considerados mais relevantes. Com base nesses, algumas regras são criadas para orientarem os processos orçamentários, indicando as possibilidades e os limites gerais para as decisões. Obviamente, a construção de cada indicador tem que ser estruturada com a sustentação de um referencial analítico, refletindo suas interpretações teóricas acerca dos efeitos/impactos das finanças públicas. Os trabalhos de Guardia (2004), Easterly (1999), Calderón, Easterly e Servén (2003b), Easterly, Irwin, e Servén (2007), FMI (2004b), Afonso, Araújo e Biasoto Jr. (2005) e Biasoto (2006) trazem elementos importantes para o melhor entendimento do referencial que fundamenta as regras fiscais mais utilizadas, dos principais motivos para sua adoção e de suas implicações sobre as decisões orçamentárias e os resultados das finanças públicas.

Guardia (2004) aponta que a estabilidade de longo prazo do indicador mais utilizado pelos agentes para medir o desempenho fiscal – a relação entre dívida líquida do setor público e o PIB (DLSP/PIB) – deve ser a principal meta a ser perseguida pela política fiscal. Ou seja, esse seria o parâmetro geral sobre o qual os processos decisórios orçamentários deveriam se fundamentar, definindo suas possibilidades e limites. A partir dessa interpretação, passa para a identificação das variáveis que influenciam de forma significativa o comportamento desse indicador, de modo a buscar os instrumentos disponíveis para a gestão da política fiscal. Guardia (2004) considera que somente o resultado primário é passível de controle pelo governo, dado que argumenta que, mesmo tendo a possibilidade de determinar a taxa de juros básica de curto prazo, o Bacen não é capaz de definir a taxa de juros de longo prazo “independentemente dos fundamentos da economia”. Assim, afirma que “(...) o resultado primário representa a principal variável de controle do governo para administrar a evolução da relação dívida/PIB” (Guardia, 2004: 107).

Por outro lado, Easterly (1999) e Calderón, Easterly e Servén (2003b) defendem que a forma como é feito o superávit não é indiferente para a solvência do setor público, pois argumentam que a promoção de superávits exigida para estabilizar (ou reduzir) o endividamento do setor público historicamente se baseou na redução da acumulação de ativos ou no aumento de “passivos ocultos” (“*hidden liabilities*”), tornando os ajustes “ilusórios”, pois não melhoraram a situação patrimonial (ou o “valor líquido” (“*net worth*”)) do Estado<sup>16</sup>. A adoção desses “ajustes ilusórios”, segundo esses trabalhos, reflete o fato de que os indicadores utilizados para avaliar a sustentabilidade fiscal focalizam o resultado de caixa, de curto prazo (em grande parte, mas não somente<sup>17</sup>) – ou seja, não captam alterações nos ativos e “passivos ocultos” nem os efeitos de determinados gastos (e receitas) sobre o resultado fiscal no futuro (“benefícios fiscais”).

Easterly, Irwin, e Servén (2007) destacam que solvência é, por definição, um conceito intertemporal (relativo ao valor presente de receitas e gastos) e que, portanto, esse tipo de análise deveria englobar ativos e passivos estatais. Como argumentam os autores, tal constatação não é tão surpreendente, dado que solvência e liquidez são conceitos distintos que, conseqüentemente, exigem indicadores diferentes para sua avaliação. De um lado, as medidas de curto prazo são importantes, pois fornecem uma boa aproximação das necessidades de caixa – uma das principais preocupações dos credores<sup>18</sup>. Por outro lado, tais indicadores são inadequados para avaliar a solvência do setor público, pois não consideram a possibilidade de gastos renderem benefícios fiscais futuros (ou de receitas reduzirem a capacidade de arrecadação).

Além desses aspectos, apontam a importância da busca por fatores específicos de cada país e cada projeto para uma avaliação consistente. Como exemplo, Calderón, Easterly e Servén (2003b) destacam que a magnitude do impacto dos cortes de gastos sobre o crescimento e sobre as finanças públicas varia consideravelmente entre países,

---

<sup>16</sup> Em Easterly, Irwin, e Servén (2007) é feita analogia semelhante, de que o ajuste fiscal equivale a “subir a escada rolante de descida” quando os gastos que promovem crescimento são cortados desproporcionalmente, pois geram uma redução do dinamismo da economia, diminuindo o valor presente das receitas tributárias futuras de modo a mais do que compensar a melhoria do déficit de caixa gerado pela contração das despesas.

<sup>17</sup> Easterly, Irwin, e Servén (2007) consideram que a redução dos investimentos públicos também foi decorrência também do processo de privatização /concessão de ativos e de fatores relacionados à economia política dos orçamentos públicos – pois o corte de investimentos teria menores custos político-eleitorais do que de outros gastos (como os salários de funcionários públicos, por exemplo).

<sup>18</sup> Além disso, indicam o grau de pressão do setor público sobre a demanda agregada, considerado importante para programas de controle inflacionário.

dependendo principalmente dos níveis de endividamento público e da composição setorial dos cortes de investimentos em infraestrutura.

Na prática, porém, o fato de as avaliações de sustentabilidade serem quase que exclusivamente fundamentadas por indicadores focados no curto prazo cria um viés anti-investimento (ou melhor, anti-despesas que rendem benefícios fiscais futuros) nos orçamentos públicos. Assim, as análises baseadas nos resultados de caixa agregados demonstram uma miopia do referencial analítico, que não se mostram capazes de visualizar/identificar diferenças entre os tipos de gasto (e receita) público, especialmente entre os que rendem benefícios fiscais futuros e aqueles que não rendem.

### **Rigidez dos gastos correntes obrigatórios**

Como argumentado anteriormente, dado o contexto de regras fiscais fundamentadas por indicadores focados nos resultados de caixa, cria-se um ambiente de conflito entre gastos autofinanciáveis e aqueles que precisam ser feitos com recursos orçamentários obtidos via tributação. Conseqüentemente, em orçamentos marcados por elevado grau de rigidez, na medida em que se mostrem relevantes restrições para a expansão da capacidade de gasto do setor público (carga tributária e endividamento) reduções significativas das despesas estarão centradas nas discricionárias: aquelas que não possuem sustentação legal e que podem ser contraídas significativamente sem comprometer de forma expressiva o funcionamento da estrutura estatal. Como os gastos correntes e de custeio geralmente não possibilitam redução tão volumosa que permita influir significativamente nos resultados fiscais agregados, resta aos investimentos o papel de variável de ajuste.

Para entender os desafios à expansão dos investimentos, os aspectos relevantes são os ritmos de crescimento da capacidade de gasto e das despesas obrigatórias correntes, pois mesmo que haja um crescimento da carga tributária, se as taxas de aumento dessas despesas forem superiores às da arrecadação, será necessário reduzir os gastos discricionários para que as metas de resultado fiscal e endividamento público sejam cumpridas. Nesse sentido, o espaço disponível para a realização de despesas de capital é determinado pela evolução do processo de expansão dos gastos obrigatórios e dos limites para aumento da capacidade de gasto do Estado (carga tributária e endividamento). Ademais, a dinâmica desses elementos está diretamente relacionada à do contexto e das

políticas macroeconômicas, sendo importante tomar como referência as fases que marcam as mudanças nesse quadro geral da economia e das finanças públicas.

#### **4. A economia política dos orçamentos públicos**

Fatores relacionados à economia política do orçamento público são relevantes para entender a evolução dos investimentos públicos. Easterly, Irwin, e Servén (2007) alertam que a história recente evidenciou a dificuldade de implementar ajustes durante períodos de bonança: na “fase boa” há tradicionalmente a expansão de gastos correntes, que se mostram pouco flexíveis (por razões políticas, principalmente) na “fase ruim”. Desse modo, nesses períodos o ajuste recai desproporcionalmente sobre as despesas com investimentos, mais flexíveis. Além disso, apontam o curto prazo dos mandatos e a existência de práticas de clientelismo como outros fatores de economia política que contribuem para o viés anti-investimento (ou, alternativamente, um viés pró-gastos com retornos político-eleitorais e fiscais de curto prazo).

Por outro lado, é importante destacar que há fatores na economia política do orçamento que podem estimular a realização de investimentos maiores que o necessário, geralmente relacionados aos questionamentos acerca da capacidade de avaliação de investimentos do Estado (quanto aos efeitos/impactos e custos). Easterly, Irwin, e Servén (2007) consideram haver diversos bons motivos que levam a escolhas inadequadas, dentre os quais destacam a possibilidade da ocorrência de desvios e desperdícios, fazendo com que os valores nominais dos investimentos não reflitam inteiramente em acréscimo no estoque de capital – uma vez que reduzem a “produtividade” das despesas de capital.

De fato, cada investimento está associado, em graus diferentes, a bônus e ônus fiscais. Por um lado, possibilitam geração de receita<sup>19</sup>, mas essa é incerta. Por outro, inevitavelmente geram custos (operação e manutenção, basicamente), mas o volume exato desses também é incerto. Nesse contexto, a capacidade de avaliação dos retornos e dos custos envolvidos é muito relevante, pois pode haver uma tendência à sobrevaloração dos retornos e subvaloração dos custos decorrente de avaliações mais comprometidas com a

---

<sup>19</sup> É importante ressaltar que, nesse sentido, a diferenciação relevante não é a por categoria econômica, pois nem todas as despesas de capital possibilitam a geração de receita no futuro, variando conforme as especificidades de cada caso. Dentre os investimentos em obras e instalações, por exemplo, apenas os ativos passíveis de exploração segundo a lógica privada (tarifação: imputação e exclusão do consumo) possibilitam diretamente a geração de receita, mas, de qualquer modo, não é possível afirmar, a priori, que essa possibilidade será aproveitada (e em que grau) pelo Estado. Alguns, como os bens públicos puros, por exemplo, implicam necessariamente em custos de operação e manutenção, mas são incapazes de gerar receitas pela oferta dos bens/serviços – não diretamente, mas são capazes de estimular (em graus distintos) o crescimento econômico e, conseqüentemente, a geração de receitas.

realização dos investimentos do que com seus impactos fiscais intertemporais. Na existência dessa tendência, não seria adequado adotar a diferenciação entre investimentos e gastos correntes com base nos benefícios fiscais futuros.

Além disso, outra razão que torna mais complexa a consideração dos benefícios oriundos da realização de investimentos públicos está relacionada à possibilidade de que o gestor do ativo em questão não se aproveite da oportunidade de geração de receitas em função da existência de outros objetivos (de políticas públicas – sociais e/ou macroeconômicas) que se sobreponham às metas financeiras. Para ilustrar o argumento, é importante destacar que, teoricamente, grupos de agentes do setor público que operam mais próximos da lógica privada de acumulação – como as empresas estatais – deveriam ser excluídos da análise por se auto-financiarem (não demandarem recursos do orçamento fiscal). Na prática, porém, quando observamos a situação dos anos 70/80 no Brasil, por exemplo, a utilização dessas empresas como instrumentos de política econômica/social afastava da lógica privada da acumulação de capital, gerando prejuízos em suas operações. Como esses resultados negativos geravam pressão recorrente sobre recursos do Tesouro, foram incluídas (pelo FMI, com o consenso das grandes instituições credoras) no conceito de setor público as empresas com participação majoritária do Estado<sup>20</sup>. É importante destacar que, naquele período, essa inclusão fazia sentido, dado que as estatais constituíam elemento fundamental no desequilíbrio fiscal-financeiro do setor público (Biasoto, 2006). Após o relativo controle das finanças públicas no Brasil, o FMI (2004b) registrou em documento oficial de sua equipe técnica que se coloca a favor da exclusão de empresas de economia mista com participação majoritária do Estado dos indicadores fiscais, desde que satisfizessem a alguns critérios fundamentais de governança corporativa. O argumento para tanto se formaria a partir do reconhecimento de que as empresas geridas segundo critérios mais próximos da lógica privada não geram demanda por recursos do orçamento e/ou aumento do endividamento público. Porém, na prática, empresas com resultado líquido positivo (ativos maiores que passivos e excedentes operacionais) melhoram os indicadores fiscais de déficit e endividamento do Estado, o que reduz o interesse dos responsáveis pela política econômica em excluí-las dos indicadores.

---

<sup>20</sup> Apesar das instituições financeiras não serem incluídas nos indicadores, também passaram a ter suas atividades monitoradas e controladas separadamente, em função dos freqüentes perdões concedidos às dívidas de agentes privados junto a instituições públicas e dos efeitos expansionistas do crédito público.

Esses últimos fatores apresentados contribuem para um aumento dos investimentos (do valor nominal dos gastos), mas, ao reduzir a produtividade de parte das despesas de capital do Estado, terminam por reduzir a geração de benefícios fiscais futuros do conjunto dessa categoria de despesa. Assim, fica reforçada a constatação de que nem todo gasto classificado como “investimento público” rende tais benefícios, podendo inclusive gerar mais custos (pelas despesas com operação e manutenção dos ativos criados, por exemplo) – os “elefantes brancos”. Nesse contexto, ao analisar a evolução das despesas de capital do setor público é fundamental considerar que os reais efeitos dessas sobre o crescimento econômico e a situação intertemporal das finanças públicas dependem da capacidade do Estado de avaliar a magnitude dos benefícios fiscais futuros gerados (ou a “produtividade” dos investimentos, como colocam os autores) em cada caso e de selecionar os projetos de acordo com esse critério.

## **5. Os diferentes orçamentos públicos**

Em estruturas estatais complexas, nas quais existem diversos agentes atuando de maneira autônoma (em maior ou menor grau), não é adequado tratar a taxa de FBCF do setor público consolidado como a variável única ou principal na análise, pois essa nada mais é do que o resultado do somatório dos investimentos dos diversos agentes do setor público, cujas decisões respondem a determinantes específicos. Particularmente em regimes federativos, onde há múltiplos governos com autonomia e conseqüentemente múltiplos orçamentos, o investimento público total é o resultado de diversas decisões mutuamente independentes. É verdade que existem fatores comuns que influenciam estas decisões. Mesmo assim, parece razoável argumentar que esses fatores impactam de maneira diferenciada cada um dos agentes (e grupos de agentes) do Estado, o que reforça a relevância da análise de cada um deles em separado.

É difícil, contudo, dispor de uma série de dados de mais longo prazo que apresente desagregação e consistência suficientes para uma análise mais acurada. Assim, essas limitações tornam necessária a adoção de algum grau de agregação/desagregação em grupos de agentes compatíveis com a estrutura das fontes de informação. Nesse contexto, a presente pesquisa busca, quando possível, analisar separadamente quatro grupos de agentes que enfrentam realidades relativamente semelhantes: União, estados, municípios (as administrações diretas) e as empresas estatais.

## **As administrações diretas: a questão federativa**

Países federativos apresentam mais de um nível de governo atuando com algum grau de autonomia orçamentária, o que torna inadequado o tratamento do setor público (ou mesmo de sua administração direta) como um ente homogêneo. Nesse contexto, a análise tem que considerar os aspectos federativos que envolvem as decisões de investimentos públicos.

Primeiro, é importante destacar que os governos subnacionais não possuem total autonomia na destinação de seus gastos, tanto no que se refere à categoria quanto à função de destinação das despesas. Isso se deve ao fato de federações apresentarem transferências fiscais, algumas livres (sem restrições de alocação) e outras condicionadas (destinadas a funções e/ou categorias específicas). Em segundo lugar, é importante considerar que o governo central pode exercer maior influência sobre os orçamentos subnacionais ao financiar investimentos de seu interesse com repasses condicionados a projetos específicos. Ou seja, o nível e a estrutura das transferências influenciam diretamente o grau de autonomia orçamentária de cada esfera/governo, assim como a composição dos gastos por categoria econômica. Desse modo, ao analisar investimentos públicos em federações, é preciso considerar que seus gastos são definidos por processos político-institucionais híbridos, determinados simultaneamente por decisões autônomas dos governos e pelo nível e estrutura das transferências fiscais.

Além disso, no Brasil, onde há competências concorrentes e existe, em geral, alguma espécie de divisão do trabalho informal que estabelece repartições de responsabilidade relativamente estáveis no tempo, o grau de capacidade de o setor público satisfazer as demandas de investimento depende significativamente da capacidade fiscal das esferas/governos. Ou seja, como os encargos são relativamente estáveis no tempo, a própria distribuição de recursos influenciará significativamente a estrutura de gastos públicos: se houver esferas/governos com capacidade fiscal insuficiente, as funções pelas quais responde provavelmente terão recursos relativamente reduzidos. Da mesma forma, existindo esferas/governos com maior poder fiscal, suas funções poderão ter gastos relativamente inflados.

Outra questão relevante afeta as federações com competências concorrentes na execução de serviços públicos quando essas são atribuições de governos subnacionais

autônomos, como no Brasil. Nesses casos, dado que grande parte das despesas de capital de grande vulto possui abrangência supra local/regional, a realização desses projetos de investimento depende essencialmente da ação cooperativa entre governos, o que constitui um grande desafio em si mesmo. Assim, na medida em que haja acirramento do conflito vertical e/ou que o governo federal (ou o estadual, dependendo do caso) enfrente restrições fiscais, parcela crescente dos investimentos terá que ser viabilizada pela complexa coordenação dos governos subnacionais.

Outro fator que torna ainda mais complexa a análise federativa é a existência de heterogeneidades espaciais, tornando muito difícil tratar os governos dos mesmos níveis como entes homogêneos. Na realidade, trata-se de áreas com diferenças significativas em termos de estrutura econômica, social e geográfica, e que, portanto, enfrentam desafios variados em diversos graus de intensidade. Isto é, suas características não são tão semelhantes a ponto de ser suficiente analisar os agregados por esferas de governo, exigindo maior grau de detalhamento (por regiões, UFs e porte – população e PIB) para obtenção de indicações mais precisas sobre as questões relevantes em cada caso. Os dados sobre a distribuição regional dos investimentos, entretanto, são muito precários, o que dificulta a realização da análise especial.

### **O Setor Produtivo Estatal (SPE)**

Além das administrações diretas, o setor público é constituído por entidades controladas pelos Poderes Executivos que possuem um significativo grau de independência em relação ao orçamento (consequentemente, ao Congresso ou às Assembléias Legislativas), pois produzem bens/serviços imputáveis, que possibilitam algum grau de autofinanciamento de suas atividades. Nessas entidades – as empresas estatais – o processo decisório dos gastos possui, em graus diferenciados, elementos da lógica privada de gestão, ao se submeter a critérios de avaliação de investimentos centrados nos retornos financeiros proporcionados pelos projetos. Nesse contexto, seus gastos não têm os mesmos determinantes dos processos orçamentários das entidades tipicamente públicas – administrações diretas, autarquias e fundações – e, portanto, a evolução de seus investimentos deve ser analisada separadamente.

Não é uniforme, porém, o grau de engajamento das empresas estatais à lógica privada, uma vez que o fato de serem controladas pelo Executivo torna possível sua gestão

de acordo com outros objetivos – de política social, macroeconômica, setorial ou regional, por exemplo. Os principais instrumentos que essas entidades proporcionam a seu controlador público são: política de preços e tarifas; de investimentos; de compras; e de pessoal (emprego e salário). Na medida em que as opções do controlador (e/ou as possibilidades estruturais do mercado – setor e área de atuação) impliquem que a empresa seja dependente de recursos orçamentários para o financiamento de suas atividades (mesmo que apenas parcialmente), o Congresso passa a possuir algum nível de influência sobre as decisões. Esse poder estará diretamente relacionado ao grau de dependência da empresa em relação ao orçamento (e ao fato dessa ser de caráter conjuntural ou estrutural).

Na contabilidade pública, a distinção entre as estatais é feita de acordo com a necessidade (ou não) de recursos estatais complementares aos obtidos pela empresa com a oferta de bens e serviços ao mercado: são as estatais dependentes, sociedades nas quais o setor público possui maioria do capital social e que “tenha no exercício anterior, recebido recursos financeiros de seu controlador, destinados ao pagamento de despesas com pessoal, de custeio em geral ou de capital, excluídos, neste último caso, aqueles provenientes de aumento de participação acionária, e tenha, no exercício corrente, autorização orçamentária para recebimento de recursos financeiros com idêntica finalidade” (Portaria nº 589, de 27 de Dezembro 2001; Art. 2º, II). Ou seja, as estatais dependentes de recursos orçamentários são registradas no balanço das administrações diretas, enquanto que as independentes são planejadas e contabilizadas à parte dos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social, no Orçamento de Investimento das Estatais.

De qualquer modo, a possibilidade de serem afastadas da lógica puramente privada não desqualifica sua desagregação das administrações diretas, autarquias e fundações, pois permanece a noção de que existem espaços distintos de investimento público: um diretamente subordinado ao orçamento (ao Poder Legislativo) e outro controlado pelo Poder Executivo (em maior ou menor grau, dependendo dos fatores citados anteriormente).

Ainda é relevante ressaltar que as empresas estatais não são um grupo homogêneo, já que cada setor da economia enfrenta desafios distintos, e até empresas do mesmo segmento se deparam com realidades particulares em diferentes áreas de atuação. Essas especificidades são importantes porque algumas características (estruturais ou

conjunturais) de determinados mercados limitam as possibilidades de autofinanciamento (ou adesão à lógica privada) das atividades e, portanto, de independência dessas em relação ao orçamento. Como exemplos que podemos encontrar no Brasil:

- Sabesp e Telefônica (mercados diferentes na mesma área de atuação): características próprias dos serviços de água/esgoto (caráter de direito básico do ser humano atribuído ao consumo; caráter de bem público da proteção ambiental; altos custos de implantação da rede de fornecimento/tratamento; dificuldades político-institucionais envolvidas na realização dos projetos) faz com que as possibilidades de adesão à lógica privada (ou de “fechamento de circuito”) da primeira sejam menores do que a da segunda;
- Sabesp e Caema (Companhia de Saneamento Ambiental do Maranhão) (mesmo mercado em áreas de atuação diferentes): condições de demanda (renda baixa e concentrada) tornam impossível o mesmo grau de autofinanciamento nas duas.

## **6. Articulações público-privadas**

As formas de atuação do setor público foram modificadas significativamente no último século. Durante todo esse período, raramente o Estado foi responsável pela totalidade da realização de um projeto de investimento, tendo há muito começado a desenvolver articulações com o setor privado.

A atuação compartilhada ganhou relevância no Brasil com o processo de desestatização nos anos noventa e se aprofundou na última década. Nesse período, as principais formas de articulação público-privadas envolvem predominantemente – do ponto de vista das finanças públicas – outras categorias de gastos além da FBCF, como inversões financeiras<sup>21</sup> e gastos correntes, por exemplo. Esse movimento diminui a capacidade dos indicadores tradicionais de investimentos públicos (despesas de capital fixo, tais como definidas pelo IBGE e pela STN) de contribuir para analisar a real contribuição do setor público para a formação de capital da economia. Portanto, consideramos importante que a análise fosse além da mera observação da taxa de FBCF e buscasse compreender como as

---

<sup>21</sup> As compras de participações minoritárias no capital de empresas privadas são exemplos típicos, pois fornecem o *funding* para investimentos realizados pelo setor privado e são contabilizados como inversões financeiras do estado na contabilidade pública e FBCF privada nas contas nacionais.

investimentos. Porém, esse referencial não permite identificar as diferentes origens dos recursos que sustentam a viabilidade econômico-financeira da realização das funções/etapas, se advindos do orçamento público ou da cobrança de tarifas dos usuários dos bens/serviços.

Assim, dadas as limitações envolvidas na diferenciação das formas de articulação de acordo somente com um dos eixos mencionados (origem dos recursos e execução direta), o referencial aqui desenvolvido e proposto busca identificar como Estado e capital privado se combinam para financiar e executar as etapas/funções necessárias para a viabilização de projetos de investimento. As funções/etapas podem ser agrupadas de diferentes maneiras, mas sugere-se sua caracterização de acordo com a sequência:

- Planejamento: identificação dos projetos; especificações básicas; seleção dos projetos; detalhamento técnico da execução; parâmetros sócio-ambientais; definição de parâmetros gerais para provisão do serviço (cobertura, valor máximo para tarifas e qualidade dos serviços prestados, por exemplo); seleção dos agentes privados responsáveis pela execução (construtores e/ou operadores).
- Construção – atividade de criação, manutenção (e/ou recuperação) e expansão dos ativos (execução das obras/instalações e compra de máquinas e equipamentos).
- Operação – gestão dos ativos para oferta de bens e serviços.

O financiamento dos projetos é questão crucial que perpassa todo o processo de investimento, da concepção até a operação, e se refere fundamentalmente à origem dos recursos necessários para a execução das funções/etapas.

É preciso destacar que não serão buscadas informações detalhadas sobre os investimentos, apenas referências e dados gerais de aspectos que contribuem para corroborar a hipótese apresentada da redução da capacidade da FBCF enquanto indicador da atuação do setor público no financiamento de investimentos.

### **Considerações finais**

Como mencionado na introdução a esse capítulo, nem todos os fatores da reflexão desenvolvida serão aplicados no restante do trabalho, dado que muitas vezes é impossível conseguir informações confiáveis. Mesmo nesses casos, a reflexão pode

contribuir para o debate ao complementar a análise quantitativa com elementos qualitativos que podem influenciar significativamente a evolução dos dados.

Primeiramente, enfrentamos o desafio da dificuldade de obter uma boa aproximação da composição dos gastos totais em cada função por categoria econômica, disponíveis de forma consolidada apenas nas pesquisas do IBGE (2001 e 2006) – restritas ao período 1996-1998 para a esfera federal e 1996-2002 para os subnacionais – e da SOF/MPOG, que apresenta a desagregação por categoria dos Ministérios para o período 2000-2008. Assim, é preciso ressaltar que contamos apenas com indicações gerais para esse aspecto, especialmente para o médio prazo.

Em segundo lugar, estimar os efeitos das movimentações das fronteiras público-privadas sobre o nível necessário de investimentos é tarefa quase inviável e fora do escopo da dissertação, mas é possível minimizar equívocos na interpretação do real significado da evolução dos dados ao identificar períodos nos quais ocorrem mudanças significativas (privatizações, concessões e terceirizações). Ainda no que se refere ao nível necessário de investimentos, as mudanças nos preços relativos podem ser captadas pela utilização de diferentes deflatores para as principais variáveis utilizadas (IGP-DI para o PIB e FBCF-DI para a FBCF).

Terceiro, os aspectos relacionados ao financiamento dos investimentos públicos podem ser contemplados pela análise desagregada das estatais independentes. Além disso, a influência que a combinação das regras fiscais (superávit primário) com a rigidez orçamentária de gastos correntes exerce sobre os investimentos públicos será explorada com a discussão dos principais dados relacionados.

Quarto, a pesquisa pode ser desagregada nos três níveis de governo autônomos e empresas estatais, os grupos do setor público cujas decisões respondem a processos híbridos, compostos por determinantes gerais e específicos que, esses sim, precisam ser aprofundados para um entendimento mais preciso do tema. Por outro lado, para o médio prazo não existem bases que identifiquem tanto a parcela das despesas efetuadas com recursos próprios quanto a realizada com transferências, dificultando o aprofundamento da análise federativa. A precariedade dos dados também impossibilita a pesquisa da dimensão espacial da trajetória dos investimentos.

Por fim, a desagregação dos processos de realização de projetos desenvolvida no item 6 não é aplicável, mas pode servir como referência para identificar os principais aspectos a serem pesquisados para uma melhor compreensão da evolução histórica das articulações público-privadas, de forma a permitir a complementação da análise empírica da atuação estatal em investimentos, assim como a formulação de hipóteses sobre as tendências gerais de médio e longo prazo que representam do ponto de vista das finanças públicas.

## **CAPÍTULO 2 – FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO (FBCF) DO SETOR PÚBLICO**

### **Introdução**

Nos últimos anos, tem havido crescente questionamentos e debates com relação ao que é considerado um nível alarmantemente baixo de investimentos do setor público brasileiro, pelo menos desde o início dos anos noventa. Como constatado por diversos autores – por exemplo: Ferreira e Malliagos (1999); Afonso, Araújo e Biasoto (2005); Almeida, Giambiagi e Pessôa (2006); Gobetti (2006 e 2009); Giambiagi (2007); Afonso, Biasoto e Freire (2007); Rezende, Oliveira e Araújo (2007); Lopreato (2007); Frischtak (2008); Velloso, Mendes e Caetano (2010) –, baseados em variadas fontes de informação, há evidências inequívocas de que a taxa de FBCF estatal no Brasil decresceu significativamente em relação ao praticado antes dos anos oitenta. Por outro lado, no período recente (desde 2005) nota-se uma inflexão, ainda que moderada, na dinâmica do volume de recursos públicos destinados a despesas de capital que, mesmo não se tratando de uma retomada aos níveis da década de setenta, indica uma mudança muito relevante que precisa ser explorada na pesquisa.

O objetivo do Capítulo 2 é analisar a evolução dos investimentos públicos e aprofundar o debate acerca das principais causas dos movimentos observados. O foco da pesquisa será no período 1988-2008, mas também será apresentada uma breve visão de longo prazo da FBCF estatal, buscando mostrar o panorama geral no qual se inserem as trajetórias mencionadas.

É preciso deixar claro que as fontes de informação sobre a composição dos gastos públicos por categoria econômica são muito precárias, o que torna a análise imprecisa. Seria possível listar inúmeros problemas das séries, mas, resumidamente, os mais relevantes envolvem a inexistência de séries de médio e longo prazo com aspectos importantes da estrutura dos investimentos, tais como: desagregação funcional das despesas de capital; detalhamento das parcelas executadas com recursos próprios e transferências intergovernamentais; regionalização dos dados, distribuição por nível de governo. De qualquer modo, é imprescindível buscar nas bases dados evidências empíricas, mesmo que imprecisas, da evolução dos investimentos públicos.

Antes de aprofundar a observação das bases relevantes, no item 1 serão expostas brevemente as conclusões dos principais trabalhos sobre o tema. Apresentada a bibliografia pertinente, nos itens seguintes parte-se para a investigação dos dados, buscando evidenciar os movimentos e causas mais relevantes.

O item 2 é dedicado a uma visão geral da FBCF pública, traçando uma análise comparativa da importância de cada grupo de agentes na evolução dos investimentos do setor público (observando os gastos do conjunto das administrações públicas em relação às empresas estatais e cotejando as três esferas da administração).

Feita essa primeira aproximação, nos itens 3 (esfera federal – administração pública (3.1) e empresas estatais (3.2)) e 4 (administrações públicas subnacionais) serão desenvolvidas as análises detalhadas das especificidades dos diferentes grupos de agentes do setor público para os quais se dispõe de fontes de dados confiáveis. Logo após a apresentação dos gráficos com os investimentos da administração federal e das subnacionais é feita uma seção dedicada à reorientação da intervenção estatal, visando sustentar o argumento de nos últimos vinte anos aumentou significativamente a relevância de instrumentos intensivos em gastos correntes, gerando por si alterações na composição das despesas por categoria econômica – conforme o argumento desenvolvido no Capítulo 1, item 2. Em seguida, serão pesquisados na evolução das finanças das esferas de governo os aspectos apontados na bibliografia levantada como principais determinantes do processo de queda dos investimentos. Para tanto, após a seção com os dados relativos à reorientação do gasto público, serão apresentadas informações pertinentes aos principais eixos explicativos da queda dos investimentos públicos na literatura: regras fiscais, rigidez orçamentária e investimento (ajuste/superávit e gastos obrigatórios correntes) e desestatizações.

Além da queda dos investimentos, também é imprescindível levantar as possíveis causas da inflexão observada desde 2005. Como se trata de um processo relativamente recente, não há na literatura um debate consolidado sobre as causas dessa recuperação. Assim, são buscadas indicações que possam traçar uma explicação para esse movimento, dentre os quais destacamos a melhoria da situação fiscal-financeira e a mudança da orientação predominante na condução da política macroeconômica.

Da mesma forma, é importante registrar algumas considerações sobre aspectos que dificultaram que a retomada dos investimentos fosse ainda mais significativa. Os

limites mais evidentes no período mais recente se referem, em geral, à incapacidade de planejamento e execução do setor público e, mais especificamente, aos seguintes fatores: ampla estrutura de controle dos gastos públicos; aumento da relevância das questões sócio-ambientais; problemas de gestão no executivo federal (em autarquias, departamentos, institutos) e administrações públicas subnacionais. Esses dois últimos pontos, relativos ao período mais recente de inflexão nos investimentos, serão tratados em seções à parte ao final de cada item dedicado à análise desagregada dos grupos de agentes.

Na conclusão serão sintetizados os principais resultados da análise, buscando confrontá-los com as interpretações da literatura revisada e mostrar o grau de relevância dos determinantes para cada um desses grupos nas diferentes etapas do período estudado.

## **1. Revisão bibliográfica**

Antes de desenvolver a análise das bases de dados, é importante revisar os trabalhos existentes sobre a evolução dos investimentos públicos no Brasil. Assim, o item 1 apresenta, brevemente, as linhas de argumentação da bibliografia relevante que, mesmo não sendo excludentes, apresentam diferenças.

Ferreira e Malliagros (1999) pesquisam a evolução de longo prazo (1950-1996) do financiamento dos investimentos públicos, e consideram que as duas principais causas da sua redução a partir da década de oitenta foram: o crescente estrangulamento das fontes de financiamento dos investimentos estatais (crise fiscal-financeira da União, em geral, e das empresas estatais dos setores de infraestrutura, em particular) e as privatizações.

Os autores argumentam que o primeiro aspecto explica a totalidade da redução observada até a primeira metade da década de noventa, quando começa o processo de privatização. Nesse período, o estrangulamento das fontes de financiamento dos investimentos das empresas estatais ocorreu devido à combinação dos seguintes fatores, principalmente: a interrupção dos fluxos de recursos externos; a redução dos subsídios do Tesouro; a defasagem tarifária (parte da política anti-inflacionária e pró-exportações); e a extinção dos tributos vinculados a fundos de financiamento e a infraestrutura. A partir de então, no período 1990-1994, consideram que os investimentos públicos continuam sofrendo das mesmas dificuldades que se mostraram relevantes ao longo dos anos oitenta, mas que parte significativa da redução, nesse momento, se deu pela venda das empresas de

siderurgia e petroquímica que, por si só, transferiu para o setor privado parte da FBKF que antes cabia ao setor público.

Para o período pós Plano Real, existem basicamente duas linhas de interpretação, apesar das especificidades de cada autor. A primeira – presente em Almeida, Giambiagi e Pessoa, (2006), Rezende, Oliveira e Araújo (2007), Giambiagi (2007), Frischtak (2008) e Velloso, Mendes e Caetano (2010), – confere maior importância à elevação da rigidez orçamentária derivada dos gastos correntes, notadamente com a Seguridade Social, pois parte da constatação de necessidade da realização de superávits primários para a solvência da dívida pública. A segunda – que predomina em Afonso, Araújo e Biasoto (2005), Lopreato (2007), Carneiro (2008), Gobetti (2008) – enfatiza a maior relevância dos superávits primários, colocando em destaque os impactos da política macroeconômica sobre a dívida pública e as despesas com juros. Também recebe destaque na maioria dos trabalhos dessa linha o argumento de que as empresas estatais foram utilizadas para o esforço fiscal de curto prazo, reduzindo sua capacidade de investimentos, assim como que as privatizações contribuíram para a redução ao transferir as despesas de capital para a responsabilidade da iniciativa privada.

O ponto central levantado por Rezende, Oliveira e Araújo (2007) – analisando somente os investimentos das administrações diretas – é que a relação entre dívida pública e o PIB está sujeita a choques provocados por fatores que não estão sob o controle das autoridades fiscais (como câmbio e juros, por exemplo), exigindo aumentos no superávit primário para compensar esses efeitos e reduzir os impactos negativos sobre a percepção de sustentabilidade da dívida dos credores. Num contexto de elevada rigidez orçamentária, essas revisões na meta de superávit só podem ser efetivadas se reduzidas as despesas discricionárias, notadamente os investimentos. Ou seja, o argumento é que “o corte dos investimentos públicos opera como variável complementar do ajuste fiscal”, dada a rigidez da maior parte dos gastos. Nesse sentido, na medida em que o nível da obrigatoriedade cresce (seja pela elevação dos gastos com políticas sociais, seja pelo aumento das metas de superávit primário), maior passa a ser a relevância dos investimentos enquanto instrumento para garantir os resultados pretendidos. Todos esses trabalhos ressaltam a relevância da Constituição de 1988 para o processo de elevação e realimentação da rigidez orçamentária.

A argumentação presente em Afonso, Araújo e Biasoto (2005) aponta como determinante fundamental da queda o ajuste fiscal baseado na geração de superávits primários, mas também reconhece que o aumento dos gastos correntes foi aspecto relevante, pela redução do espaço discricionário que induziu ao ajuste centrado nos investimentos. Os autores destacam a importância do perfil do ajuste para o agravamento do problema, devido ao enfoque no resultado de curto prazo (segundo o qual é indiferente a categoria e o tipo de gasto a ser cortado, mesmo que esses tragam benefícios fiscais futuros) e à abrangência conferida ao conceito de setor público incluindo estatais. Com isso, os investimentos (e a solvência de médio-longo prazo do Estado) foram duplamente afetados: de um lado, as administrações públicas reduziram, por serem as discricionárias, despesas importantes para sua capacidade de geração de receitas no futuro; de outro, as empresas estatais tiveram sua capacidade de investimento restringida pelo fato de que seus indicadores de resultado e endividamento afetam diretamente os do setor público.

A análise que será desenvolvida aqui está mais próxima à segunda linha, buscando contribuir com o debate de quatro formas: primeiro, destacando a importância da dimensão política representada pela reorientação da intervenção estatal para instrumentos intensivos em despesas correntes; segundo, desenvolvendo a análise dos dados relativos aos principais aspectos apresentados na bibliografia como determinantes da queda (questões fiscais – superávit e rigidez – e desestatizações); terceiro, levantando as causas da inflexão recente; e quarto, discutindo a relevância de cada um desses para os diferentes grupos de agentes e períodos do processo de redução dos investimentos públicos.

## **2. Visão de longo prazo sobre o Investimento**

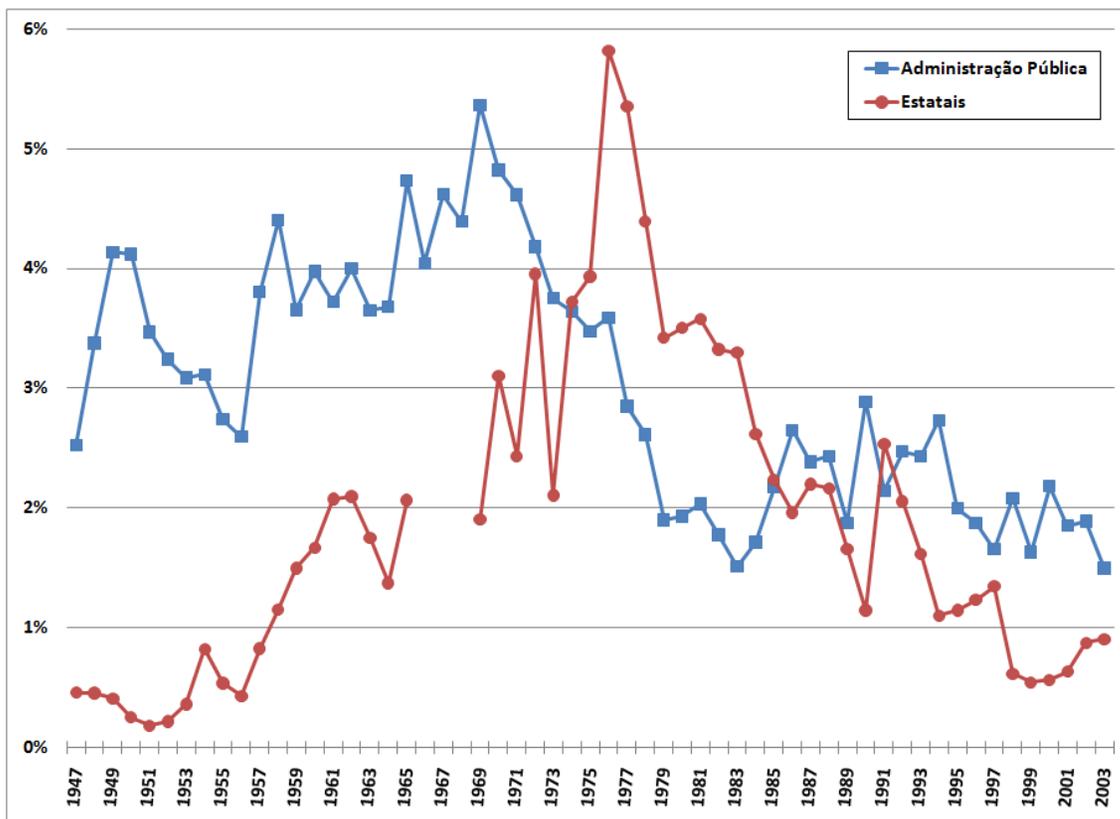
O objetivo central do item 2 é fazer uma aproximação inicial à pesquisa da evolução da FBCF do setor público, mostrando uma visão de longo prazo dos grandes agregados por grupos de agentes. Primeiramente, é feita a separação entre administrações públicas diretas e empresas estatais, evidenciando que os distintos movimentos refletem as realidades específicas que enfrentam. Em seguida, é realizada uma análise comparativa das três esferas da administração direta.

### **Administrações públicas vs. empresas estatais**

Investigando a decomposição dos investimentos públicos – o Gráfico 1 mostra uma visão de longo prazo (1947-1999) da evolução desses dois agregados –, é possível

perceber que a trajetória de queda começa no final dos anos sessenta nas administrações diretas, enquanto nas estatais isso acontece nos últimos anos da década de setenta, com a crise do II PND. Desde então nota-se uma tendência relativamente contínua de redução nas taxas de investimentos.

**Gráfico 1. FBCF da administração pública e das empresas estatais, 1947-1999 (% do PIB em volume)**



Fonte: Estatísticas do Século XX.

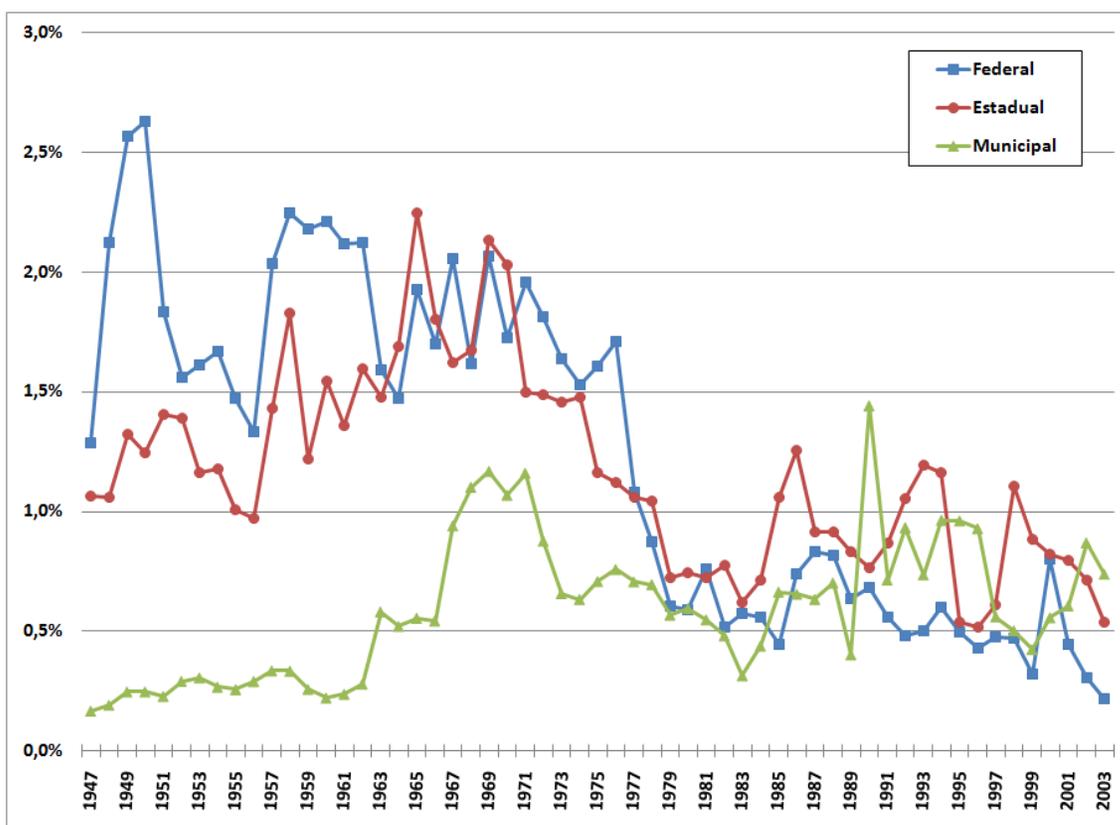
Sinteticamente, o panorama geral do período aponta para uma predominância das administrações públicas até fim do milagre e início do II PND, quando estatais foram instrumentalizadas para a obtenção de financiamento externo, tornando-se o grupo mais relevante na FBCF pública. A partir da interrupção da abundância de recursos no mercado financeiro internacional e a crise do II PND, o SPE passou a ser utilizado no combate à inflação pela contenção de suas tarifas, fragilizando a capacidade de investimento dessas empresas. Com a recuperação das administrações em 1984-1987, os dois grupos

praticamente se igualam na FBCF. Durante a década de noventa, os gastos de capital de ambos os grupos são reduzidos significativamente e a maior queda das estatais torna o SPE significativamente menos relevante no conjunto dos investimentos do setor público.

### Administrações públicas: federal vs. estaduais vs. municipais

As três esferas de governo foram tratadas agregadamente na seção anterior, mas esse procedimento é apenas uma simplificação para permitir uma visão geral da relevância das administrações diretas comparativamente ao SPE. Na realidade, a evolução dos investimentos dos três níveis (composição federativa) foi significativamente diferenciada, como pode ser observado nos Gráficos 2 e 3.

**Gráfico 2. FBCF (execução) das administrações públicas federal, estadual e municipal, 1947-1999 (% do PIB em volume)**

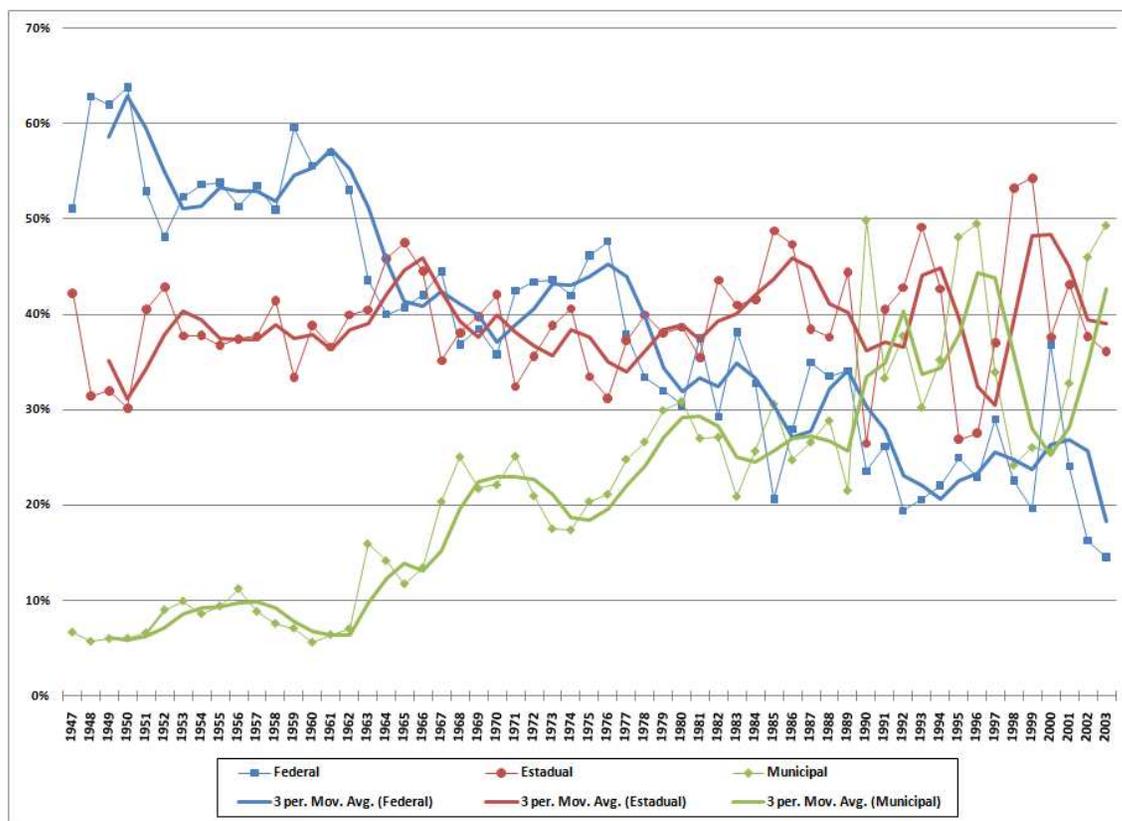


Fonte: Estatísticas do Século XX.

Antes de analisar os dados, é necessário mencionar que não há séries de dados consolidadas para todo o período, sendo preferível fazer uso de diferentes bases para as

visões de longo e médio prazo. Os dados do IBGE se referem à execução dos investimentos, enquanto que a STN distingue, a partir de 2000, as aplicações diretas e transferências.

**Gráfico 3. FBCF (execução) das administrações públicas federal, estadual e municipal, 1947-1999 (% do total das administrações públicas)**



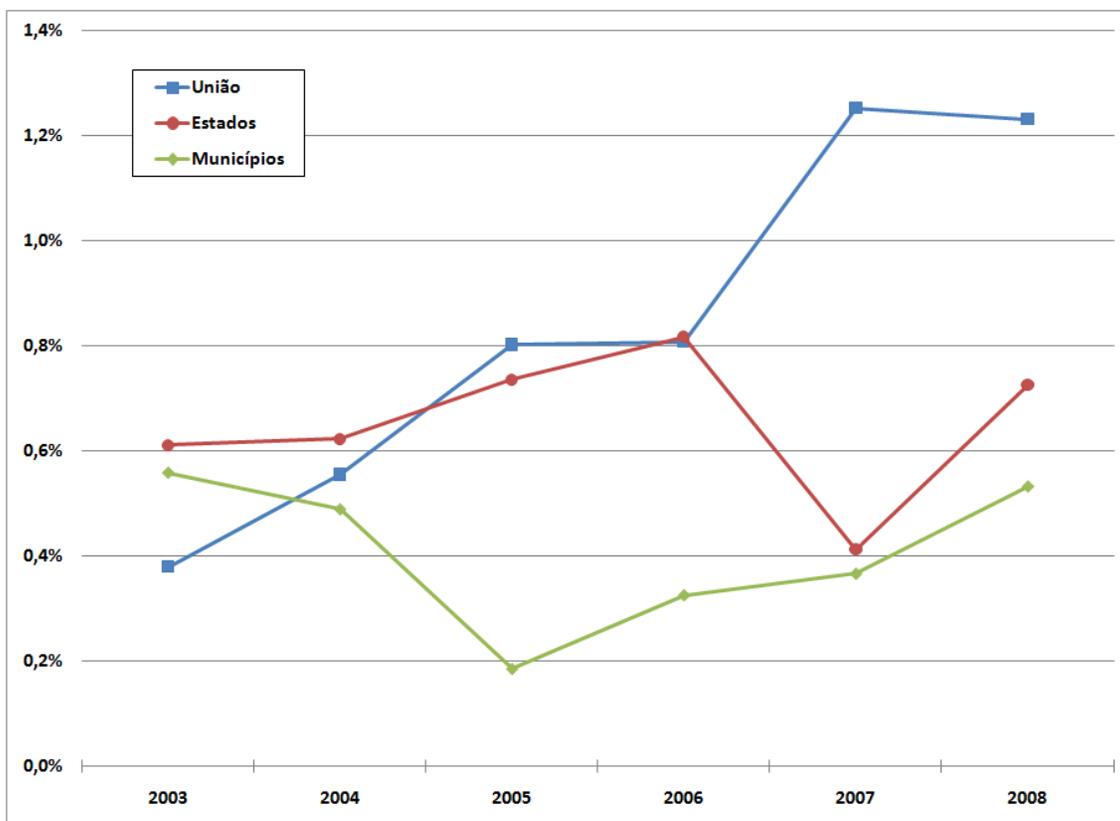
Fonte: Estatísticas do Século XX.

Em termos gerais, a principal tendência do período 1980-1999 foi a municipalização da responsabilidade pela FBCF, que transformou essa esfera de uma participação pouco relevante para maior agente do investimento das administrações públicas no Brasil, juntamente com os estados.

A decomposição dos investimentos das administrações públicas por modalidade de aplicação existe a partir de 2003 (Gráficos 4 e 5). É preciso considerar que os problemas de restos a pagar se concentram nas despesas executadas por transferências de capital, gerando uma superestimação dos valores efetivamente pagos com recursos repassados do

governo central. De qualquer modo, por se tratar de aspecto relevante da questão que é a estrutura federativa dos investimentos públicos consideramos que a aproximação é válida para a pesquisa.

**Gráfico 4. Investimentos (financiamento) das administrações públicas federal, estadual e municipal, 2003/2008 (% do PIB em volume)**

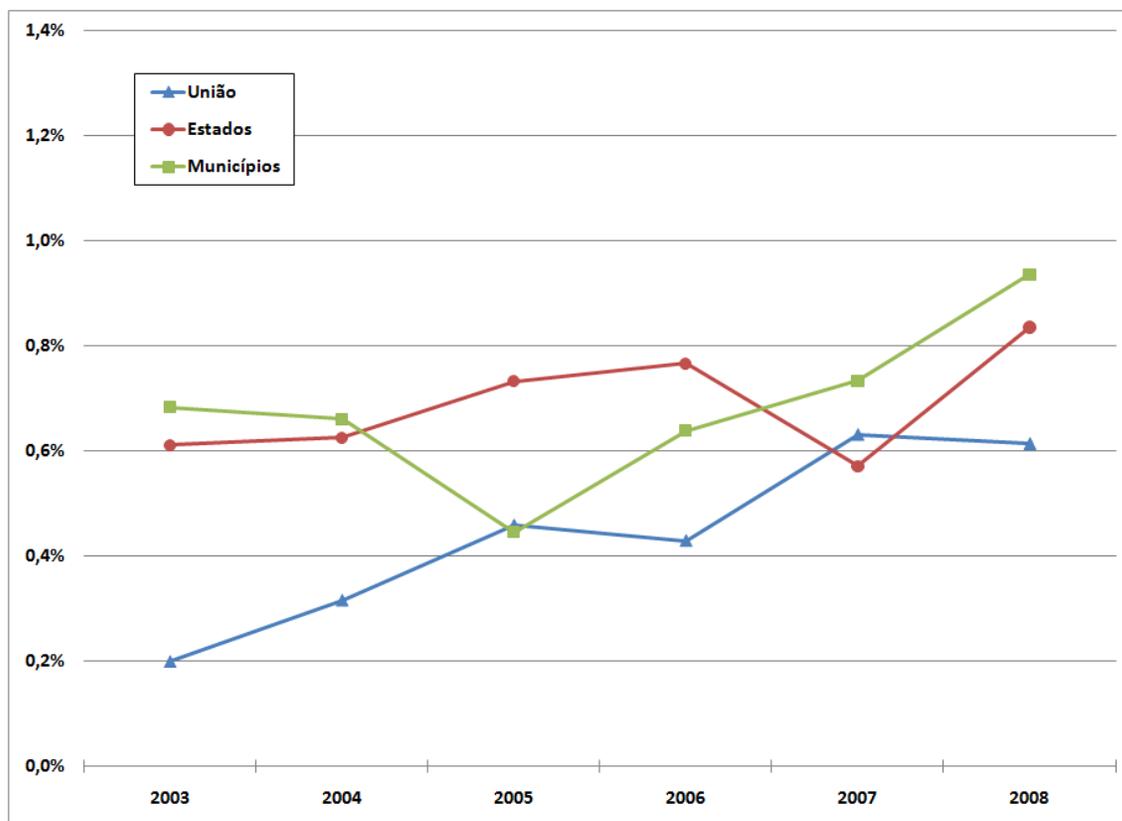


Fonte: Consolidação das Contas Públicas (STN).

Os Gráficos 4 e 5 evidenciam as diferenças entre os valores financiados e os executados por cada nível de governo. Destaque para o resultado final das transferências, que tornam a esfera local a maior executora de investimentos no setor público, ao mesmo tempo em que se mostra a que menos destina recursos próprios para as despesas de capital. Também merece atenção o fato de que os estados executam praticamente o mesmo montante que financiam, ou seja: nota-se que a estrutura federativa dos investimentos tende a concentrar o financiamento nas esferas superiores e descentralizar a execução. Ainda é preciso ressaltar que isso não reflete uma ligação direta entre União e municípios, pois

constituindo o nível intermediário, os estados tanto recebem transferências de capital do governo federal como repassam para os municípios, tornando mais equilibrada a relação entre aplicações diretas e investimentos totais.

**Gráfico 5. Investimentos (execução) das administrações públicas federal, estadual e municipal, 2003/2008 (% do PIB em volume)**



Fonte: Consolidação das Contas Públicas (STN).

Assim, tendo em vista o panorama geral da evolução de médio-longo prazo da taxa de investimentos públicos em sua composição federativa, é preciso partir para uma análise mais aprofundada das causas dos movimentos observados em cada esfera, desenvolvendo os aspectos mais relevantes para os diferentes grupos de agentes e etapas do processo.

### **3. Investimento federal**

O item 3 é dedicado à análise mais detalhada da esfera federal, aprofundando primeiramente (item 3.1) o estudo da administração direta da União e depois (item 3.2) o de

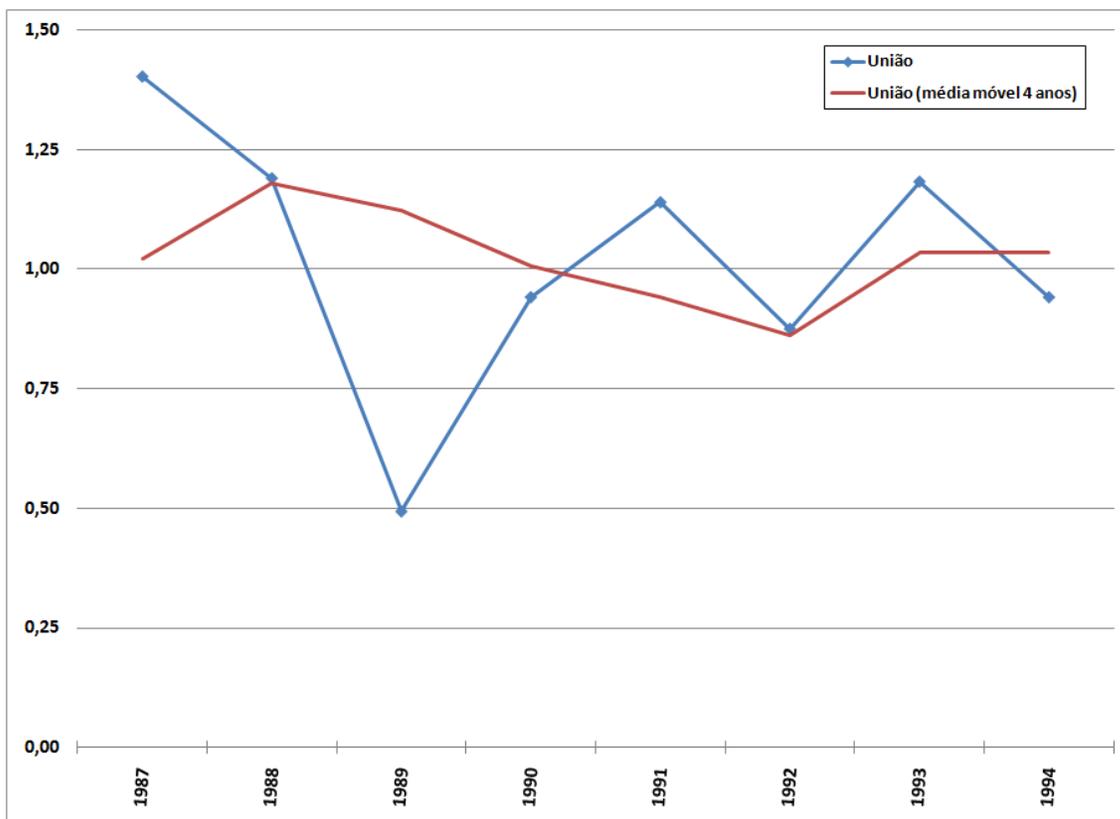
suas empresas estatais. Aqui a tentativa é evidenciar com os dados pertinentes as contribuições propostas no fim do item 1.

### **3.1.Administração pública**

Novamente, sofremos com a falta de compatibilidade entre as séries, o que inevitavelmente reduz a qualidade da análise. Por outro lado, são as principais informações disponíveis para lidar com o tema e, portanto, têm que ser utilizadas para a presente pesquisa. Entre 1987 e 1994 Orair e Gobetti (2011) utilizam como base a fonte “Despesa da União por Grupo de Natureza” da STN. De 1995 a 2008 fazem estimativa própria com dados extraídos do SIAFI (Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal) ajustados para contornar os problemas dos restos a pagar.

A série de investimentos da administração pública federal para o período 1987-1994 (Gráfico 6) indica uma forte queda (cerca de 0,7% do PIB) no ano seguinte à promulgação da Constituição Federal de 1988. A partir de 1990 há oscilações, mas o patamar de recursos federais destinados a investimentos é mantido em torno de 1% do PIB, como evidencia a média móvel.

**Gráfico 6. Investimentos (financiamento) da administração pública federal, 1987/1994**  
(% do PIB em volume)

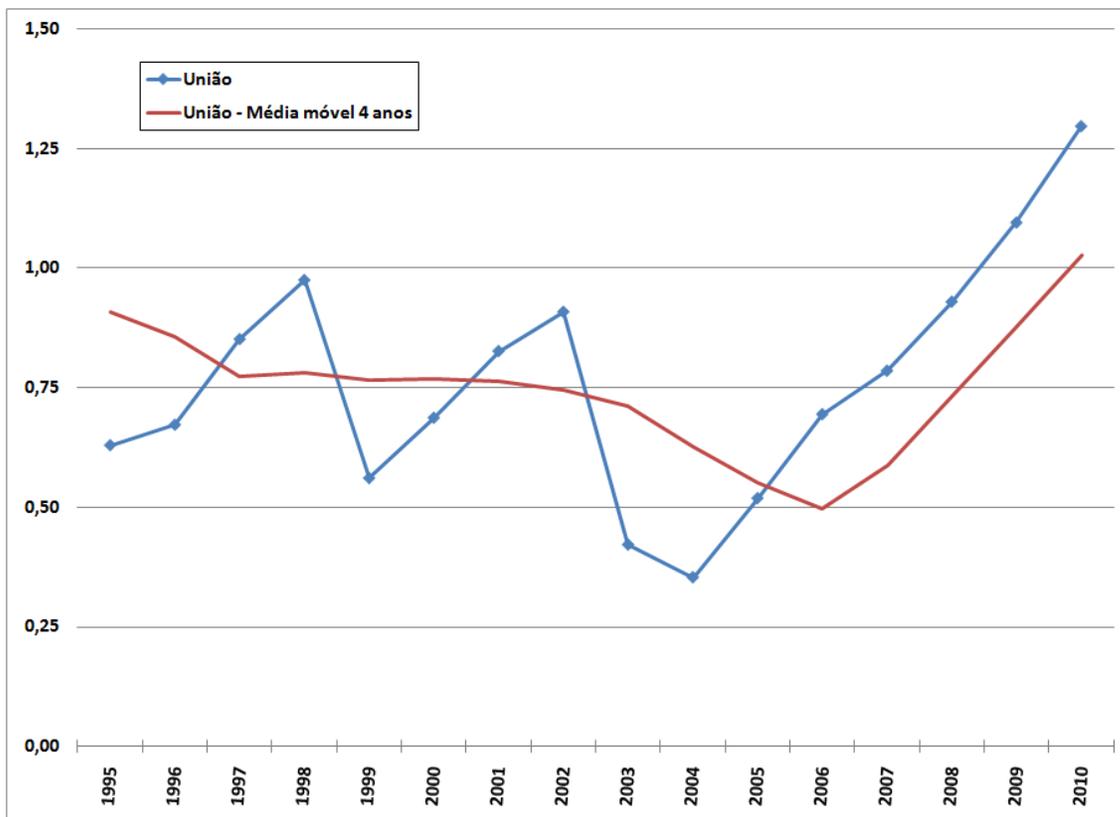


Fonte: Orair e Gobetti (2011).

A série de investimentos da administração pública federal para o período 1995-2008 (Gráfico 7) mostra que a destinação de recursos da União para investimentos segue um ciclo diretamente relacionado aos períodos político-eleitorais nos quais o primeiro ano de mandato é dedicado a contenção dessas despesas, que vão sendo progressivamente ampliadas até atingir seu pico em anos de eleição. É verdade que em 1999 é iniciada a mudança da política macroeconômica, na qual o aumento do superávit primário desempenhou papel importante, sendo difícil identificar a parcela desse movimento explicada pelo ciclo político-eleitoral e pelo ajuste fiscal. A média móvel evidencia que no período 1999-2002 houve uma manutenção do patamar de cerca de 0,75% do PIB de investimentos financiados pelo governo federal, nível esse que parece ter sido reduzido em 1995-96 e entre 2003 e 2004. O Gráfico 7 também deixa claro que a inflexão registrada a

partir de 2005 é relevante quando comparada aos anos imediatamente anteriores, mas menos significativa quando analisada para o período 1995-2008 como um todo.

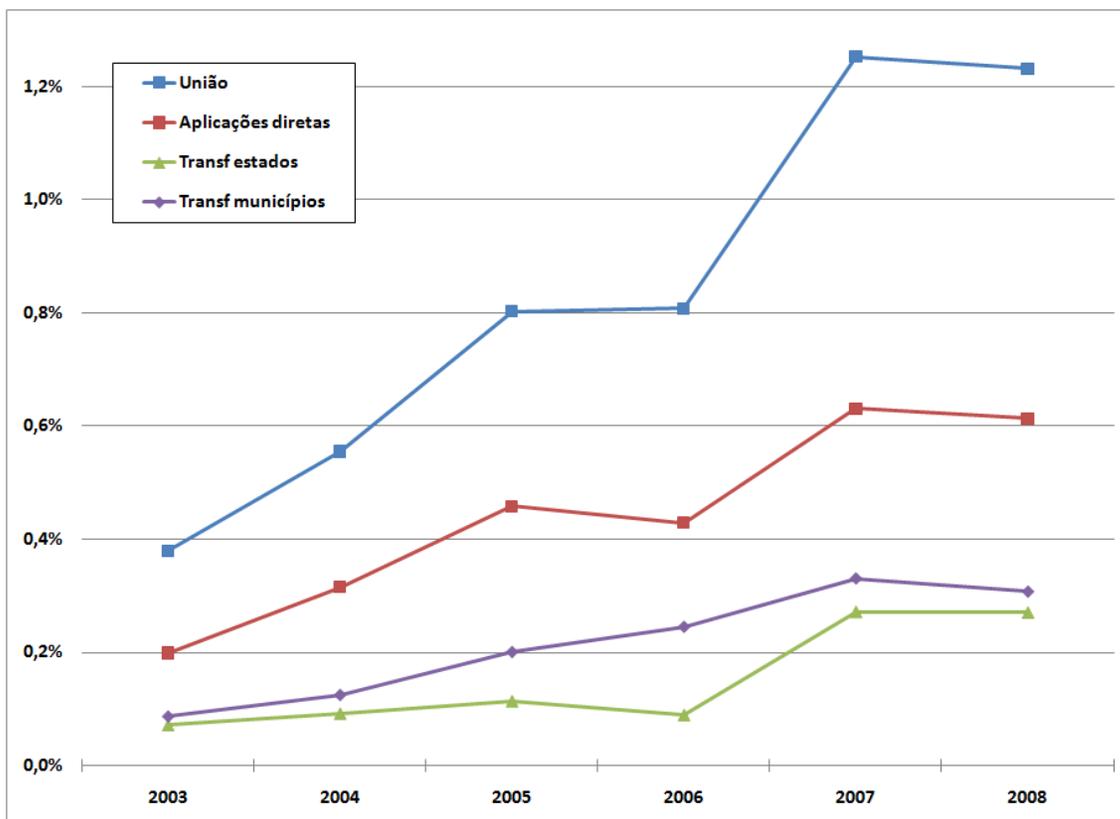
**Gráfico 7. Investimentos (financiamento) da administração pública federal, 1995-2008**  
(% do PIB em volume)



Fonte: Orair e Gobetti (2011).

A decomposição dos investimentos administração pública federal por modalidade de aplicação entre 2003-2008 apresentada no Gráfico 8 (uma aproximação precária por considerar os valores empenhados e não os efetivamente pagos, como argumentado anteriormente), indica que a recuperação dos investimentos da União esteve apoiada nas transferências de capital para os governos subnacionais – municípios desde 2005 e estados a partir de 2007. Ou seja, se é verdade que a esfera central aumentou recursos para esses gastos, também é fato que foram realizadas em grande parte pelas estruturas organizacionais dos entes subnacionais.

**Gráfico 8. Investimentos (financiamento) da administração pública federal por modalidade de aplicação, 2003-2008 (% do PIB em volume)**



Fonte: Consolidação das Contas Públicas (STN).

## Finanças federais

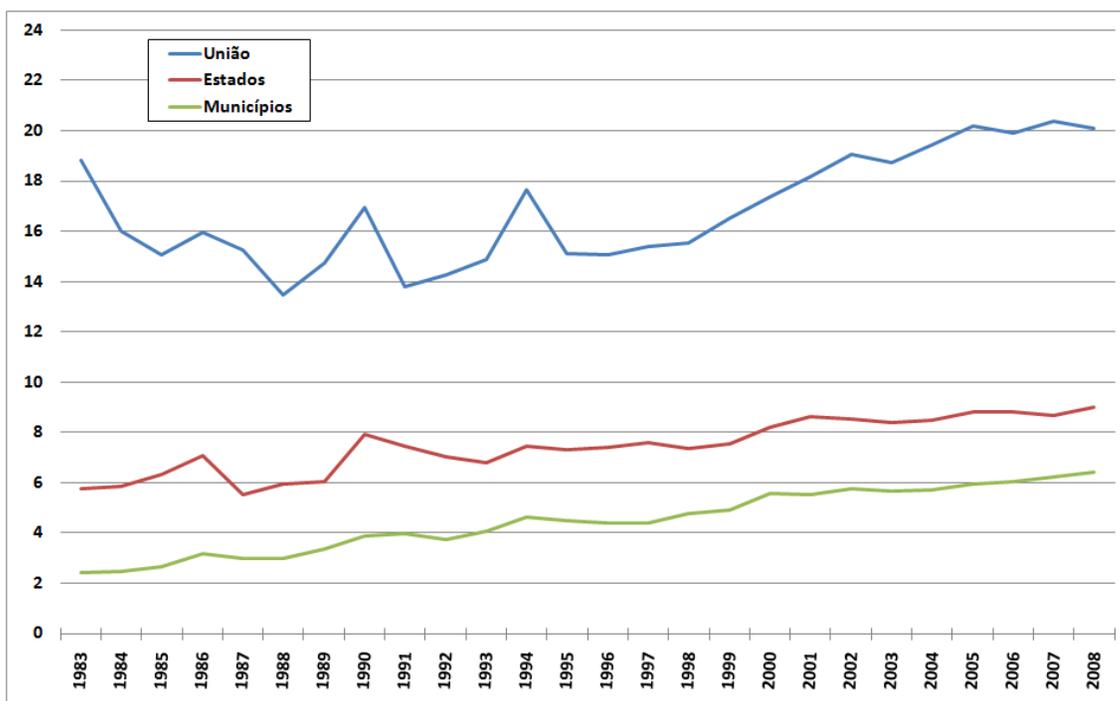
Os fatores mais importantes para entender como a rigidez orçamentária influencia a expansão dos investimentos são os ritmos de crescimento da capacidade de gasto e das despesas obrigatórias, pois mesmo que haja um crescimento da carga tributária, se as taxas de aumento desses dispêndios for superior à da arrecadação, será necessário reduzir os gastos discricionários para que um dado resultado fiscal e de endividamento seja cumprido. Ou seja, a existência de limites para o déficit e para a dívida é um primeiro aspecto que leva ao conflito entre gastos obrigatórios e discricionários, colocando a necessidade de compatibilizar a evolução das receitas e dos gastos (em algum grau que não pressione a relação dívida/PIB). A princípio é possível, mesmo com essa restrição, que o aumento da arrecadação sustente o crescimento de todos os tipos de gastos, mas a partir do momento em que se coloca um limite também para o aumento da receita torna-se

impossível conciliar as trajetórias crescentes de gastos obrigatórios e discricionários. Consequentemente, na medida em que se mostrem relevantes restrições para que a expansão da capacidade de gasto do setor público (endividamento e carga tributária) se dê em ritmo semelhante ao crescimento das despesas obrigatórias, qualquer processo de ajuste fiscal de curto prazo (focado nas necessidades de caixa) estará centrado nas despesas discricionárias, notadamente os investimentos – que não possuem sustentação legal e que podem ser contraídos significativamente sem que isso comprometa de forma imediata o funcionamento da estrutura estatal.

Nesse sentido, essa seção é dedicada à análise da evolução da expansão dos gastos obrigatórios e dos limites para aumento da capacidade de gasto do Estado (carga tributária e déficit/endividamento), buscando avaliar em que medida esse processo impactou a evolução dos investimentos. Ademais, a evolução desses elementos está diretamente relacionada à do contexto e das políticas macroeconômicas, sendo importante tomar como referência as mudanças nesse quadro geral da economia e das finanças públicas.

Com a promulgação da Constituição de 1988 num contexto de crise fiscal do Estado, a combinação de perda de receita disponível (decorrente do processo de descentralização que vinha sendo implantado desde a primeira metade da década de oitenta – ver Gráfico 9) e do aumento dos gastos obrigatórios (obrigações previdenciárias derivadas da Constituição de 1988 e dos aumentos concedidos ao funcionalismo público no Governo Sarney), colocou as despesas discricionárias da União em xeque, dado que a política fiscal passou a ser operada buscando equilíbrio no resultado primário (entre 1990 e 1994 a dívida pública foi controlada). Ou seja, dada a limitação da capacidade de gasto do setor público (definida pela receita disponível e o resultado primário), o crescimento da rigidez orçamentária baseada em gastos correntes levou à redução do espaço discricionário disponível para a realização de investimentos, que foram utilizados como variável de ajuste para a obtenção do resultado pretendido.

**Gráfico 9. Receita disponível por esfera de governo, 1983/2008 (em % do PIB)**



Fonte: Elaboração própria com base em Varsano *et alli* (1998) e Afonso (2010).

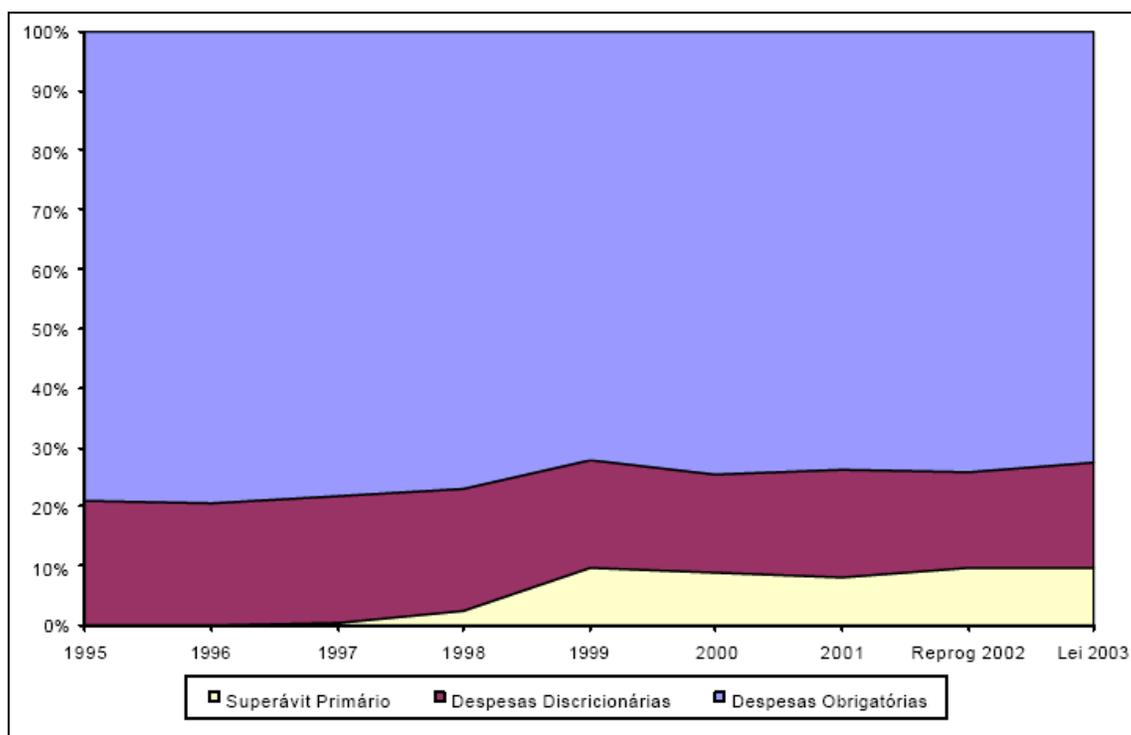
Com o Plano Real, a situação fiscal-financeira da União ficou fragilizada em função do fim da possibilidade de financiamento inflacionário, da elevação dos gastos obrigatórios com os juros da dívida pública e da continuidade da expansão das despesas correntes derivadas da Constituição de 1988. Num primeiro momento, em 1994, o crescimento expressivo da receita permitiu a concessão de aumentos ao funcionalismo público e a acomodação dos gastos crescentes com a seguridade social. Porém, com drástica redução do imposto inflacionário e a queda da arrecadação federal em 1995 (em cerca de 2,5% do PIB), novamente os investimentos cumpriram a função de variável de ajuste (redução de 0,2% do PIB, aproximadamente) para alcançar o resultado primário pretendido (que, para o conjunto “Governo Federal e Banco Central” foi de 0,5% do PIB). Nos anos seguintes, a oscilação da NFSP primária (de 0,35% do PIB em 1996, -0,24% em 1997 e 0,5% em 1998) não influenciou a evolução dos investimentos, que foram estabilizados em cerca de 0,4% do PIB.

Apesar da pequena pressão sobre o resultado primário, outros fatores influenciaram de forma significativa a evolução da dívida pública, fazendo com que

voltasse a ser um problema relevante para a política econômica. Entre 1995 e 1998 os principais fatores que influenciaram a evolução da dívida, diretamente relacionados ao contexto e às políticas macroeconômicas, foram: primeiro, o crescimento da parcela indexada ao Dólar (interna e externa) e à taxa SELIC; segundo, os elevados juros reais e a desvalorização cambial. Com isso, a relação DLSP/PIB subiu de 28% para 31,8% do PIB, entre dezembro de 1995 e de 1997. Com a crise externa de 1998, o Real se desvalorizou significativamente e o Banco Central aumentou ainda mais a taxa de juros, elevando a DLSP da União para 38,8% do PIB – ou seja, aumento de 7% do PIB em 1 ano e de 11% em 3 anos. Assim, em 1999 a política macroeconômica teve de ser modificada para evitar os efeitos nocivos que exercia sobre o BP e a DLSP.

Nesse contexto, a austeridade fiscal passou a ser mais importante para a administração pública federal, que começou a buscar metas de superávits primários ampliados, de 0,5% do PIB em 1998 para 2,2% em 1999. O alto nível de despesas obrigatórias – evidenciado pelo Gráfico 10 – tornou muito difícil que o ajuste fosse inteiramente viabilizado pelo corte de gastos. Assim, o resultado primário maior só pôde ser alcançado pela combinação de aumento da carga tributária (contribuiu com mais 1% do PIB de receita disponível para a administração federal), contenção do crescimento das despesas obrigatórias (Reforma da Previdência – EC n.º 20/1998 – e controle dos salários do funcionalismo) e redução das discricionárias.

**Gráfico 10. Evolução da rigidez orçamentária, 1995/2003 (% do total)**



Fonte: extraído de MPOG/SOF (2003).

Além da diminuição das despesas de capital, a partir de 1999 o contingenciamento de gastos passou a ser prática recorrente para garantir o cumprimento das metas fiscais. Como mostra Gobetti (2006), a execução dessas despesas foi possibilitada pela inscrição na rubrica “restos a pagar”, o que passou a inflar os dados dos investimentos da administração pública federal, pois contabiliza todos os empenhos que não foram liquidados ou cancelados mas cuja efetiva execução (ou cancelamento) não tenha ocorrido. O autor destaca que os empenhos não são garantia de investimentos efetivos, uma vez que muitos deles são transformados em restos a pagar não processados, que podem ser cancelados ou levar anos até a liquidação. Além disso, alerta que esse procedimento só pode se tornar sustentável no médio prazo se houver um significativo cancelamento dos restos a pagar decorrentes desses empenhos, “como de fato tem ocorrido”, segundo ele<sup>22</sup>. Para uma idéia da relevância desse aspecto, é interessante observar os dados das inscrições em restos a pagar, que indica o montante de gastos

<sup>22</sup> Para um entendimento mais aprofundado da questão, da metodologia desenvolvida e dos efeitos sobre a “Real taxa de investimento público”, ver Gobetti (2006 e 2009).

contingenciados que aparecem nos balanços oficiais mas ainda não tinham sido efetivados. Na Tabela 1, fica claro que esses valores crescem significativamente a partir de 1999 e sofrem novo salto de patamar a partir de 2006, quando começa a mudança na orientação predominante da política econômica e o novo impulso dos investimentos federais.

**Tabela 1. Evolução da inscrição de restos a pagar (em R\$ milhões correntes)**

<b>ANO</b>	<b>VALOR</b>
<b>1995</b>	1.471
<b>1996</b>	1.448
<b>1997</b>	4.695
<b>1998</b>	1.334
<b>1999</b>	2.548
<b>2000</b>	4.640
<b>2001</b>	8.479
<b>2002</b>	4.220
<b>2003</b>	1.767
<b>2004</b>	5.153
<b>2005</b>	6.672
<b>2006</b>	13.023
<b>2007</b>	16.487
<b>2008</b>	27.270
<b>2009</b>	50.849

Fonte: Contas Abertas

Em 1999 e nos anos seguintes novos aumentos na receita disponível (até 2002, quando atingiu 19% do PIB) não contribuíram para a retomada dos investimentos. A principal razão para o crescimento significativo da arrecadação não ter sido acompanhado pelo das despesas de capital foi a forma como foi a estratégia de combinar maior exploração das contribuições sociais<sup>23</sup> com a prorrogação das desvinculações parciais dessas receitas. Essa opção pela maior exploração das contribuições (combinadas à desvinculação de 20% de sua arrecadação) realimentou o crescimento dos gastos obrigatórios correntes, dado que 80% dessas receitas são de aplicação exclusiva na

<sup>23</sup> Foram utilizadas prioritariamente em função de três fatores, além da desvinculação de 20% da arrecadação: não compartilhamento com estados e municípios; não sujeição ao princípio da anualidade (vale a novetena); e facilidade administrativa (produtividade fiscal).

seguridade social e que os 20% liberados também se destinavam a gastos de caráter mandatório (resultado primário, ou seja, juros da dívida pública).

Como destacado em Rezende, Oliveira e Araújo (2007), inicialmente a exploração das contribuições sociais foi feita visando resolver dois problemas: financiar os encargos criados pela Constituição de 1988 (que, fundamentada no princípio da universalização dos direitos da cidadania, ampliou os benefícios da previdência para grupos da sociedade até então não contemplados); e recuperar parte da receita perdida com o processo de descentralização tributária. Com o Plano Real e o fim dos efeitos inflacionários sobre as contas, a estratégia adotada foi a combinação da ampliação das contribuições sociais com a desvinculação de 20% de todas as receitas federais. Em 1998, a evidenciação da falta de sustentabilidade da política macroeconômica vigente reforçou a necessidade de aumentos na arrecadação, impulsionando ainda mais a exploração das contribuições, que passaram a apresentar crescimento mais significativo. A partir de 2003, mesmo com a mudança de governo, esse processo foi aprofundado até que a situação fiscal-financeira ficasse mais controlada, em 2004/05. Assim, durante o período 1988-2004/05, o resultado geral foi um aumento de cerca de 5% do PIB na arrecadação das contribuições quase que inteiramente destinado a despesas correntes (serviço da dívida e previdência). Essa relação pode ser vista no Gráfico 11 apresentado anteriormente, que mostra como os gastos com a seguridade social seguiram a trajetória das receitas, tendo sido ampliados, em grande parte, devido ao próprio aumento da arrecadação via contribuições sociais. Além disso, a diferença entre ambas constitui a parcela dessas receitas que foi utilizada para o superávit primário, destinado a despesas com serviços da dívida pública, tornando mais claro como a dualidade tributária combinada com a desvinculação e pelo objetivo de usar os 20% flexibilizados para o superávit primário induziu somente o aumento do gasto corrente.

A utilização das contribuições sociais como principal instrumento de arrecadação, porém, não foi a única razão desse aumento de receitas não ter sido acompanhado de um crescimento dos investimentos. Isso fica claro quando observadas as Tabelas 2 e 3, que apresentam a execução orçamentária da CIDE-Combustíveis, instituída em 2002 e cujos recursos deveriam ser destinados “a) ao pagamento de subsídios a preços ou transporte de álcool combustível, gás natural e seus derivados e derivados de petróleo; b) ao financiamento de projetos ambientais relacionados com a indústria do petróleo e do

gás; c) ao financiamento de programas de infraestrutura de transportes” (Lei n. 10336/2001: Art. 1º § 1º). Essa pesquisa é feita em Dantas (2009), que mostra que as receitas anuais em torno de R\$ 7 bilhões (0,35% PIB em média) entre 2002 e 2008 não contribuíram para o crescimento dos investimentos por quatro razões: desvinculação; subutilização; desvio de finalidade; e liberação de recursos livres para outras finalidades.

**Tabela 2. Orçamento autorizado versus execução da CIDE-Combustíveis, 2002/2008 (em R\$ milhões)**

ANO	LOA (A)	Pago (B)	(B) / (A)	Pago + RP Pago (C)	(C) / (A)
2002	7.478	3.356	44,9%	3.356	44,9%
2003	10.308	3.030	29,4%	4.096	39,7%
2004	6.636	1.785	26,9%	2.911	43,9%
2005	9.950	3.855	38,7%	4.549	45,7%
2006	8.376	3.529	42,1%	6.600	78,8%
2007	13.830	5.483	39,6%	8.510	61,5%
2008	8.145	2.353	28,9%	7.416	91,0%

Fonte: Dantas (2009).

LOA: Autorizado na Lei Orçamentária Anual.

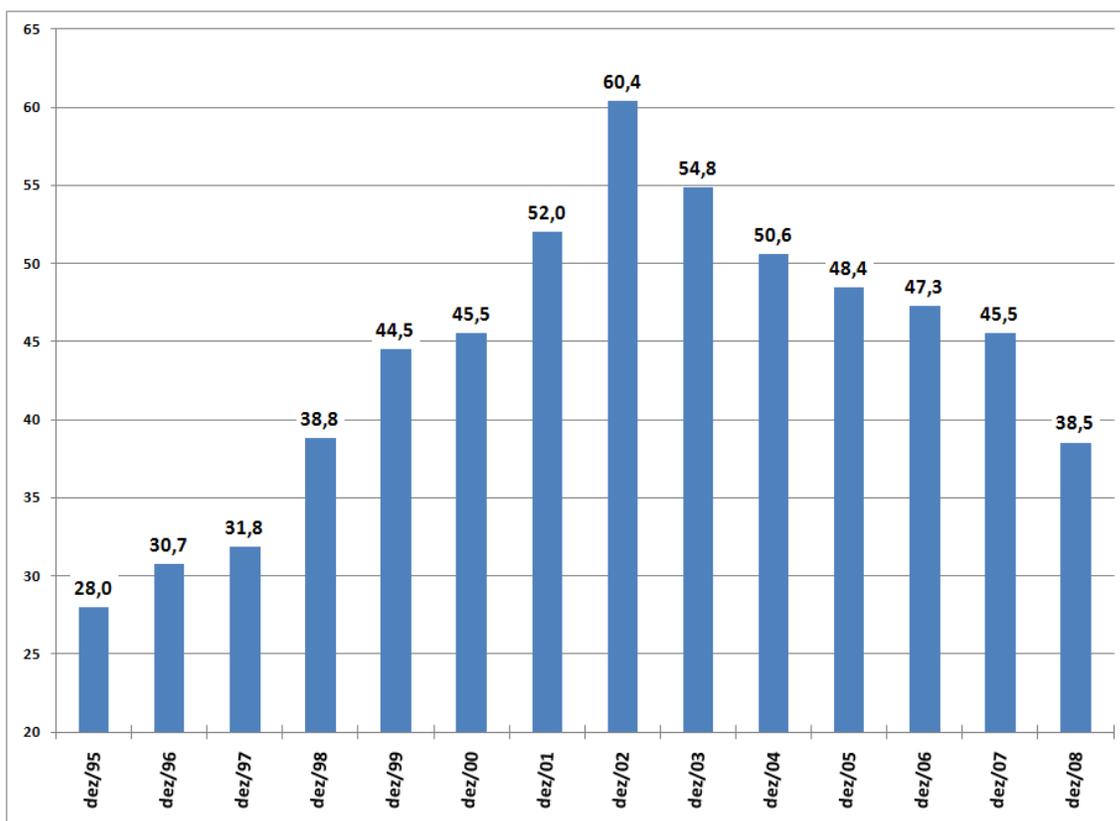
**Tabela 3. Valores Pagos versus Despesas Finalísticas da CIDE-Combustíveis, 2002/2008 (em R\$ milhões)**

ANO	Valores Pagos (inclui RP) - Total	Valores Pagos (inclui RP) - Finalístico	Finalística / Total
2002	3.356	1.417	42,2%
2003	4.096	1.685	41,1%
2004	2.911	1.777	61,0%
2005	4.549	2.567	56,4%
2006	6.600	4.400	66,7%
2007	8.510	5.743	67,5%
2008	7.416	5.416	73,0%

Fonte: Dantas (2009)

No que se refere ao primeiro aspecto, a Desvinculação das Receitas da União (DRU) passou a atingir os recursos da CIDE (20%) a partir de 2004, sendo responsável pela liberação de cerca de R\$ 7 bilhões ao longo de cinco anos (até 2008). A baixa execução das receitas da CIDE – o segundo ponto – pode ser observada na Tabela 2. Até 2005 apenas 43,5% do orçamento autorizado havia sido efetivamente pago e, apesar da recuperação a partir de 2006, essa proporção alcançou somente 58% entre 2002 e 2008. Além da baixa execução, o desvio dos recursos para aplicações em outras finalidades – terceiro aspecto – foi significativo, como é possível perceber na Tabela 3. No período 2002-2005 cerca de metade dos valores pagos foi utilizado para outros fins e, mesmo com a melhora observada a partir de 2006, a parcela chegou a apenas 70% do total pago no período como um todo – o quê significa menos da metade da arrecadação da CIDE. Por fim, Dantas (2009) mostra que os recursos da CIDE-Combustíveis simplesmente substituíram as fontes que antes financiavam as despesas em transportes, que passaram a ser utilizadas para outras finalidades. Ou seja, mesmo os tributos criados para financiar o aumento dos investimentos não foram utilizados nesse sentido, o que deixa claro que o crescimento da carga tributária realizado no período foi destinado predominantemente a gastos correntes, refletindo opções de política econômica.

**Gráfico 11. Dívida Líquida Do Setor Público (DLSP), 1995/2008 (% do PIB)**



Fonte: Elaboração própria com base em dados do Bacen

Mesmo com todo o esforço primário realizado, entre 1999 e 2004 as evoluções da taxa de câmbio e da política monetária (gastos com juros se situaram em torno dos 7% do PIB<sup>24</sup>) continuaram a exercer seus efeitos perversos sobre a evolução do déficit nominal e do endividamento, dado que havia aumentado a relevância da dívida indexada a essas variáveis. Nesse contexto, e como o PIB não demonstrava capacidade de crescimento significativo de forma sustentada, a geração de superávits primários crescentes (1,7% do

<sup>24</sup> No que tange as despesas com juros, é preciso reconhecer que sua dinâmica foi determinada em parte pelas condições de mercado (oferta e demanda por títulos), mas não é necessário negar isso para argumentar que parcela significativa do aumento dos gastos com juros deriva da utilização da taxa Selic como principal instrumento da política de estabilização inflacionária (Khair, Araújo e Afonso (2005) e Lopreato (2007)). Além disso, como argumenta Serra (2004), a política de combate à inflação fundamentada principalmente em juros altos criou um círculo vicioso para as finanças públicas, pois ampliou o déficit público, piorando as condições de rolagem da dívida. Assim, os credores passaram a demandar taxas ainda mais altas para financiar esse resultado negativo que, em função disso, se tornou ainda maior no momento seguinte. Ou seja, mesmo sendo verdade que as condições de mercado influenciaram a taxa de juros da dívida pública, a política monetária de contenção da demanda constituiu a parte mais relevante dessa pressão sobre a necessidade de emissão de títulos públicos.

PIB em 2000 e 2001, 2,3% em 2002 e 2003, e 2,7%, em 2004 – para o “Governo Federal e Banco Central”) não foi suficiente para controlar a relação DLSP/PIB – ver Gráfico 11.

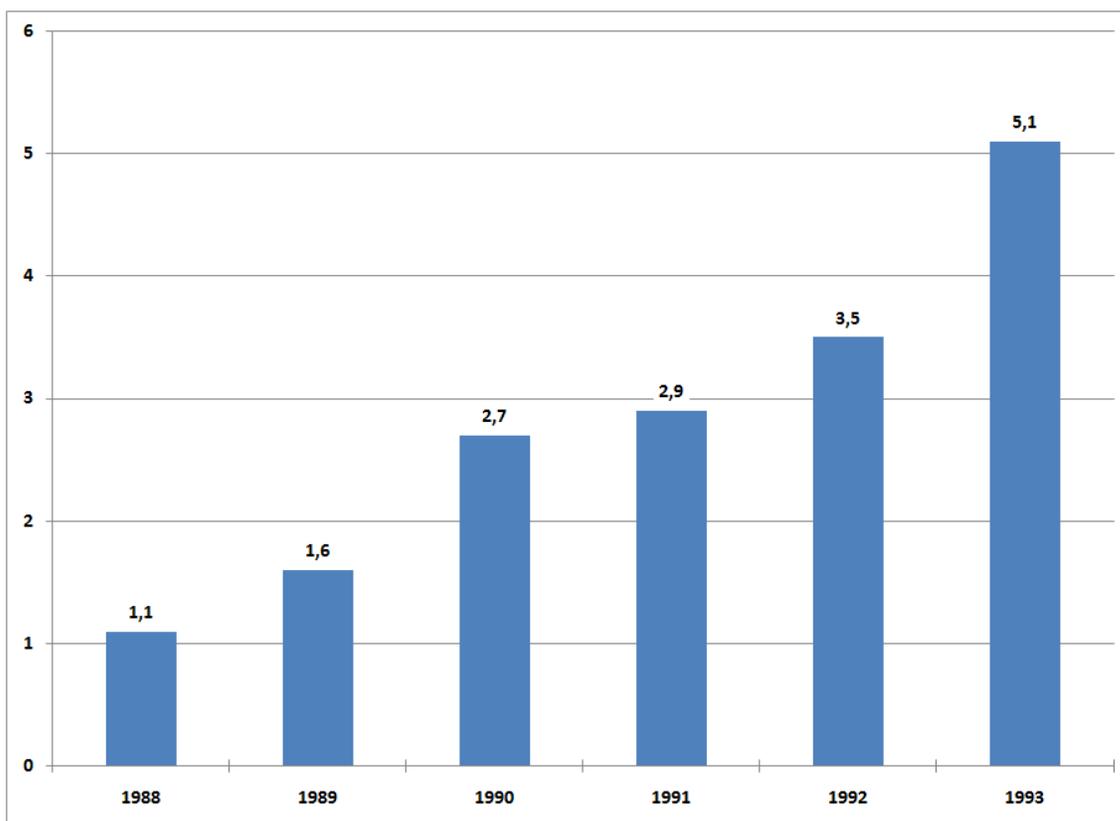
Em 2004 começou a haver relativo controle/estabilização da relação DLSP/PIB, na medida em que a crise de confiança enfrentada pelo executivo federal foi superada. Nesse contexto, a necessidade da realização de superávits primários foi reduzida (de 2,6% para 2,2% do PIB, em 2006), e voltou a ser possível conciliar a trajetória de expansão dos gastos correntes e dos investimentos.

### **Reorientação da intervenção estatal**

De 1988 a 1994, a reorientação da intervenção estatal pode ser evidenciada pelo aumento dos recursos para a seguridade social (especialmente no caso dos benefícios previdenciários, como deixa claro o Gráfico 12). Esse fato, por si, resulta em mudanças na composição dos gastos por categoria econômica, dado que as funções beneficiadas são menos intensivas em capital do que as de infraestrutura.

A queda dos investimentos não pode ser atribuída a esse aumento porque foram criadas fontes de financiamento para tanto (as contribuições). De qualquer modo, o processo de descentralização da receita disponível nesse período foi realizado em parte pela extinção dos impostos federais que financiavam fundos de investimento em infraestrutura, que tiveram suas bases de arrecadação transferidas para a incidência do ICMS, cuja receita não é vinculada e dividida entre estados (75%) e municípios (25%). Assim, parece claro que houve uma mudança significativa na orientação da intervenção estatal, que extinguiu as receitas vinculadas à infraestrutura paralelamente à construção de uma diversificada fonte de recursos atrelados à seguridade social, no qual predominam gastos correntes – especialmente no caso dos benefícios previdenciários, os que mais aumentaram devido à sobreposição desses em relação às outras funções da seguridade social.

**Gráfico 12. Evolução dos Benefícios do INSS, 1988/1993 (% do PIB)**



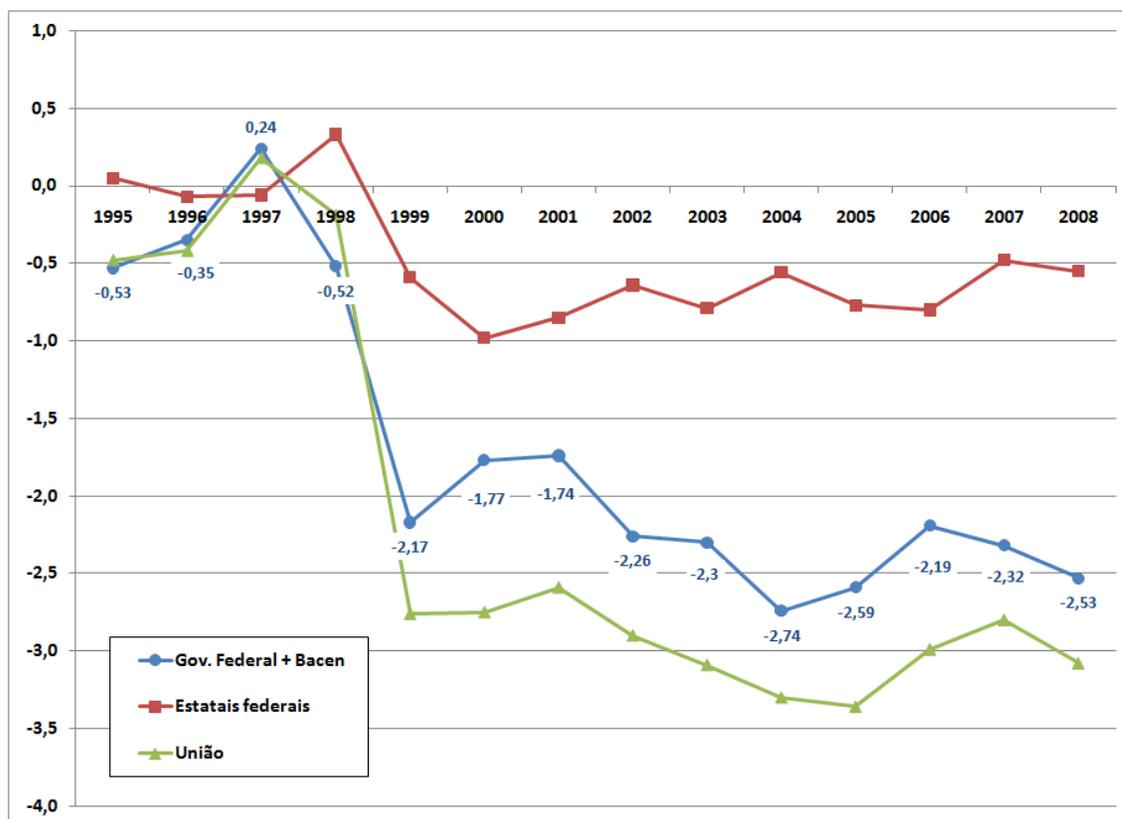
Fonte: Rezende, Oliveira e Araújo (2007)

A partir de 1994, a reorientação da intervenção estatal foi ampliada com o fortalecimento do combate inflacionário e dos grupos liberais, quando as políticas cambial e monetária passaram a ser utilizadas como os instrumentos prioritários do regime macro. Essa mudança teve impacto direto na composição dos gastos por categoria econômica, dado que os investimentos foram utilizados como variável de ajuste por ser a parcela dos gastos discricionários com possibilidades de cortes mais volumosos.

Em 1999, mais uma mudança na política macro exerceu seus efeitos sobre os gastos correntes da União. A âncora cambial, que exercia pressão contrária à elevação dos preços, foi abandonada, e o combate à inflação passou a estar centrado no controle da demanda agregada via políticas monetária e fiscal. Nesse contexto, o ajuste foi implantado com a definição de metas de superávit que, na prática, significaram o aumento da quantidade de recursos do orçamento primário obrigatoriamente destinado a despesas correntes com juros – ver Gráfico 13. Assim, com o regime de metas de inflação a

reorientação da intervenção estatal foi aprofundada, com o maior fortalecimento da política monetária em relação à fiscal (que deveria ser operada para acomodar os efeitos das taxas de juros e câmbio sobre o endividamento público).

**Gráfico 13. Evolução da NFSP primária da União (metodologia antiga, incluindo Petrobrás e Eletrobrás), 1995/2008 (em % do PIB)**

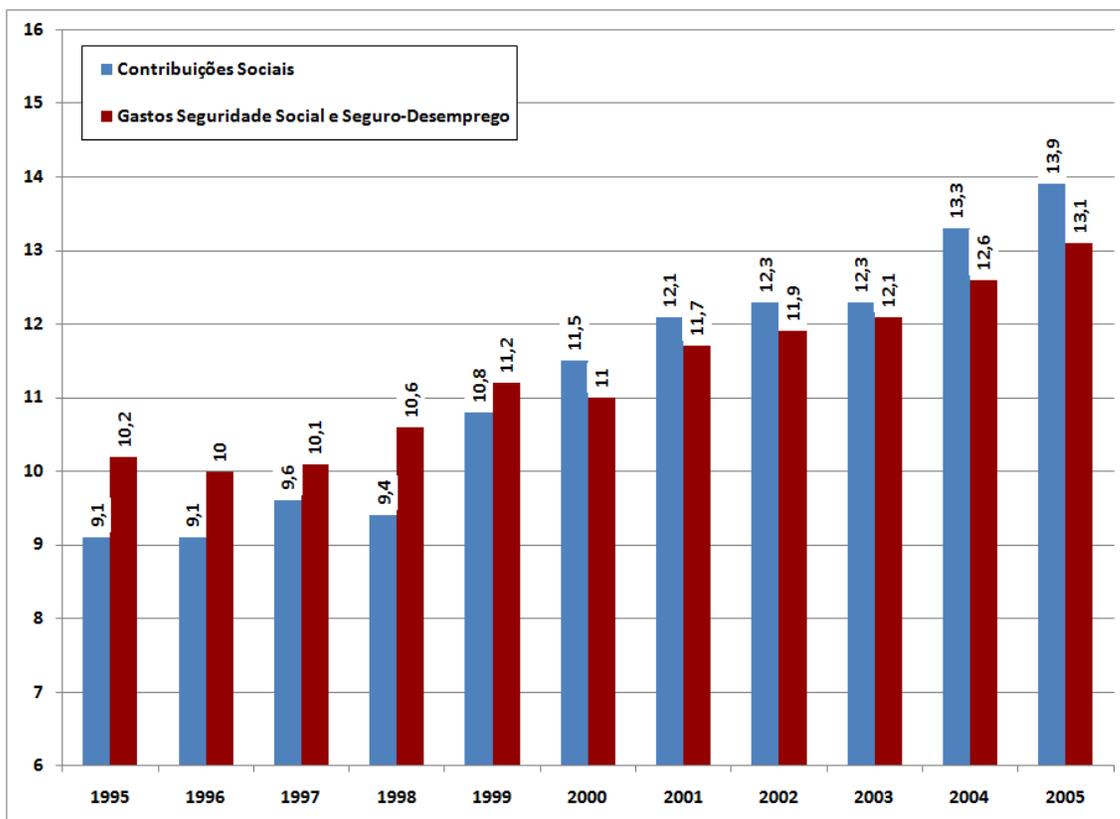


Fonte: Bacen

Além disso, desempenhou papel fundamental no ajuste fiscal posto em prática a partir de 1999 a elevação da arrecadação pelas contribuições sociais que, por serem vinculadas em cerca 80% à seguridade, realimentam o crescimento dos gastos correntes (ver Gráfico 14) e aprofundam ainda mais o aumento da relevância desses no orçamento.

Também é preciso considerar que a reorientação da intervenção estatal no sentido das políticas sociais foi ampliada pela regulamentação da obrigatoriedade da alocação de percentuais mínimos da arrecadação das administrações públicas para as políticas de saúde e educação, exercendo os efeitos já mencionados sobre a composição dos gastos por categoria econômica.

**Gráfico 14. Contribuições Sociais e Gastos com Seguridade Social e Seguro-Desemprego: 1995-2005 (% do PIB)**



Fonte: extraído de Rezende, Oliveira e Araújo (2007)

Até o exercício de 2003 continuou relativamente inalterada essa reorientação da intervenção estatal no sentido da maior relevância dos gastos derivados das políticas sociais, monetária e cambial, com os aumentos nas despesas obrigatórias correntes em seguridade social e em metas de superávit primário, sendo efetivados com elevação da carga tributária e cortes nos investimentos.

Somente a partir de 2005 é que ocorre a retomada dos investimentos, mas não parece razoável argumentar que signifique, desde então, uma inflexão da intervenção estatal. O fortalecimento político dos grupos opositores ao aprofundamento do ajuste fiscal (pelo aumento do superávit primário) só começou no final de 2005 e se consolidou em 2006/07. Nesse contexto, por mais que os gastos sociais e as demais despesas correntes (com funcionalismo público, por exemplo) continuassem a indicar sua relevância, já é possível identificar uma nova postura fiscal em 2006, evidenciada pela redução do

superávit primário para 2,2% do PIB (0,5% menor que no ano anterior) e pela utilização do posterior aumento da receita disponível da união para financiar o aumento dos gastos, e não o do superávit.

### **Desestatização (concessões e terceirizações)**

As concessões e terceirizações não implicam por si em redução da FBCF, mas da “demanda referencial por investimentos”, como argumentado no Capítulo 1, item 2. Ou seja, nesses casos a transferência da responsabilidade pela FBCF para o setor privado implicará em uma menor necessidade de recursos para atender aos mesmos objetivos de antes. Da mesma forma, a manutenção de um dado volume de investimentos num contexto de concessões e terceirizações significa, na prática, a reorientação dos recursos disponíveis para as atividades que não foram transferidas para agentes privados. Portanto, nessa seção vamos recuperar brevemente os períodos de maior relevância das concessões e terceirizações na União.

Pesquisando o histórico recente de desestatização no âmbito da administração federal, é possível notar que a concessão de ativos ganhou força a partir de 1996, nos setores ferroviário (divisão e venda da Rede Ferroviária Federal S.A. – RFFSA), portuário (portos de Santos, Sepetiba e Rio de Janeiro, por exemplo) e rodoviário (Presidente Dutra (Rio – São Paulo); Ponte Rio - Niterói; Rio – Teresópolis – Além Paraíba; e Osório–Porto Alegre–Acesso Guaíba) – ou seja, seus efeitos sobre a demanda referencial só devem começar de modo relevante em 1997.

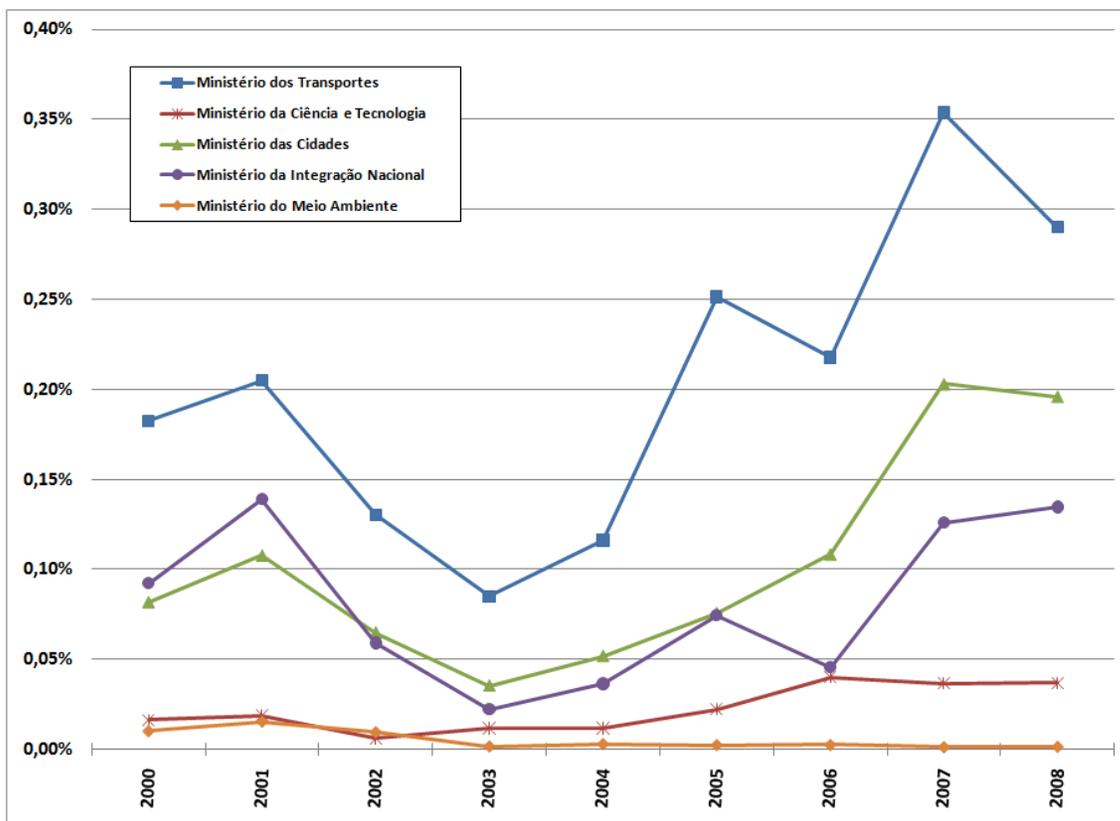
Recentemente, a administração federal realizou concessões nos setores de energia elétrica, ferrovias e rodovias. No primeiro caso podem ser ressaltadas as Usinas Hidrelétricas de Estreito, Jirau e Santo Antônio, com investimentos previstos de cerca de R\$ 15 bi para o período 2007-2010. No segundo, destaque para as Ferrovias Norte-Sul (cerca de 2 mil km e investimentos programados para 2007-2010 em torno de R\$ 5 bi) e Transnordestina (mais de 2 mil km e aproximadamente R\$ 2 bi de investimentos no quadriênio). No setor rodoviário foram concedidas à iniciativa privada mais de 3 mil km de rodovias em 2 fases: a primeira em 2008 no eixo Sul-Sudeste, com investimentos entre 2007 e 2010 previstos para a ordem de R\$ 17 bi; e a segunda em 2009 na Bahia, com projeção de R\$ 2 bi nos quatro anos (Brasil, 2010b).

## **Inflexão nos investimentos federais**

O ponto de inflexão dos investimentos da administração federal é 2005, em função de dois fatores, principalmente: a melhoria das finanças da União (2004/05); e o posterior (2006/07) fortalecimento político de grupos opositores do aprofundamento do ajuste fiscal. Pelas indicações contidas nos dados da Secretaria de Orçamento Federal (SOF) do Ministério do Planejamento (MPOG) – única fonte que fornece a decomposição das despesas discricionárias de capital por ministério para o período recente –, esse crescimento das despesas de capital é resultado de três Ministérios: Transportes (principalmente no modal rodoviário), Cidades (predominantemente transferências de capital para projetos de saneamento e infraestrutura urbana a serem executados por governos subnacionais) e Integração Nacional (basicamente transposição do rio São Francisco e obras de irrigação).

As finanças da União foram aliviadas devido a três aspectos: primeiro, pelo aumento da receita disponível para o governo federal, que voltou a mostrar trajetória de crescimento após a queda observada em 2003 – passando de 18,7% do PIB nesse ano para 20,2% em 2005 e 21,4% em 2008; segundo, pela forte queda da relação DLSP/PIB registrada em 2003, resultante da valorização da moeda nacional frente ao dólar, principalmente, mas também da queda da taxa Selic e do aumento do superávit primário realizado até 2004; terceiro, pela queda desse esforço primário realizado pelo governo federal a partir de 2005, reduzido de 2,7% do PIB para 2,6% (em 2005) e 2,2% (em, 2006). A administração federal aproveitou a melhoria da situação fiscal financeira para aumentar os investimentos, de 0,35% do PIB em 2003 para 0,5% em 2005.

**Gráfico 15. Despesas discricionárias de capital da União, 2000/2008 (% do PIB em volume)**



Fonte: Elaboração própria com base em dados da SOF.

Nota-se claramente que a inflexão dos investimentos federais é anterior ao PAC, demonstrando que a melhoria da situação fiscal-financeira foi relevante para o movimento, especialmente entre 2004 e 2005, quando a mudança de orientação predominante da política econômica ainda não havia se consolidado. É verdade que o ciclo político-eleitoral explica parte desse movimento, mas é impossível saber ao certo a relevância de cada aspecto.

Dentre as iniciativas tomadas nesse sentido está a criação do Projeto Piloto de Investimentos (PPI), constituído do tratamento especial de alguns projetos de investimento público, como não-contingenciamento dos gastos relacionados (e exclusão das contas primárias) e acompanhamento constante, sob a justificativa de “que contribuiriam para gerar resultados positivos futuros para o setor público e para a economia como um todo superiores ao custo do endividamento deles decorrentes”. Selecionados em processos

rigorosos, esses projetos seriam merecedores de atenção prioritária, pelo “(...) planejamento detalhado das ações, garantia do fluxo de recursos necessários ao seu andamento e monitoramento da execução física e financeira (...)” (Brasil, 2010a: 30). Em função da possibilidade da geração de retornos que superassem seus custos de implantação esses gastos foram abatidos da meta fiscal, reduzindo a vulnerabilidade frente aos contingenciamentos. Os recursos destinados aos projetos no âmbito do PPI – ver Tabela 4 – foram concentrados no Ministério dos Transportes (principalmente rodovias, mas também ferrovias e portos), com aproximadamente 80% empenhados e pagos em 2005 e 2006.

**Tabela 4. Execução orçamentária e financeira dos projetos integrantes do PPI – empenhos (R\$ milhares correntes)**

	2005			2006			
	Empenho Emitido	Empenho Pago	RAP (Empenhado - Pago)	Empenho Emitido	Empenho Pago	RP Inscritos Líquidos	RP PAGOS Proc e Não Proc
<b>Ministério Transportes</b>	2.820.629.465	1.017.037.858	1.803.591.608	2.242.850.364	908.777.298	1.803.284.446	1.452.155.834
<i>Rodovias - recuperação</i>	1.239.292.594	506.937.765	732.334.829	618.752.839	342.818.687	732.304.018	614.541.713
<i>Rodovias - adequação</i>	1.113.207.336	341.398.952	771.808.384	1.242.968.719	399.151.581	771.548.813	600.611.465
<i>Eclusa</i>	0	0		0	0	0	0
<i>Portos</i>	193.349.527	34.746.190	158.603.337	55.193.332	8.905.902	158.603.221	96.285.285
<i>Ferrovias</i>	274.780.008	133.934.950	140.845.058	261.688.406	135.259.490	140.828.394	140.717.370
<i>Estudos e Projetos</i>	0	0	0	64.247.069	22.641.638	0	0
<b>Ministério da Ciência e Tecnologia</b>	15.000.000	5.136.719	9.863.281	12.191.536	10.312.436	9.293.816	9.293.816
<b>Ministério da Fazenda</b>	225.567.128	121.867.199	103.699.929	231.167.268	21.789.800	100.150.093	100.150.093
<b>Ministério do Desenvolvimento</b>	2.600.000	2.600.000	0	0	0	0	0
<b>Ministério do Meio Ambiente</b>	14.104.694	14.104.694	0	0	0	0	0
<b>Ministério da Integração Nacional</b>	52.799.900	9.510.026	43.289.874	55.397.287	16.155.773	42.447.192	39.548.496
<b>Ministério Cidades</b>	398.593.438	20.141.989	378.451.449	360.900.349	84.067.836	378.246.684	266.209.367
<b>Ministério de Minas e Energia</b>	45.750.734	18.722.853	27.027.881	45.000.000	7.370.346	20.223.703	20.223.703
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>3.575.045.359</b>	<b>1.209.121.338</b>	<b>2.365.924.021</b>	<b>2.947.506.803</b>	<b>1.048.473.488</b>	<b>2.353.645.933</b>	<b>1.887.581.308</b>

Fonte: MP/SPI (2006 e 2007)

O crescimento dos investimentos da administração pública federal foi significativamente impulsionado com a mudança na orientação predominante da política macroeconômica, iniciada em 2006 e consolidada em 2007 com a reeleição presidencial e o lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Esse impulsionou um maior crescimento das despesas de capital fixo<sup>25</sup>, que cresceram para 0,9% do PIB em 2008 – aumento de 0,4% do PIB mesmo diante da elevação do resultado primário realizado pelo governo federal, de 2,2% do PIB em 2006 para 2,5% em 2008. O PAC é um conjunto

<sup>25</sup> O contexto de tranquilidade nas finanças federais continuou após 2005 e também foi elemento relevante no aumento da FBCF, sustentando que a reorientação da política econômica fosse realizada sem pressionar o resultado primário e o endividamento público.

amplo de ações composto por medidas institucionais, investimentos (públicos – das estatais e do OGU – e privados) e financiamentos. No que se refere aos investimentos, que são o foco do Capítulo 2, o Programa passou a contemplar uma gama mais ampla de projetos do que o PPI (nos eixos de logística, energia e infraestrutura social). Também foi aberta a possibilidade de abatimento dos gastos com esses projetos da meta fiscal, de R\$ 28 bi em 2009 (Brasil, 2010a).

É interessante observar, por outro lado, que a parcela das aplicações do PAC referentes ao Orçamento Geral da União (OGU) representa apenas 9% do total, enquanto que os financiamentos habitacionais e as estatais respondem por 34% e 31%, respectivamente – ver Tabela 5. Além disso, não é demais lembrar que esses investimentos foram sustentados, em grande parte, pelo financiamento de bancos estatais, que tiveram sua capacidade de concessão de crédito significativamente aumentada por medidas como os empréstimos concedidos ao BNDES e CEF (Caixa Econômica Federal), a redução das taxas de juros do crédito do BNDES e a ampliação da atuação do FGTS para a maioria dos setores de infraestrutura (antes restrito a saneamento e infraestrutura urbana). Esses instrumentos foram importantes, e sua relevância será abordada no Capítulo 3, quando da análise dos formatos de atuação do Estado que não envolvem despesas de capital fixo.

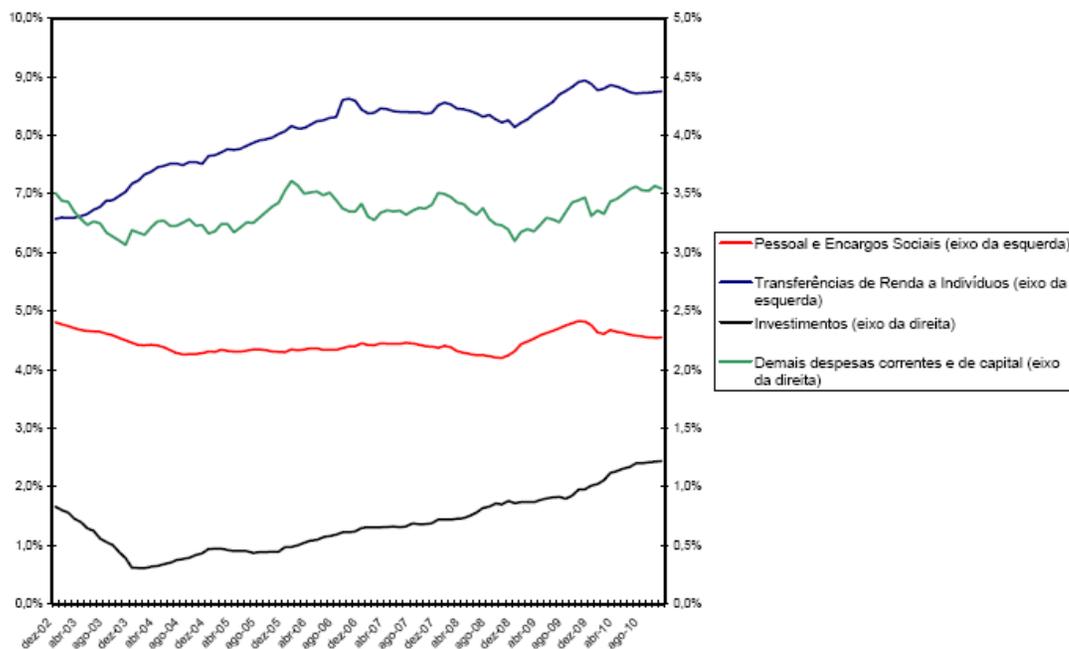
**Tabela 5. Aplicações do PAC – Jan/2007 a Dez/2009 (em R\$ bilhões correntes)**

ITENS	Valor	%
Empréstimos habitacionais à pessoa física	137,5	34%
Estatais	126,3	31%
Setor Privado	88,8	22%
OGU	35,0	9%
Contrapartidas dos estados e municípios	11,1	3%
Financiamentos ao setor público	5,1	1%
<b>Total aplicado</b>	<b>403,8</b>	<b>100%</b>

Fonte: Contas Abertas

Também é interessante observar que as despesas correntes aumentaram significativamente, refletindo uma decisão política de expandir as despesas com o grupo de despesas de transferência de renda a indivíduos, como fica claro no Gráfico 16 (Orair e Gobetti, 2010). Isso evidencia que as políticas públicas de transferência de renda foram privilegiadas pela política fiscal, contando com maior parte do aumento de gastos. Também indica que, dada a realidade política brasileira, dificilmente um ajuste fiscal centrado nesses gastos será solução capaz de sustentar o crescimento dos investimentos no médio e longo prazo.

**Gráfico 16. Despesas Primárias do Governo Central (acumulado 12 meses em % do PIB).**



Fonte: Orair e Gobetti (2011)

## Desafios na execução dos investimentos públicos

Com a inflexão na trajetória dos recursos destinados a investimentos públicos, as dificuldades de execução dos projetos passaram a obstaculizar um maior crescimento da FBCF estatal. Esses problemas de gestão da estrutura estatal se tornaram mais relevantes do que a escassez de recursos, manifestada pelos freqüentes contingenciamentos.

No período 1995-2006, os dois fatores (escassez de recursos e dificuldades de execução) se manifestavam, com o contingenciamento de recursos apresentando posição destacada, como pode ser notado na leitura dos relatórios anuais de avaliação do PPA (MPOG, 2005, 2006 e 2007), nos anexos referentes às causas para a baixa execução de projetos de grande vulto. Além desse (“em virtude do cenário fiscal, os recursos financeiros e orçamentários não foram suficientes para cumprir o cronograma previsto inicialmente para cada projeto”), os outros motivos para as dificuldades de execução (“atrasos nos processos de licitação e de contratação das empresas adjudicatárias”; “não-obtenção da licença ambiental para instalação dentro do prazo previsto pelo órgão”; “paralisação

cautelar, determinada pelo Tribunal de Contas da União”) também eram apontados nesses relatórios, mas com menor destaque.

Recentemente (pós-2006), com a melhoria da situação fiscal-financeira e a mudança na política fiscal, os desafios de gestão passaram a ser predominantes. Nos investimentos de maior vulto essa realidade é ainda mais marcante, como pode ser notado nos discursos presidenciais<sup>26</sup> e na pesquisa de Mansueto de Almeida, realizada a partir de questionários respondidos pelos gestores públicos envolvidos nos projetos – e divulgada em IBRE (2010)<sup>27</sup>. Nesses casos, notou-se que as principais restrições são administrativas e ligadas a auditorias e licitações. De acordo com o trabalho, a baixa relevância conferida ao controle ambiental pode ser explicada porque “(...) os relatórios só começam a ser feitos a partir do momento em que o projeto se inicia, e as restrições ambientais tipicamente ocorrem antes da realização do investimento. Logo, se existentes, já teriam sido superadas” (IBRE, 2010: 11). Em outras palavras:

“(...) as falhas parecem ser mais internas, isto é, relacionadas ao funcionamento da máquina pública, com uma presença relativamente menor dos problemas ligados ao ambiente institucional — isto é, exigências ambientais, auditorias dos tribunais de contas e rigidez dos processos de concorrência. Assim, liderando o ranking, figuraram as restrições administrativas, orçamentárias, financeiras e gerenciais”.

(...)

“Entre as conclusões do trabalho está a de que a questão orçamentária é um problema que aparentemente afeta mais os programas menores, mas não é um fator limitativo ao investimento dos grandes programas (...)”.

(IBRE, 2010: 11).

---

<sup>26</sup> Declarações de Lula publicadas na Folha de SP (2009a) “muitas vezes, o tribunal de contas diz que tem indícios de provas de sobrepreço, e aí para, aí você tem que fazer todo um processo. Muitas vezes, a empresa que perde a licitação entra na justiça e para a obra. Eu disse no começo da entrevista isso: fazer uma obra no Brasil hoje é muito difícil” (...) “não existe nenhuma obra parada no Brasil por falta de dinheiro. Se tem alguma obra parada, é alguma coisa ou da justiça ou de briga entre empresários ou do tribunal de contas. Porque falta de dinheiro não existe”; Folha de SP (2009b): “as coisas mais absurdas, obras paralisadas durante dez meses, cinco meses, um ano e depois essas obras são autorizadas sem que as pessoas que as paralisaram tenham qualquer indício de punição. Quem faz está subordinado a todas as leis e quem dá ordem para parar não está a nenhuma”; e no Estado de SP (2010): “temos uma máquina de execução frágil e mal remunerada e temos uma máquina de fiscalização altamente modernizada. Há um descompasso e é preciso um ajuste para as obras poderem andar.”.

<sup>27</sup> “O trabalho de Almeida consistiu em tabular as respostas dos relatórios de avaliação anual do plano plurianual de investimentos, que são respondidos pelos gestores dos diversos projetos de investimento da união. A pergunta relevante é sobre as restrições que interferiram no desempenho das ações de maior impacto de cada programa de inversão.” (IBRE, 2010: 11)

Dentre as principais causas para essas dificuldades, merece destaque a ampliação da estrutura de regulação e fiscalização dos gastos públicos desde a redemocratização, especialmente quando comparada à expansão da capacidade de planejamento e execução estatal. Se por um lado a ampliação da estrutura de controle (sobre os gastos públicos em geral, e sobre os impactos sócio-ambientais de determinados projetos) se mostrou resultado positivo do processo de redemocratização ao permitir maior regulação e fiscalização da sociedade sobre os agentes que lidam com projetos e recursos públicos, por outro lado o crescimento relativo desta sobre a de execução e planejamento passou a constituir a principal restrição para uma retomada mais significativa dos investimentos.

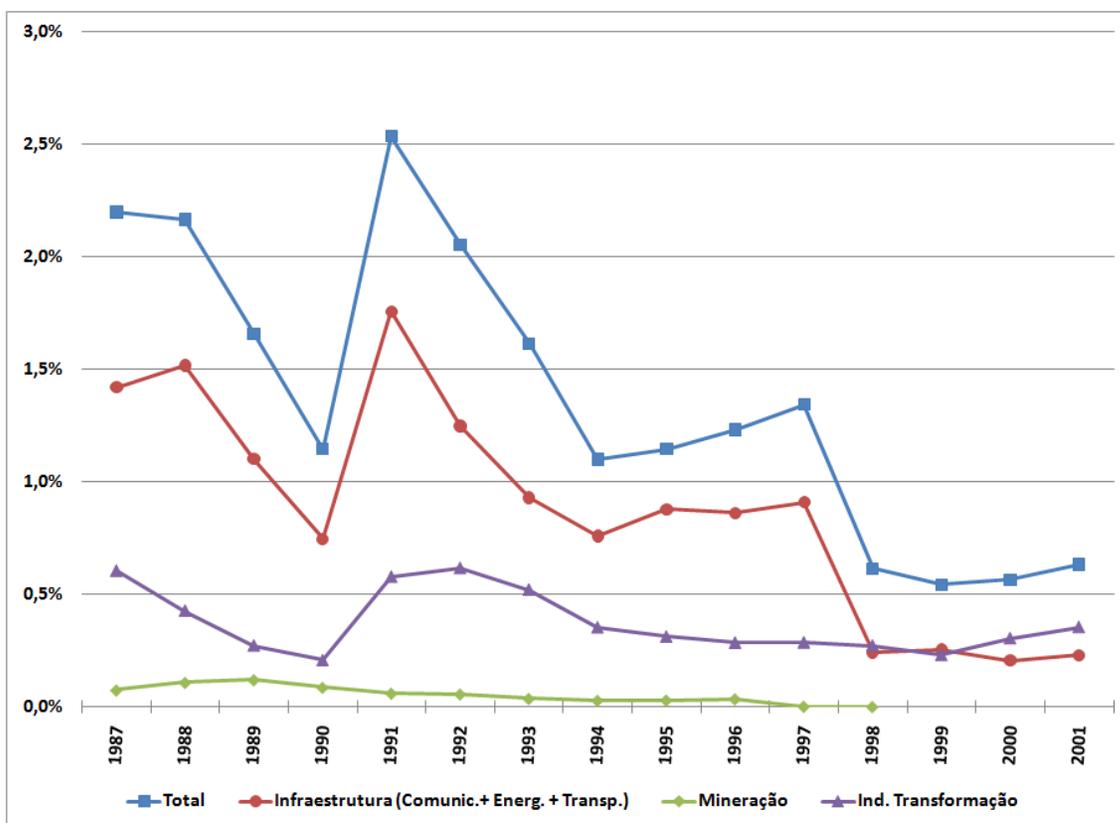
Além disso, uma face não desprezível dos desafios na execução se relaciona com o processo de descentralização das despesas de capital, reflexo tanto da maior aplicação direta das administrações públicas subnacionais quanto do crescimento das transferências de esferas superiores – ver Gráficos 4 e 5. Essa relevância de estados e municípios na FBCF demanda capacidade gerencial que grande parte das administrações públicas não possui (especialmente nas pequenas prefeituras, mas não somente), constituindo mais um aspecto das dificuldades de execução do setor público no Brasil.

Uma grave consequência dos problemas (dificuldades de execução e escassez de recursos) que permanece em todo o período é o fato de que ambos frequentemente causam interrupções e atrasos nas obras, resultando em aumentos significativos em seus custos. Ou seja, esses problemas reduzem a eficiência da FBCF, implicando em menor volume de investimento para o mesmo montante de recursos despendido.

### 3.2. Empresas estatais

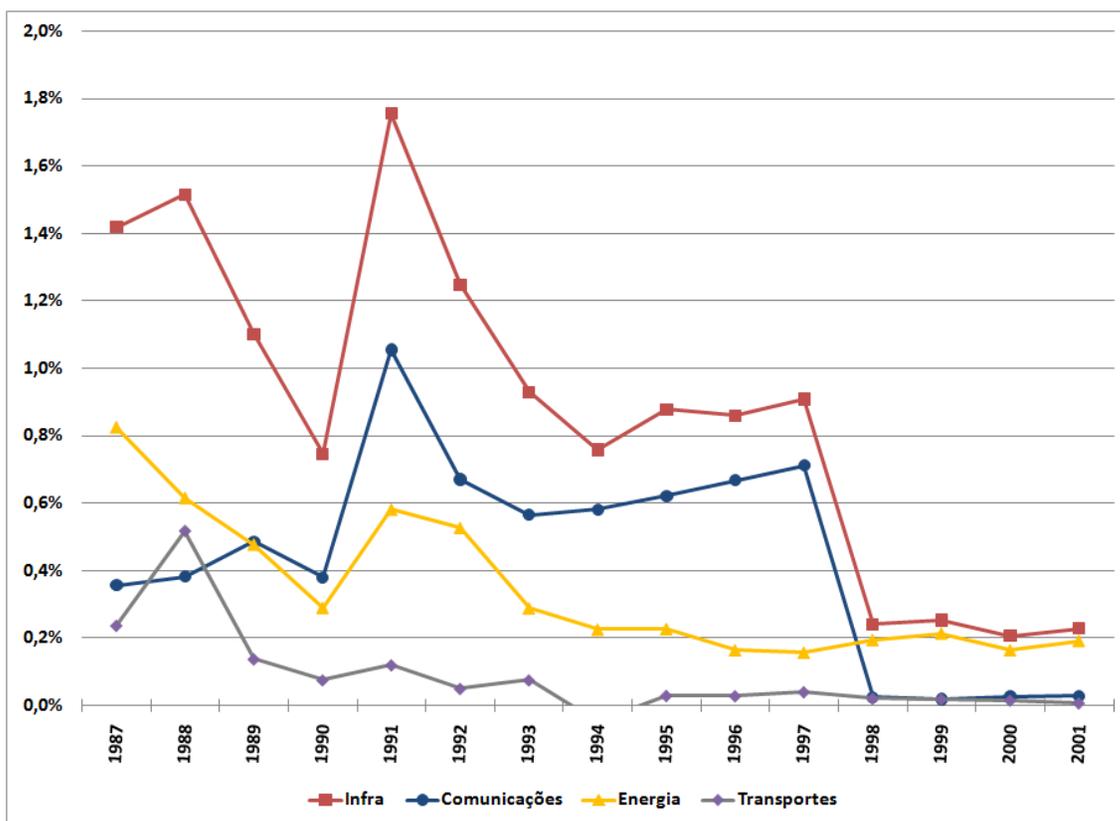
Analisada a evolução dos investimentos da administração pública federal, parte-se para a investigação do outro grupo de agentes da União: as empresas estatais. A redução dos investimentos das estatais federais entre 1988 e 2001 tem três etapas, facilmente identificáveis nos Gráficos 17 e 18.

**Gráfico 17. FBCF das estatais federais, 1987-2001 (% do PIB)**



Fonte: Estatísticas do Século XX + RTSP + FPB (IBGE).

**Gráfico 18. FBCF das estatais federais de infraestrutura, 1987-2001 (% do PIB)**



Fonte: Estatísticas do Século XX + RTSP + FPB (IBGE).

Primeiro, há uma queda entre 1987 e 1990 (de 2,2% para 1,1% do PIB), explicada em sua maior parte pelos setores de infraestrutura (de 1,5% para 0,75% do PIB), principalmente “Energia” (0,8% para 0,3% do PIB) e “Transportes” (0,5% para 0,15% do PIB). Nesse período ainda não há privatizações relevantes nessas áreas, o que constitui forte evidência de que a crise fiscal, a instrumentalização das empresas para fins de combate a inflação (contenção tarifária) e a extinção dos impostos únicos vinculados aos fundos de infraestrutura foram os aspectos mais relevantes para a compreensão da redução da FBCF das empresas da União.

Segundo, após uma forte reversão desse movimento em 1991, entre 1992 e 1994 ocorre uma queda significativa (de 2,5% para 1,1% do PIB) que traz os investimentos de volta ao nível pré-1991, para qual foram determinantes os setores de telecomunicações e energia. No primeiro caso, Ferreira e Malliagos (1999) mostram que a recomposição tarifária iniciada em 1991 contribuiu decisivamente para a recuperação dos investimentos,

que permaneceram em patamar maior que no período anterior, mas estiveram longe de compensar os volumes da redução em transportes entre 1988 e 1994. Bielschowsky (2002) acrescenta que a existência de significativa demanda não atendida e o forte ritmo de progresso técnico introduzido no setor também explicam o ciclo inversor do setor público em telecomunicações entre 1991 e 1997. No que se refere aos segmentos de energia, mesmo com o aumento em 1991 e 1992, já no ano de 1993 o patamar da FBCF já era similar ao de 1990, movimento que em Bielschowsky (2002) é atribuído ao esforço do governo para maximizar os valores a serem obtidos com as privatizações, uma vez que a situação financeira dessas empresas também havia sido melhorada. Nesse período ocorrem privatizações nos setores petroquímico e siderúrgico, mas cujos efeitos não foram tão significativos para o agregado das estatais.

A terceira etapa, iniciada em 1995 e marcada pela forte queda em 1998, é resultado do que se observa no setor de telecomunicações, diretamente relacionado ao processo de privatização realizado em 1997. Nesse período ainda foram desestatizadas empresas nos setores elétrico e financeiro e feitas concessões nas áreas de transporte, rodovias, saneamento, portos e telecomunicações (BNDES, 2002).

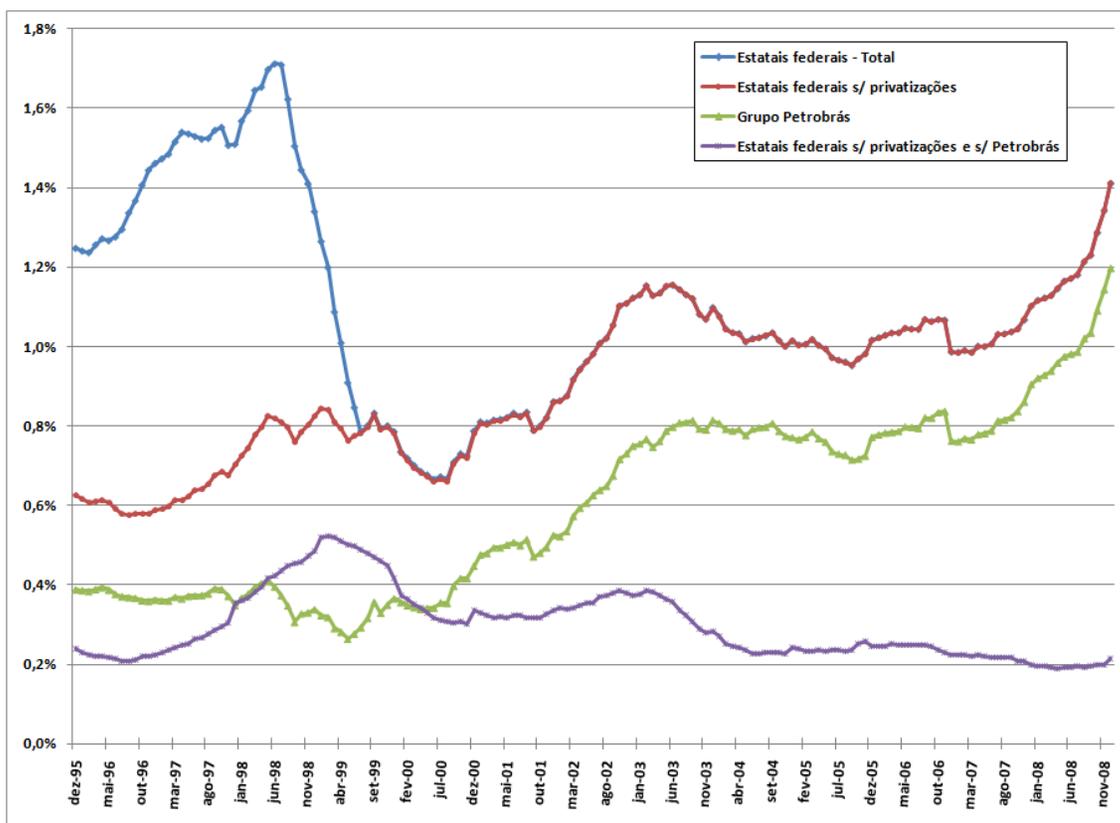
A partir de 1999 um diferente tipo de instrumentalização das estatais passou a constranger os investimentos desse grupo de agentes: no contexto do ajuste fiscal, o executivo federal passou a utilizar suas principais empresas (especialmente Petrobrás e Eletrobrás) para gerar receitas para o cumprimento da meta de superávit primário (Gobetti, 2007). Isso não reduziu a FBCF, como fica claro no gráfico, mas passou a constituir mais um sério obstáculo ao aumento dos investimentos públicos, dado que seus lucros não puderam ser reaplicados.

### **Inflexão nos investimentos federais**

Recentemente, nos últimos dez anos, a FBCF das estatais federais passou a apresentar uma trajetória de retomada exclusivamente em função do crescimento realizado pelo grupo Petrobrás (em 2001 e 2002), cujo ritmo se acelera a partir de 2007 – Gráfico 19 (Orair e Gobetti, 2011). Nesse ano passou a contribuir decisivamente para a aceleração o início da exploração da camada pré-sal, mas também a mudança na orientação da política econômica, que buscou ampliar a participação do Estado no financiamento de investimentos.

É necessário registrar ainda que a Petrobrás foi excluída dos indicadores fiscais para fins de apuração do resultado primário e endividamento líquido em 2009 como forma de reduzir as restrições existentes para o financiamento dos investimentos para a exploração da camada pré-sal. Essa medida, fundamentada na estrutura de governança corporativa da empresa, também foi sustentada em grande parte pela mudança na orientação predominante da política econômica.

**Gráfico 19. Investimentos das estatais federais (acumulado 12 meses em % do PIB)**



Fonte: Orair e Gobetti (2011).

O que os dados não captam, entretanto, são os dispêndios das estatais na aquisição de participações minoritárias no capital de empresas, como nos casos das usinas hidrelétricas de Estreito, Jirau e Santo Antônio. Esses projetos são estruturados em sociedades de propósito específico (SPEs) nos quais o setor público possui participação significativa, mas, como as estatais não têm posições controladoras, os gastos são contabilizados como inversões financeiras. Ou seja, parte relevante dos investimentos das

estatais no período recente tem sido contabilizada como FBCF privada, mesmo com expressiva participação do setor público. Uma possível explicação para esse movimento é o fato de que não constituem despesas primárias, podendo ser uma estratégia para contornar as limitações impostas pelo ajuste fiscal dominado pela lógica do controle de caixa.

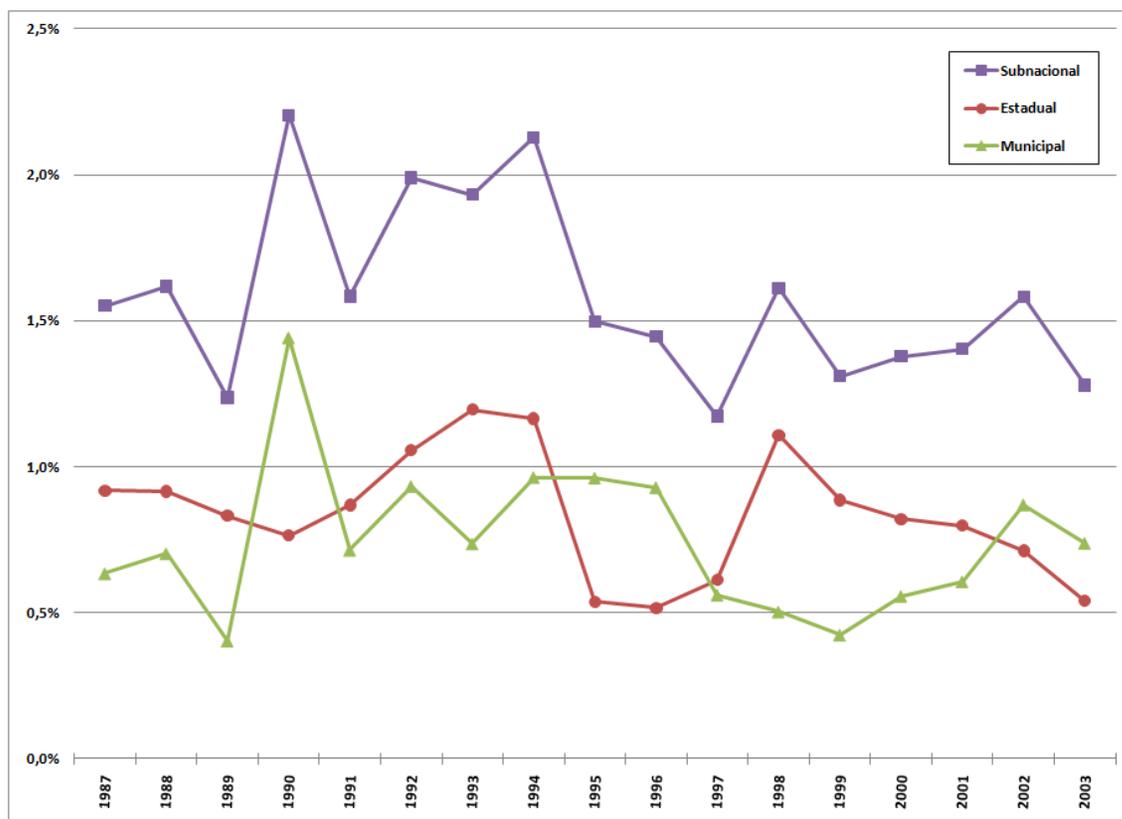
#### **4. Investimento subnacional – administrações diretas**

Nesse item é analisada profundamente a evolução dos investimentos subnacionais, assim como as causas dos movimentos observados. Em função da inexistência de bases de dados sobre as empresas estatais dessas esferas de governo, a pesquisa está restrita às administrações diretas. É preciso reconhecer que isso constitui um sério problema para o trabalho, pois essas estatais – principalmente as estaduais, mais relevantes para o conjunto dos governos subnacionais – tiveram seu volume de investimentos significativamente afetado pela crise das finanças estaduais e a reestruturação e controle das contas públicas subnacionais. Além disso, o problema dos restos a pagar não é passível de tratamento pela inexistência de fontes de informações consolidadas sobre esse aspecto das finanças de estados e municípios, reduzindo ainda mais a qualidade da análise.

No período 1988-2001 as esferas das administrações subnacionais têm patamar de investimentos parecidos, mas que evoluem de maneira diferenciada (ver Gráfico 20). Enquanto nos municípios nota-se um pico no exercício de 1990 que leva a um nível maior de investimentos até 1996, os estados experimentam crescimento progressivo entre 1991 e 1994, antes de uma forte queda em 1995. Ambos promovem redução nos investimentos a partir do Plano Real, mas os realizam em momentos distintos. Nas administrações estaduais, a queda observada em 1995 pode ser explicada por dois aspectos: primeiro, às medidas adotadas no âmbito do Programa de Ação Imediata (PAI), instituído ainda em 1993, que proibiu a articulação entre bancos, empresas e tesouros estaduais, suspendeu as autorizações e avais do Tesouro Nacional para a contratação de novos empréstimos (tanto junto a instituições públicas quanto privadas) e reduziu as transferências não-constitucionais para os governos subnacionais (Brasil, 1993); segundo, pelo ciclo político-eleitoral, dado que 1995 é o primeiro ano de mandatos, geralmente caracterizados por ajustes. Desde então a FBCF dos governos subnacionais fica estabilizada em cerca de 1,5% do PIB, mas as esferas se alternam em picos e vales: o primeiro ano dos mandatos é caracterizado por ajustes, enquanto os picos geralmente se encontram nos últimos anos,

indicando uma possível tendência de comportamento desses investimentos segundo ciclos eleitorais.

**Gráfico 20. Investimentos (execução) das administrações subnacionais (% do PIB em volume)**

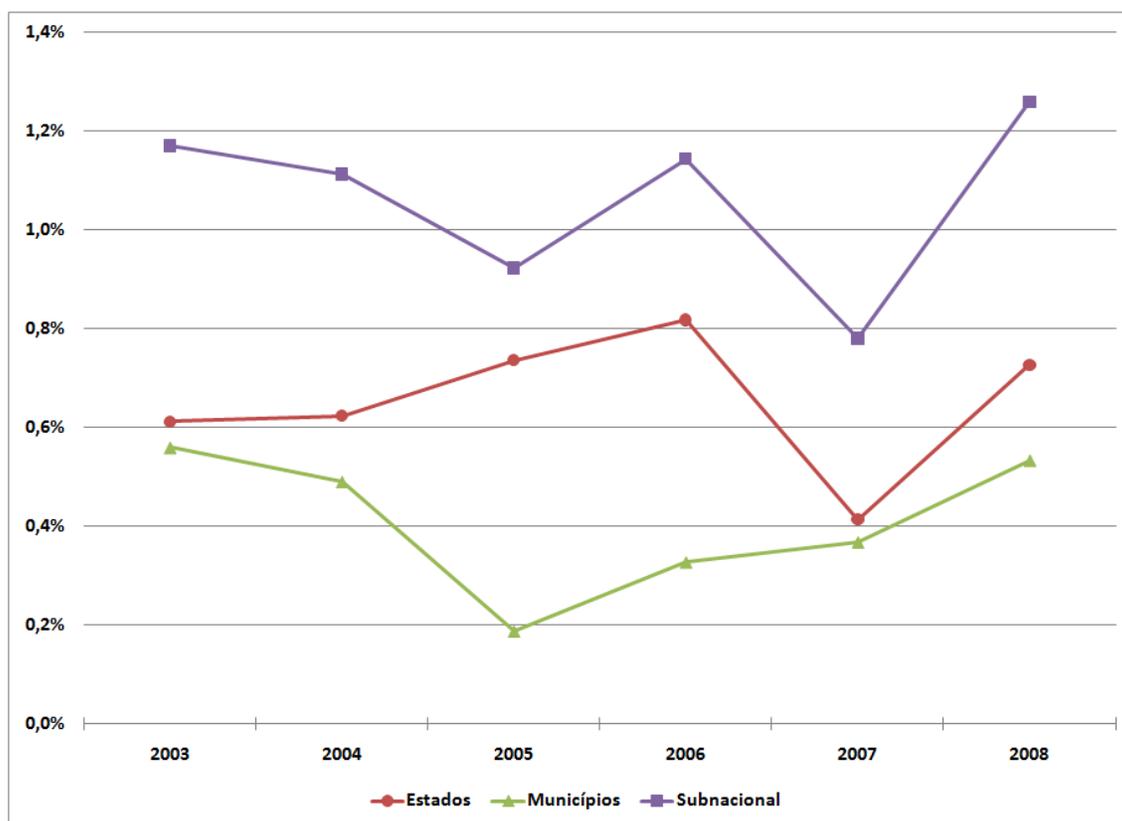


Fonte: Estatísticas do Século XX.

Observando as pesquisas “Despesas públicas por funções” (IBGE, 2001 e 2006), nota-se que a função “transportes” é amplamente predominante entre as despesas de capital fixo dos estados e, portanto, o movimento do agregado foi determinado em maior parte pela evolução dos gastos nesses segmentos. Em termos regionais a redução foi generalizada, evidenciando que foram afetados por todo o Brasil. Por outro lado, uma vez que os estados de renda relativamente mais alta conseguiram conceder parte de sua infraestrutura de transportes para a iniciativa privada, parece claro que as regiões Norte e Nordeste foram as mais afetadas pela redução dos investimentos públicos.

As despesas de capital do conjunto dessas esferas de governo só demonstram trajetória de crescimento a partir de 2006 (ver Gráfico 21), quando os municípios começam a elevar a FBCF em relação ao ajuste realizado no primeiro ano de mandato, aumentando-a de 0,2% (em 2003) para 0,5% do PIB (em 2008). Isso, combinado à recuperação das despesas de capital estaduais após a queda em 2007 (início dos governos eleitos), faz com que os recursos dos governos subnacionais destinados a investimentos alcancem valores próximos de 1,3% do PIB em 2008.

**Gráfico 21. Investimentos (financiamento) das administrações subnacionais (% do PIB em volume)**

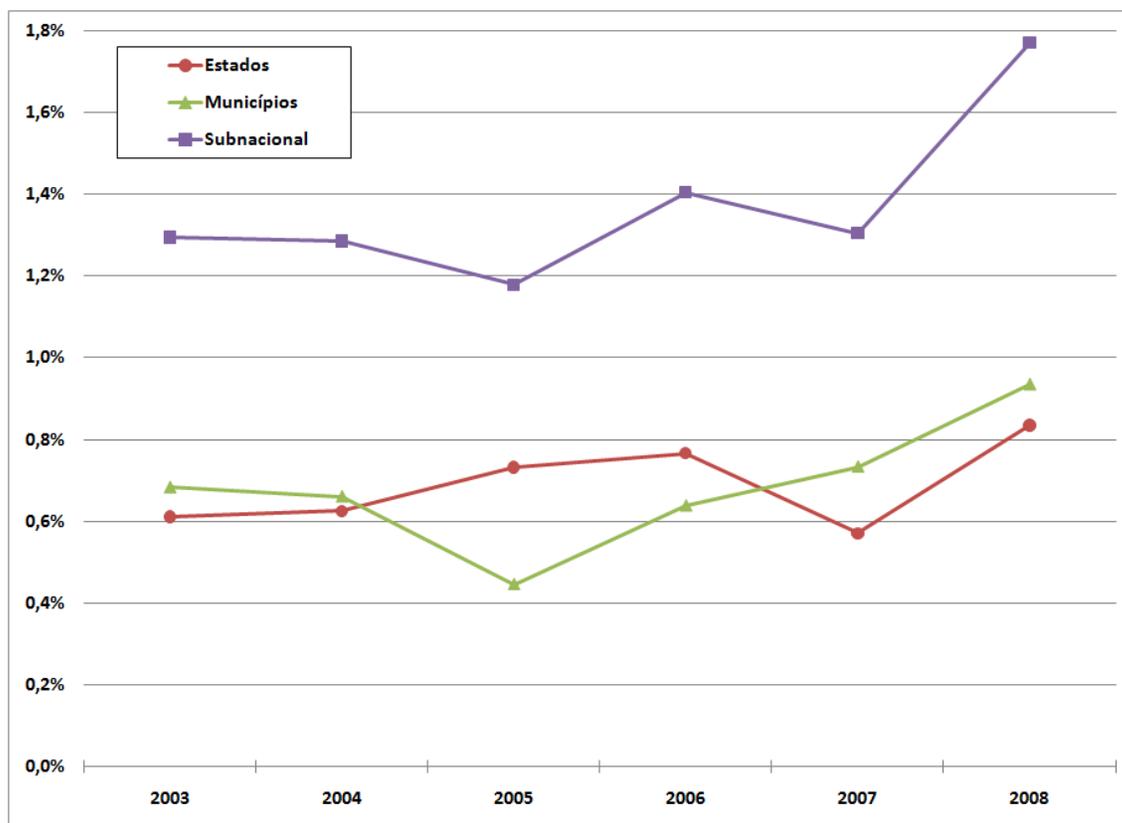


Fonte: Consolidação das Contas Públicas (STN).

Se considerada a execução das despesas de capital, nota-se que os repasses da União amenizam a oscilação do montante empenhado pelos governos subnacionais. Além disso, é possível perceber que o crescimento dos investimentos desses governos no período recente teve apoio decisivo das transferências federais – cerca de 0,6% do PIB em 2008

(ver Gráfico 22). Se, por um lado, isso aumentou o volume de recursos disponíveis para estados e municípios executarem despesas de capital, por outro suas estruturas organizacionais passaram a ser mais requisitadas e começaram a demonstrar incapacidade de lidar a contento com os desafios envolvidos na realização de projetos de investimento – causando atrasos e paralisações que aumentam os custos das obras.

**Gráfico 22. Investimentos (execução) das administrações subnacionais (% do PIB em volume)**



Fonte: Consolidação das Contas Públicas (STN).

Observada a evolução dos investimentos das administrações subnacionais no período em questão, é possível partir para uma análise mais detalhadas de suas possíveis causas. Aqui, será seguida a mesma abordagem adotada anteriormente, buscando fazer o estudo da reorientação da intervenção estatal, das finanças subnacionais e do processo de desestatização.

modificações nos formatos de atuação estatal influenciaram o financiamento público de projetos de investimento.

Para tanto – esse é o propósito deste item 6 – é interessante partir de uma identificação dos principais aspectos envolvidos na realização de um projeto de investimento, pois facilitará a análise das especificidades inovadoras das articulações público-privadas que ganharam relevância em cada período da história recente. Assim, será possível entender com maior clareza as tendências de médio e longo prazo que a evolução dessas articulações público-privadas na realização dos projetos representa do ponto de vista das finanças públicas – objetivo central do Capítulo 3.

Pasin e Borges (2003, p.182), por exemplo, sugerem “(...) uma gradação das formas de atuação conjunta, a partir do ponto de vista do comprometimento do setor público (...)”. A idéia de uma gradação é uma boa referência, que poderia ser objetivamente avaliada pelo grau de participação do dinheiro público. Ocorre que isso colocaria uma encomenda ao setor privado no mesmo nível de um projeto realizado integralmente pelo Estado, mesmo que sejam significativamente diferentes do ponto de vista da execução direta das atividades técnicas relacionadas. Assim, trata-se de uma boa referência, mas limitada, já que não identifica questão fundamental que é a diferença entre financiamento e execução direta do empreendimento. Nesse sentido, para permitir uma identificação um pouco mais precisa da evolução histórica das formas de articulação seria necessário considerar esses dois aspectos no referencial analítico.

Em diversos trabalhos – por exemplo, Banco Mundial (1994), MPOG (2002), Pasin e Borges (2003), FMI (2004a), Sadka (2006), Soares e Campos Neto (2006), Burger et al. (2009) – as distinções entre as articulações público-privadas são identificadas de acordo com as responsabilidades assumidas pelo setor privado no processo de realização dos projetos, denominando-as com as iniciais das funções/etapas, em inglês: DBFO (*Design-Build-Finance-Operate*), BOT (*Build-Operate-Transfer*), DBO (*Design-Build-Operate*), BO (*Build-Operate*), OT (*Operate-Transfer*), BOO (*Build-Own-Operate*). Esse tipo de caracterização dos processos de investimento é interessante, e pode servir de base para identificar inovações nas formas de articulação, pois consideram aspectos gerais a todos os projetos que evidenciam em linhas gerais o papel estratégico assumido por cada esfera (pública ou privada) na execução direta das atividades técnicas relacionadas aos

## **Finanças subnacionais**

Elementos relevantes para a compreensão da situação fiscal na qual estão inseridas as decisões de gasto dessas esferas de governo são desenvolvidos por Lopreato (2002), Prado (2007) e Biasoto (2010), e podem ser resumidos à descentralização ou “municipalização”, dado que implicou no fortalecimento dos governos locais e na fragilização da esfera intermediária.

Lopreato (2002), ao analisar aprofundadamente o que denomina de “colapso das finanças estaduais”, mostra que a articulação entre tesouros, bancos e empresas – assegurados por recorrentes socorros emergenciais concedidos pela União – foi o pilar fundamental da construção da capacidade intervencionista (de gasto, especialmente aqueles destinados a investimentos) da esfera intermediária de governo no Brasil desde os anos sessenta até a crise fiscal dos anos oitenta. Esse padrão de financiamento já dava sinais de esgotamento no começo da década de oitenta, dentro do contexto mais amplo de crise fiscal do Estado brasileiro.

Em muito contribuiu para esse movimento o processo de redemocratização, que culminou com redução da participação da esfera intermediária na apropriação dos recursos tributários disponíveis, de mais de 7% do PIB em 1986 para cerca de 6% entre 1987 e 1989 (ver Gráfico 9). É verdade que a partir de 1990 os estados tiveram essas perdas revertidas, atingindo patamar de 7,5% do PIB, mas o nível permaneceu relativamente inalterado até 1999, quando o crescimento levou a receita disponível para um patamar próximo a 9% do PIB. De qualquer modo, o ponto relevante dessa trajetória é o contraste entre a arrecadação da esfera intermediária de governo e dos municípios e da União, que aumentaram mais, reduzindo significativamente a participação dos estados na capacidade de gasto do conjunto do setor público.

A fragilização fiscal-financeira se aprofundou na década de noventa, com a renegociação das dívidas estaduais com o Tesouro Nacional, promovida a partir de 1997. Essa refletia o novo momento da economia nacional (e mundial), no qual a intervenção estatal esteve em xeque. Realizada também em meio ao fortalecimento do governo federal, as renegociações estiveram condicionadas à desarticulação do padrão de financiamento mencionado, pela privatização/concessão de bancos e empresas estaduais (Lopreato, 2002). Assim, como parte do enfraquecimento dessa esfera de governo foi operado processo de

desestatização que transferiu a responsabilidade pela FBCF para o setor privado em setores relevantes da infraestrutura, principalmente os de energia elétrica (distribuição) e transportes.

Além disso, é importante ressaltar a adoção de regras fiscais abrangendo as três esferas de governo (apesar da não aprovação de limites para o endividamento do governo federal), cuja institucionalização foi concretizada com a Lei Complementar n.º 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal, ou LRF). Um elemento muito relevante da LRF é a exigência da definição das metas fiscais mais relevantes (como endividamento, resultados nominal e primário) nas Leis Orçamentárias (LDO e LOA). A LRF determina ainda a avaliação bimestral dos indicadores pertinentes, exigindo medidas compensatórias (cortes/contingenciamentos de gastos ou aumentos de receitas) no caso de desvio das metas. Assim, juntamente com a renegociação das dívidas, que já instituíra limites, a LRF criou um ambiente de controle federal sobre o endividamento dos governos subnacionais, restringindo sua capacidade de gasto e reforçando a gestão dos orçamentos públicos baseado no regime de caixa.

Na análise de Prado (2007) acerca das causas da crise do arranjo fiscal-federativo no Brasil, é constatado que, ao contrário do observado nas demais federações do mundo, os governos estaduais sofreram forte fragilização durante a segunda metade do século XX, explicitada pela expressiva queda na participação desses entes na capacidade de gasto da federação – a parcela da receita total disponível aos entes intermediários caiu de 45% para 25%. Dois movimentos fundamentais explicam essa perda de relevância dos estados: “o aprofundamento da república municipalista” e a combinação de “um amplo período de forte indisciplina fiscal e orçamentária (...) com a perversa estrutura de financiamento dual concebida na reforma de 1988” (Prado, 2007, p. 123).

O primeiro, referente a processos estruturais de longo prazo, trata da tendência crescente ao estabelecimento de conexões fiscais diretas entre as esferas central e local, “marginalizando o governo estadual de quaisquer funções de gestão, monitoramento e planejamento das ações municipais”. A esfera municipal foi amplamente beneficiada pelo processo de descentralização no Brasil, que aumentou significativamente a receita disponível para os governos locais – ver Gráfico 9 (item 3.1). Entre 1983 e 1994, praticamente dobrou sua receita disponível como porcentagem do PIB, de 2,4% para 4,6%.

A partir de 1999 uma nova trajetória de crescimento levou os governos locais a atingir a marca de 6,7% do PIB em 2008, evidenciando que foram os maiores beneficiados pelo processo de descentralização na federação brasileira. Segundo Prado (2007), tal evolução está intimamente ligada à mudança na forma de intervenção estatal no Brasil, que se moveu da produção de bens e serviços (a qual fazia por meio das empresas estatais) para se concentrar em políticas de garantia de renda. No modelo anterior os estados desempenhavam papel crucial, uma vez que foram responsáveis pelo inicial desenvolvimento e controle das estatais. Além disso, a mudança de orientação do gasto público implicou em realocação de encargos, já que os municípios se apresentavam “como candidatos naturais à execução deste tipo de serviços”. Assim, o que marcou a Constituição de 1988, segundo Prado, foi aumentar a relevância da esfera local ao aprofundar a conexão direta entre governo federal e municípios.

O segundo movimento relevante para o entendimento da questão fiscal-federativa iniciou-se nos anos oitenta: a indisciplina fiscal e orçamentária dos governos estaduais. Observada até o início da década de noventa, os levou a extrema fragilidade financeira, explicitada pelos acordos de renegociação das dívidas com o governo federal. Nesse sentido, Prado destaca que não cabe argumentar insuficiência de recursos frente aos encargos:

“As dificuldades orçamentárias enfrentadas pelos estados, hoje, derivam muito mais do pesado ônus do endividamento acumulado até 1988, que absorve algo em torno de 8% a 13% da receita disponível e veda o acesso dos governos ao mercado de crédito, associado à rigidez orçamentária derivada das vinculações orçamentárias – saúde e educação – e da pouca flexibilidade de ajustamento nos gastos de pessoal.” (Prado, 2007: 123).

Para o autor, uma das principais fontes de indisciplina orçamentária está na utilização do principal tributo estadual como instrumento de desenvolvimento regional, uma vez que “o ICMS foi capturado pelo círculo vicioso da competição fiscal e perdeu dinamismo”. Esse quadro foi agravado pelo movimento de aumento da arrecadação federal posto em prática pelo governo federal nos anos noventa, promovido pela ampla utilização das contribuições sociais, que passaram a pressionar cada vez mais as bases fiscais do ICMS justamente durante o momento histórico em que a competição interestadual pela atração de investimentos diminuía sua capacidade arrecadatória. Como argumenta Prado

(2007), isso foi possível pelas inovações da Constituição de 1988, que redistribuiu recursos para a esfera local e introduziu a dualidade tributária, abrindo espaço para a posterior recuperação da arrecadação federal.

Prado (2007) ainda confere importância ao “baixo grau de cooperação horizontal que sempre caracterizou a federação brasileira”, tanto no que se refere à associação executiva como à política. Fundamentado em sua análise histórica, aponta que a predominância adquirida pelos governos centrais no pré-guerra e consolidadas no pós-guerra foi revertida no período recente pelos processos de descentralização. Porém, enquanto esses processos foram fortemente influenciados pelas demandas da esfera intermediária de governo na grande maioria das federações, no Brasil isso ocorreu na ausência de uma postura firme e coesa por parte das elites estaduais. Aqui, a articulação mais consistente foi das elites locais, que efetivamente se beneficiaram da reforma constitucional e levaram ao aprofundamento da “república municipalista”.

O destaque de Biasoto (2010) é para o processo de renegociação das dívidas dos estados com o Tesouro Nacional (STN), que considera ter inviabilizado financeiramente as contas dessa esfera de governo ao comprometer mais de 10% da RCL com o pagamento da dívida. Apesar disso, o estoque raramente é reduzido, já que o índice de correção (IGP-DI) tem evoluído de maneira desfavorável frente ao custo de captação da União (SELIC). Ou seja, o autor aponta que esse aspecto é de fundamental importância para o entendimento da atual conjuntura das finanças estaduais, pois contribuiu decisivamente para reduzir o espaço fiscal discricionário disponível para a realização de investimentos.

Além disso, parte integrante do processo de renegociação das dívidas de controle das finanças subnacionais foram os limites para a contração de novos financiamentos, tanto no que se refere ao endividamento em geral quanto à contração de crédito para investimentos de empresas sob seu controle. Assim, a rigidez decorrente dos aumentos dos gastos obrigatórios com juros e políticas sociais foi ainda maior em função das restrições à capacidade de endividamento.

Em síntese, no período considerado os estados tiveram sua capacidade de gasto restringida pela perda de receita disponível, a crise da dívida estadual, a desarticulação do padrão de financiamento e o controle federal sobre suas finanças (renegociação das dívidas

e LRF). Já os municípios foram amplamente beneficiados pela descentralização, com ganhos significativos na receita disponível e se tornando responsáveis por parcela importante dos encargos sociais derivados da Constituição de 1988. Por outro lado, a renegociação das dívidas de grandes prefeituras com a STN, em 1997, e a implantação da LRF, em 2000, permitiu um maior controle federal sobre o endividamento desses municípios (consequentemente, restringindo sua capacidade de gasto).

### **Reorientação da intervenção estatal**

Como mostra Prado (2009), no período considerado houve significativa mudança na composição funcional do agregado dos gastos estaduais, com redução da participação dos grupos “Intervenção Econômica e Infraestrutura Econômica e Social”. “Manutenção da Máquina” e “Segurança Pública” tiveram leve crescimento, enquanto os aumentos mais expressivos se referem aos grupos “Serviços Sociais”. Essa trajetória começa a ter significância maior nos anos de 1995/1996, quando é possível notar tanto a diminuição da participação do grupo de infraestrutura quanto o aumento da parcela dos serviços sociais e de segurança pública. A mudança esteve intimamente ligada à queda das despesas na função “Transportes” (“de 20% para 10% do gasto total no período”), bastante intensiva em gastos de capital.

Além disso, as despesas dos estados com juros passaram a comprometer mais de 10% da Receita Corrente Líquida (RCL) a partir dos acordos de renegociação das dívidas subnacionais com o Tesouro (STN) em 1997. Tais acordos foram inicialmente vantajosos para os estados, mas atualmente “(...) se configura uma situação de inviabilidade financeira para as contas dos Estados, que fazem grande esforço para pagar o equivalente a 13% de suas receitas líquidas, a título de serviço da dívida renegociada, mas raramente vêem seu estoque diminuir” (Biasoto, 2010:1).

Ou seja, nos estados ocorreu o aumento da participação de políticas sociais e do serviço da dívida no total dos gastos públicos dessa esfera de governo, indicando que a reorientação da intervenção estatal para instrumentos intensivos em despesas correntes não se restringiu à União. É preciso ressaltar que não se pretende afirmar com isso que o crescimento das despesas correntes foi a causa direta da queda dos investimentos, apenas destacar que no período houve mudanças significativas na estrutura funcional dos gastos

que influenciaram a evolução de sua composição por categoria econômica – com argumentado no Capítulo 1, item 2.

Prado (2009) também pesquisa a composição das despesas municipais, constatando a dificuldade de conseguir informações para o período como um todo (1988-2009). Nesse contexto, a análise dos anos anteriores a 1995 fica prejudicada, impossibilitando uma aproximação mais precisa da relevância da reorientação da intervenção estatal antes disso. De 1996 a 2006, dos três macro-grupos que analisa com maior atenção (“Máquina Pública”: Adm. e Planejamento, Legislativa e Assist. Previdência; “Infraestrutura Urbana”: Habitação/Urbanismo e Transportes; e “Serviços Sociais”: Educação, Saúde, Trabalho e Justiça), a expansão dos gastos dos governos locais é concentrada nos “Serviços Sociais” (aumenta de 42% para 54% da despesa total), especialmente nas funções Educação e Saúde. Para esse crescimento contribuíram “(...) a criação do Fundef, a vinculação orçamentária a gastos em saúde e a ampliação das transferências condicionadas federais para esta área” (Prado, 2009: 121).

Nos grandes municípios, assim como nos estados, também ocorreu o aumento das despesas com juros pós renegociação das dívidas, que impuseram o pagamento de cerca de 13% da RCL das administrações para o Tesouro nacional, contribuindo para a mudança na composição dos gastos por categoria econômica.

### **Desestatização (concessões e terceirizações)**

Inicialmente, é fundamental deixar claro que não há informações que permitam uma boa aproximação da evolução dos investimentos das empresas estatais subnacionais, assim como dos efeitos das concessões sobre a “demanda referencial”, como definida no Capítulo 1. Assim, nessa seção será apresentada apenas uma breve visão do processo de desestatização, buscando comparar a importância em cada um desses níveis da federação.

Na esfera estadual, a transferência da responsabilidade pela FBCF para agentes privados foi relevante. Em primeiro lugar, historicamente as estatais tiveram papel importante na efetivação das despesas de capital dos estados, especialmente nos setores de transportes, energia elétrica, água e esgoto, e gás. Assim, parece razoável sugerir que o volume de investimentos das empresas dessas esferas de governo foi significativo, apesar da falta de dados que comprovem isso. Segundo, o processo de renegociação das dívidas com a STN esteve condicionado à privatização e concessão de ativos estaduais entre 1997 e

1998. Dentre as áreas transferidas para investidores privados, destaque para o setor financeiro, os de transportes (rodovias, ferrovias, portos e metrô) e energia elétrica. Também foram concedidas empresas de água e esgoto e gás, evidenciando a relevância desse processo na esfera estadual (BNDES, 2002).

De outro lado, o governo federal delegou aos estados mais de 4 mil km de estradas entre 1995 e 2002, aumentando o volume de investimentos sob a responsabilidade da esfera intermediária de governo e compensando em parte os efeitos das concessões sobre a demanda referencial por despesas de capital (BNDES, 2002).

Um aspecto importante das desestatizações é objeto do artigo de Lemos e Diniz (1997), dedicado aos impactos regionais do processo nos setores de infraestrutura. Os autores identificam que os principais aspectos para a análise da dinâmica regional são: a simultaneidade (ou não) da produção e consumo dos serviços; as características da demanda; e o tamanho da área de mercado (uma resultante das variáveis anteriores). Com base nesses aspectos, argumentam que projetos nos setores de transporte rodoviário e saneamento (com simultaneidade espacial do processo produtivo em relação ao do consumo) dificilmente serão viabilizados por capitais privados fora do “*Centro*”. Ressaltam que inclusive nos *Centros* os projetos de grande porte podem não ser factíveis, tais como estações de tratamento de esgoto e de despoluição de rios, enseadas, baías e lagoas. Além disso, destacam que os casos de ferrovias e portos deverão ser viabilizados predominantemente no *Centro*, mas ainda em nichos de mercado no que denominam “*Periferia Inserida*”. Em suma, por mais que as desestatizações tenham sido relevantes na esfera estadual, é preciso ter claro que esse processo tendeu a ser espacialmente concentrado nas áreas de alta densidade econômica, tal como proposto em Lemos e Diniz (1997).

Já no caso dos municípios, as concessões e terceirizações não parecem ter sido tão relevantes a ponto de impactar significativamente a demanda referencial. É verdade que o setor de ônibus urbanos teve mudanças, mas não é fácil dispor de informações que indiquem o grau de relevância dessas transformações nos governos locais.

## **Conclusão**

O Capítulo 2 teve como objetivo analisar a evolução dos investimentos públicos no período 1988-2009 e os determinantes dos movimentos observados. Após a revisão da

bibliografia e a observação dos dados, resta elaborar uma síntese das principais contribuições dessa pesquisa.

Em primeiro lugar, buscou-se evidenciar o argumento de que, numa perspectiva ampla, de longo prazo, a reorientação da intervenção estatal foi relevante nos vinte anos que seguiram a Constituição de 1988, pois o setor público brasileiro passou a destinar a maior parte de seus recursos para áreas intensivas em gastos correntes (principalmente seguridade social, transferências diretas e juros). Essa mudança teve uma dimensão política muito significativa, pela combinação do fortalecimento dos grupos defensores das políticas sociais (evidenciado pelas vinculações – as contribuições sociais e os percentuais mínimos de gastos com saúde e educação – e por decisões das administrações quanto à destinação dos recursos de livre alocação) e da posterior mudança do foco do regime macroeconômico (especialmente a partir de 1994, quando passou a estar centrado nos instrumentos monetários e cambiais). É preciso ressaltar que não se defende que as despesas correntes foram responsáveis em si pela redução dos investimentos, mas que a evolução das finanças públicas está diretamente ligada às formas de atuação do Estado na economia, pelo fato de que influenciam significativamente a composição dos gastos por categoria econômica – conforme o argumento desenvolvido no Capítulo 1, item 2.

Em segundo lugar, confrontando a bibliografia com a análise realizada, reconhecemos que os aspectos levantados pelos trabalhos citados influenciaram a queda dos investimentos ocorrida de 1988 até 2003, mas busca-se rediscutir a relevância de cada um desses para os diferentes grupos de agentes e períodos do processo de redução dos investimentos públicos. Inicialmente será explicitada a principal divergência em relação à literatura levantada. Por fim, são sintetizadas as conclusões acerca do que consideramos os determinantes mais importantes para cada um dos quatro grupos de agentes nos diferentes momentos do período pesquisado.

No artigo de Ferreira e Malliagos (1999) é apontado que as privatizações nos setores de petroquímica e siderurgia são as principais causas para a queda dos investimentos públicos entre 1990 e 1994. Observando os dados do IBGE (ver Gráficos 17 e 18), entretanto, nota-se que os mais afetados no período – e que determinaram em grande parte a redução do agregado da FBCF das estatais federais – foram os segmentos de infraestrutura, em especial energia e transportes, que sofreram durante a maior parte da

década de oitenta com a contenção tarifária (instrumentalização para fins anti-inflacionários) e com a extinção dos impostos únicos que financiavam fundos de investimentos nesses projetos; na década de noventa com os ajustes preparatórios para as privatizações.

A argumentação da linha representada por Rezende, Oliveira e Araújo (2007) reconhece que o ajuste fiscal posto em prática a partir de 1999 teve seus efeitos sobre os investimentos da administração direta (“particularmente”) e das empresas públicas (“secundariamente”). Nesses trabalhos, porém, parece que a necessidade de ajustamento foi determinada somente pela combinação das obrigações derivadas da Constituição de 1988 e o fim do imposto inflacionário, enquanto consideramos que os desequilíbrios causados pelas políticas macroeconômicas adotadas de 1994 a 1998 e de 1999 em diante (fundamentalmente devido aos efeitos sobre a dívida pública, que tornava a política fiscal subordinada aos movimentos das taxas de câmbio e juros, altamente voláteis frente às mudanças nas condições da economia internacional) tiveram relevância nada desprezível sobre a evolução das finanças públicas. Assim, a divergência central não se refere à relevância dos efeitos da Constituição de 1988 e do fim do financiamento inflacionário sobre a capacidade discricionária do orçamento do Estado, mas à pouca importância conferida à política macroeconômica enquanto elemento que contribuiu decisivamente para a deterioração do endividamento público, exigindo aumentos nas metas de superávit primário.

Partindo para a síntese das conclusões por grupos de agentes, no caso da administração pública federal a queda em 1995 indica que a redução dos investimentos foi anterior ao ajuste fiscal de 1999 – quando efetivamente passaram a ser buscadas metas de superávit primário mais significativas – e às concessões (e delegações). Já entre 2003 e 2004 parece claro que a queda se dá como parte do aumento do esforço fiscal primário, já que a receita disponível da união não aumenta em proporção semelhante.

Em 2005 o movimento de queda é revertido, refletindo em parte a melhora nas finanças públicas e também a superação do vale do ciclo eleitoral do primeiro ano do mandato. O impulso maior veio com o fortalecimento político dos grupos opositores ao aprofundamento do ajuste fiscal (pelo aumento do superávit primário), em 2006/07. Nesse contexto de melhoria da situação fiscal-financeira e mudança na orientação dominante da

política macroeconômica foram destinados mais recursos e adotadas medidas institucionais de incentivo aos investimentos, resultando num crescimento tanto das despesas de capital fixo quanto das correntes em relação ao PIB.

Nas estatais federais, por mais que seja inegável que as privatizações reduziram a demanda referencial por investimentos públicos – especialmente no caso das telecomunicações no ano de 1998 –, a queda da FBCF desse grupo de agentes do Estado foi anterior ao processo de desestatização, indicando que a extinção dos impostos vinculados aos fundos de infraestrutura, o histórico de instrumentalização contraditória (contenção tarifária, especialmente) e os ajustes preparatórios às privatizações foram aspectos mais relevantes para a redução dos investimentos do SPE federal no período 1987-1998. Entre 1991 e 1997 a recuperação tarifária e os preparativos para as desestatizações apenas mantém o patamar médio dos investimentos. Em 1998 a redução se dá pelo processo de privatizações – especialmente nas telecomunicações –, que transferiu a responsabilidade pela FBCF nesses setores. A partir de 1999, a inserção das empresas nos indicadores (e, conseqüentemente, nas metas) de resultado e endividamento do setor público consolidado passou a influenciar sua reduzida capacidade de investimento, pois passaram a ser instrumentalizadas para a geração de receita (seus lucros foram fundamentais para o cumprimento das metas de resultado primário). Assim, o SPE passa a ser significativamente menos relevante do que as administrações diretas na FBCF pública.

A trajetória da FBCF das estatais federais apresenta uma inversão especialmente a partir de 2007 com o grupo Petrobrás determinado o movimento em função dos novos espaços de investimentos abertos pela possibilidade de exploração da camada pré-sal, mas também possibilitado pela mudança na orientação da política econômica. Nesse caso, a empresa foi excluída dos indicadores fiscais para fins de apuração do resultado primário e endividamento líquido como forma de reduzir as restrições existentes para o financiamento dos investimentos. Além disso, há um aumento da atuação de estatais federais não captados pelos indicadores de FBCF, uma vez que são projetos estruturados em SPEs nos quais o setor público possui participação significativa, mas como as estatais não têm posições controladoras os gastos são contabilizados como inversões financeiras. Ou seja, parte relevante dos investimentos desse grupo de agentes no período recente tem

sido contabilizado como FBCF privada, mesmo com expressiva participação do setor público.

Nas administrações estaduais, a queda observada em 1995 parece relacionada a dois aspectos: o controle federal sobre as finanças estaduais e o ciclo político-eleitoral. O primeiro refere-se às medidas adotadas no âmbito do Programa de Ação Imediata (PAI), instituído ainda em 1993, que proibiu a articulação entre bancos, empresas e tesouros estaduais, suspendeu as autorizações e avais do Tesouro Nacional para a contratação de novos empréstimos (tanto junto a instituições públicas quanto privadas) e reduziu as transferências não-constitucionais para os governos subnacionais (Brasil, 1993). Quanto ao segundo aspecto, o movimento de queda em 1995 e pico em 1998 indica que as eleições foram relevantes para a definição do volume de recursos dos estados dedicados a investimentos. Numa perspectiva mais ampla, comparando o período 1987-1994 ao 1995-2003 como um todo, a queda deve ser explicada mais pelo processo de maior controle sobre as finanças subnacionais, iniciado com o PAI e consolidado com as renegociações das dívidas com a STN, que impôs o ajuste ao apropriar-se de 13% da receita corrente líquida (RCL) dessas administrações e determinar a privatização dos bancos estaduais.

O aumento observado a partir de 2005, mesmo que limitado, foi possibilitado pelo crescimento da receita disponível da esfera intermediária a partir do ano 2000 (elevando a arrecadação dos 7,5% do PIB em 1999 para 8,4% em 2000, até atingir em 2008 o nível de 9,4%), que passou a permitir a elevação das despesas de capital fixo e dos gastos correntes. Mostra-se relevante para esse movimento o apoio financeiro do governo federal, que aumentou seu patamar de transferências de capital para os estados e DF em quase 0,2% do PIB no exercício de 2007.

Quanto às administrações municipais, a queda observada em 1997 – que reduziu o patamar dos investimentos de 1% do PIB no período 1987-1996 para algo em torno de 0,7% entre 1997 e 2004 – deve ser causada também (à semelhança dos estados) pela combinação do ciclo eleitoral com o controle sobre as finanças subnacionais. A renegociação das dívidas com a STN atingiu em especial SP e RJ, responsáveis por mais de 80% da queda das despesas de capital fixo dos governos locais, de acordo com os dados da pesquisa “Despesas públicas por funções, 1996-1998” do IBGE. Essa fonte indica ainda

que o ajuste foi realizado predominantemente na função “transportes”, mas também em “saneamento” (no caso de SP) e “desenvolvimento urbano” (no RJ).

A inflexão nos investimentos municipais é mais recente (2006), pois nesse caso houve uma queda no primeiro ano dos governos eleitos. Além disso, entre 2003 e 2007 aconteceu um aumento das transferências de capital que receberam da União, que contribuiu com mais 0,2% do PIB para as administrações locais<sup>28</sup> (de 0,1% para 0,3% do PIB).

---

<sup>28</sup> É necessário ressaltar que esses valores não são precisos, uma vez que os problemas de RAPs se concentram nas transferências para governos municipais, especialmente nos casos das emendas parlamentares.

## **CAPÍTULO 3 – ARTICULAÇÕES PÚBLICO-PRIVADAS**

### **Introdução**

Ao longo do último século, por poucas vezes o Estado se responsabilizou pela totalidade dos processos de realização de projetos de interesse público, tendo há muito desenvolvido articulações com o setor privado para a viabilização desses investimentos. Tal como argumentado no Capítulo 1, item 2, a forma de articulação utilizada influencia diretamente a categoria de gasto público envolvido, que não se restringe à realização de despesas de capital, podendo ser feita de diversas maneiras, com inversões financeiras, contratação de empresas privadas, crédito, regulação, isenções tributárias, subsídios diretos, etc. Além disso, também foi ressaltado no item 6 do Capítulo 1 que o formato específico de cada uma dessas articulações varia principalmente de acordo com a participação de cada esfera no financiamento e na execução direta dos grupos de etapas necessárias à realização dos projetos. Assim, consideramos que tão ou mais relevante que analisar as taxas de FBCF (objetivo do Capítulo 2) é pesquisar a evolução das formas de atuação do Estado no planejamento, construção, operação e, principalmente, no financiamento dos projetos de investimento de interesse público – esse é o objetivo do Capítulo 3.

A investigação terá como eixo central o histórico dessas formas de articulação público-privadas, buscando entender as tendências de médio e longo prazo que representam para o financiamento público de projetos de investimento. Dentre o que chamamos de articulações público-privadas, destaque para três formatos que ganharam relevância nas últimas duas décadas: as participações minoritárias em empresas (inversões financeiras estatais que suportam FBCF privada, dado que somente entram na contabilidade pública as empresas controladas pelo setor público); concessões (incluindo PPPs – espaços de investimentos públicos operados por agentes privados); crédito público – financiamento subsidiado de projetos de investimentos em setores estratégicos.

O Capítulo 3 inicia (item 1) com uma breve apresentação da evolução da intervenção estatal na economia, para deixar mais claro os objetivos gerais que influenciaram o setor público no sentido das mudanças. Desse modo, busca-se permitir uma melhor compreensão do contexto histórico no qual estiveram inseridas as articulações público-privadas e as buscas por inovações nessas.

Em seguida, o item 2 é dedicado à análise das especificidades dessas articulações, visando identificar as tendências gerais que representam do ponto de vista da atuação do Estado em projetos de investimento – especialmente no financiamento, mas de acordo com o argumentado no Capítulo 1, item 6, ainda no que se refere à participação de cada esfera na execução direta da sequência de funções/etapas necessárias à realização de qualquer projeto de investimento: planejamento, construção e operação. Também serão apresentados dados para ilustrar a relevância quantitativa dessas novas formas.

Por fim (no item 3), é feita uma breve análise das implicações dessa evolução, buscando compreender como as mudanças identificadas influenciaram as características dos projetos de investimento contemplados.

### **1. Papel do Estado na economia. Elementos que influenciaram a busca por inovações**

O objetivo desse item é apresentar brevemente o contexto no qual esteve inserida a implementação das inovações nas articulações público-privadas. Para isso, são recuperados aspectos históricos da evolução do papel do Estado no pós-guerra, tentando evidenciar os principais elementos que conduziram o setor público no sentido da busca por diferentes formas de articulação com agentes privados na realização de projetos de investimento. É claro que as diferentes partes do mundo evoluem de maneiras e em ritmos distintos, não sendo adequado tratá-las conjuntamente. De qualquer modo, não resta dúvida de que o contexto global influencia o nacional. Nesse sentido, a abordagem desenvolvida neste item 1 apresenta inicialmente o quadro mundial, na tentativa de construir um cenário geral que sirva de referência para a análise do Brasil. Em seguida, busca-se destacar quais os elementos que influenciaram de forma mais significativa as mudanças observadas na evolução do papel do Estado e nas articulações público-privadas.

#### **Evolução do papel do Estado no mundo**

Pela observação histórica da atuação do Estado no mundo propomos a existência, grosso modo, de três pontos de inflexão relevantes no pós-guerra. É claro que não são processos nos quais seja possível traçar linhas delimitando precisamente quando uma fase termina e outra começa, dado que diferentes tendências convivem, ainda mais em países federativos, nos quais esferas de governo evoluem de forma relativamente autônoma. De qualquer modo, é interessante contar com uma periodização geral que indique as tendências mais significativas na evolução da intervenção estatal na economia.

Uma primeira fase começa em seguida a 2ª Guerra Mundial e vai até o final da década de setenta. Durante esse período predominou uma lógica intervencionista, fundamentada nas teorias de Keynes, do *Welfare-State* e, no caso latino-americano, do estruturalismo cepalino, principalmente. Nessa fase, a tendência geral é de ampla participação estatal no financiamento e execução das funções/etapas necessárias à realização dos projetos de investimento. Apenas a construção e parte do planejamento eram executadas por agentes privados, mas com recursos provenientes do Estado (do orçamento ou do SPE).

A partir do final da década de setenta nota-se uma inflexão nessa lógica com a ascensão das teorias neoliberais, que passam a orientar de forma predominante a atuação do setor público. Nesse período, com a combinação das mudanças na dinâmica da economia internacional (globalização, caracterizada pelo fim do regime de *Bretton Woods*, o crescimento do comércio internacional baseado no “*global sourcing*” e a liberalização dos fluxos de capitais) e a deterioração da situação fiscal-financeira dos Estados, abriu-se espaço político para os grupos que preconizavam a redução da intervenção na economia. De um lado, os instrumentos tradicionais (política fiscal, principalmente) tiveram sua eficiência reduzida, enquanto a própria alteração do perfil dos interesses internos ia modificando os focos de pressão sobre a intervenção estatal (Schirm, 1999); de outro, as evidências dos problemas no SPE e a existência dos volumosos estoques gêmeos de passivos e ativos alavancaram a realização da venda da propriedade estatal a agentes privados como principal estratégia para reduzir o endividamento público (Prado, 1994).

O diagnóstico predominante nesta época sobre as causas dos problemas enfrentados nos setores controlados pelo Estado está representado e sintetizado no trabalho do Banco Mundial (1994), que analisa com profundidade os setores de infraestrutura econômica. A pesquisa defende que a questão mais relevante para explicar o baixo desempenho dessas atividades está relacionada aos incentivos enfrentados pelos provedores dos serviços, e podem ser resumidas a três causas principais: ausência de competição nos mercados; falta de autonomia administrativa e financeira dos operadores; e pequeno poder de pressão dos usuários. Nesse contexto, aponta para a necessidade da transformação do papel desempenhado pelo Estado e pelos agentes privados nos setores, destacando o que considera os pontos principais para a reforma:

- Gestão comercial – não burocrática – dos ativos, que crie os incentivos para uma operação voltada para as demandas dos consumidores;
- Competição, direta (pela abertura dos setores com barreiras a entrada menos relevantes) ou indireta (por processos competitivos para a exploração dos setores com características de monopólios naturais – Disputa pela Operação – Leilão de Demsetz)
- Envolvimento das partes interessadas, conferindo-lhes poderes e responsabilidades.

Assim, a entrada do setor privado era considerada a principal estratégia para garantir a melhoria das condições dos serviços públicos, pois ampliaria recursos financeiros e geraria maior eficiência operacional<sup>29</sup>.

É ainda de grande relevância o aparato regulatório recomendado como parte do processo de desestatização, cujo objetivo era preservar o interesse público em setores estratégicos para a sociedade e cujas estruturas de mercado mono/oligopolistas abrem espaço para comportamentos abusivos por parte do setor privado (Banco Mundial, 1994). Assim, reconhecia-se a importância de criar agências regulatórias, instituições independentes dos operadores dos ativos, com suporte legal, especialização na defesa do interesse público pelo controle da atuação dos agentes privados (raciocínio esse estendido para as empresas estatais e mistas) e ampla participação da sociedade. Desse modo, a função regulatória, deveria ser executada por órgãos independentes, tornando-se novas restrições aos processos de investimento nesses setores.

Ou seja, nessa segunda fase a lógica é de expressivo recuo da participação do Estado no financiamento e na execução direta de todas as funções/etapas da realização de projetos de investimento, transferindo-as para empresas ou sob alguma forma de articulação público-privada. O recuo só não é mais significativo pela a criação de estruturas institucionais de regulação explícitas, que responsáveis por buscar defender o interesse público nos processos de investimento em setores estratégicos para a sociedade (especialmente nos casos de monopólios naturais).

---

<sup>29</sup> De qualquer modo, é ressaltado que o setor público continuaria a ter papel relevante mesmo após as reformas, já que seria sua responsabilidade defender os interesses dos pobres, cuidar das questões ambientais e coordenar interações inter-setoriais.

É certo que fazer interpretações no decorrer dos acontecimentos é tarefa muito difícil, intrinsecamente sujeita a imprecisões. De qualquer modo, a observação histórica parece indicar uma inflexão no período recente, o que parece constituir o início de uma terceira fase marcada por um novo entendimento de como deve se orientar a atuação estatal em projetos de investimentos, especialmente frente à explicitação das limitações dos formatos anteriores no desenvolvimento de projetos de interesse coletivo. Por exemplo, com o tempo as privatizações na Inglaterra demonstraram-se estratégias insatisfatórias para os usuários, especialmente para os grupos de renda mais baixa (Moreira e Carneiro, 1994).

Nesse contexto é que ocorre o surgimento das *Private Finance Initiatives (PFI)* no Reino Unido, concebidas para algumas atividades nas quais a privatização não foi adiante, mas buscando benefícios similares: a entrada de capital e gestão privada como forma de alavancar os investimentos e aumentar a eficiência dos serviços prestados (HMT, 2000; FMI, 2004b; Sadka, 2006). Foi esse instrumento (PFI) que, difundido pelo mundo, ficou conhecido como PPP, termo que não é bem definido no plano internacional (FMI, 2004b; Sadka, 2006)<sup>30</sup>. Na Inglaterra, país que liderou o processo de desestatização no mundo, é utilizado de forma ampla, como evidenciado em HMT (2000: 8) – documento do tesouro britânico. Nesse, o conceito de PPPs “(...) *cover a range of business structures and partnership arrangements, from the Private Finance Initiative (PFI) to joint ventures and concessions, to outsourcing, and the sale of equity stakes in state-owned business*”.

Grosso modo, as parcerias surgem como uma alternativa à privatização, no qual o Estado delega a responsabilidade pelo serviço sob condições e prazos previamente estipulados em contrato, geralmente sob a modalidade de financiamento denominada de *Project finance*<sup>31</sup>. Nessa, são formadas Sociedades de Propósito Específico (SPEs) responsáveis pelos investimentos e pela operação das instalações com o direito a cobrança de tarifas e/ou a pagamentos regulares do setor público. Além da gestão, o Estado transfere

---

<sup>30</sup> Assim como é importante ter cautela ao usar o termo PPP, é imprescindível separar o debate internacional do doméstico, no qual as PPPs são bem definidas pela legislação pertinente como novas formas de concessão. No item 2 será apresentado com maior profundidade o conceito brasileiro.

<sup>31</sup> De acordo com Moreira e Carneiro (1994), os vários modelos de parceria desenvolvidos (identificados pelas iniciais, em inglês, das funções assumidas pelo setor privado) têm em comum os fatos de transferirem para agentes privados à construção e operação dos serviços e serem concebidos como *project finance*, modalidade de financiamento centrada na avaliação de riscos e retornos exclusivamente dos projetos, não de seus realizadores. Nesse sentido, Pasin e Borges (2003, p. 187) destacam que “[a] maior semelhança entre ambos os tipos de parceria é que não há transferência de ativos para o setor privado, como na privatização, mas uma busca de melhor gestão de ativos públicos, através dos parceiros privados, com a otimização dos desembolsos orçamentários. Além disso, a modelagem, a identificação, a alocação e a mitigação de riscos tornam-se, em ambos, elementos fundamentais da análise, da negociação e do acompanhamento dos contratos”.

o grande volume inicial de desembolsos relativos à construção dos projetos para o setor privado, comprometendo-se a remunerá-lo totalmente ou parcialmente (dependendo de suas possibilidades de geração de receitas operacionais) ao longo da duração do contrato. Assim, uma das principais vantagens que tornam esse instrumento atrativo é que as contas públicas certamente serão aliviadas quando da adoção de uma PPP ao invés da simples contratação da obra, uma vez que o governo poderá diluir o montante de recursos necessários ao investimento em diversos exercícios orçamentários.

Nesse sentido, a maior preocupação de credores e organismos multilaterais é que esse mecanismo seja utilizado como estratégia para retirar gastos do orçamento público, substituindo déficits presentes por futuros, caso o Estado assuma grande parte dos riscos envolvidos e, portanto, tenha significativos custos fiscais futuros em potencial (FMI, 2004b; Sadka, 2006). De fato, a impossibilidade de estimar precisamente os custos e benefícios abre espaço para a existência de um viés político nesses cálculos, subestimando os custos e superestimando os benefícios (ou receitas) dos projetos. Porém, não há nada inerente às PPPs que leve inevitavelmente à geração de dívidas ocultas, pois caso sejam devidamente planejadas e contabilizadas de forma transparente – especialmente no que se refere à divisão dos riscos envolvidos no projeto – podem inclusive funcionar como uma proteção, ainda que imperfeita, contra o surgimento de “elefantes brancos”, uma vez que a realização compartilhada demandaria o consentimento dos agentes privados, mais atentos às estimativas irrealistas que possam lhe gerar prejuízos durante o período de vigência do contrato (FMI, 2004b; Sadka, 2006).

Por fim, vale ressaltar que uma grande desvantagem das PPPs é a complexidade dos contratos, diretamente relacionada à necessidade de avaliar de forma precisa os direitos e responsabilidades de cada parte no projeto, que torna seu desenho custoso e demorado e faz desse um instrumento de difícil aplicação (Sadka, 2006).

Em suma, atualmente há indícios de que, de um lado, cresce o reconhecimento de que uma maior participação do Estado no financiamento dos projetos é imprescindível. Além disso, recentemente, alguns desafios relativos ao planejamento ganharam relevância, como é o caso das questões sócio-ambientais, que passaram a exigir maior comprometimento dos agentes públicos na identificação de parâmetros básicos a serem respeitados pelas empresas nos processos de construção e operação dos projetos – o que

eleva ainda mais seus custos, dificultando a viabilidade econômico-financeira dos investimentos privados. Por outro lado, permanece consolidado o entendimento de que as empresas devem participar significativamente na execução direta dos projetos, inclusive no que se refere à estruturação de seus financiamentos (avaliação dos custos e retornos/benefícios envolvidos). Ou seja, a fase atual aponta para uma maior participação do Estado no financiamento e de agentes privados na execução das funções/etapas, buscando as formas de articulação público-privadas mais adequadas para a viabilização de cada projeto nas condições desejadas, de acordo com as especificidades do caso em questão.

### **Evolução do papel do Estado no Brasil**

No Brasil também é possível notar, grosso modo, a existência dessas três fases com tendências bem parecidas com as observadas nos casos dos países desenvolvidos. Porém, aqui a fundamentação teórica que orientou de forma predominante a atuação do “Estado desenvolvimentista”, na primeira fase – a mais intervencionista – esteve mais relacionada ao estruturalismo cepalino. As teorias de Keynes também tiveram sua relevância, mas no Brasil isso não foi acompanhado por um forte crescimento da rede de proteção social do Welfare-State, como na Europa, por exemplo. Além disso, a periodização dessas fases é distinta, pois no Brasil a primeira terminou depois dos países desenvolvidos, exaurindo-se durante boa parte dos anos oitenta, mas sendo efetivamente modificada com a ascensão neoliberal na década de noventa. Por fim, vale destacar que o surgimento da terceira fase é mais recente do que em boa parte dos países desenvolvidos, ganhando força política somente na segunda metade da presente década.

Apresentado esse contexto geral, busca-se desenvolver, brevemente, os elementos que influenciaram de forma mais significativa as mudanças observadas na evolução do papel do Estado no Brasil, dentre os quais se destacam:

***Progressiva constituição, expansão e consolidação de grandes empresas privadas articuladas com o Estado (destaque para as empreiteiras).***

Esse desenvolvimento é resultado do e ao mesmo tempo alavanca o processo de defesa da maior eficiência dos agentes privados. Ou seja, foi o próprio crescimento e consolidação do “Estado Desenvolvimentista” em projetos de investimento que fundamentou a constituição, expansão e fortalecimento das grandes empresas privadas

fornecedoras de bens e serviços para o setor público, das quais as empreiteiras são caso destacado.

Assim, quando chega a crise fiscal-financeira do Estado brasileiro, na década de oitenta, essas empresas estavam posicionadas estrategicamente para a assunção dos setores/atividades nos quais o setor público não demonstrasse capacidade ou vontade de se responsabilizar. Além disso, o fato das empresas estatais terem sido parte relevante das causas da crise e passarem a demonstrar explicitamente sua incapacidade de levar a cabo os investimentos necessários fizeram com que os grupos defensores da desestatização ganhassem força política.

### ***“Instrumentalização” do SPE***

A utilização do SPE para fins de política econômica implicou no rompimento do equilíbrio econômico-financeiro de grande parte das empresas estatais, como mostra Prado (1994). Essa “instrumentalização contraditória” teve dois efeitos nocivos, como também apontam Ferreira e Malliagos (1999): de um lado, gerou recorrentes prejuízos ao Tesouro Nacional, contribuindo para a fragilização da situação fiscal-financeira do Estado brasileiro como um todo. De outro lado, resultou no estrangulamento das condições de financiamento das próprias empresas, impossibilitando a realização de investimentos em montante compatível com as necessidades e anseios da sociedade brasileira.

A partir de 1999, de acordo com Gobetti (2007), a forma de instrumentalização das estatais foi radicalmente modificada: de meio para captação de recursos no sistema financeiro internacional e fonte de desequilíbrio fiscal na década de oitenta, essas passaram a contribuir de maneira decisiva para o ajuste das contas públicas. Segundo as estimativas do autor, mais de 50% do superávit primário do setor público consolidado foi realizado com recursos gerados direta e indiretamente<sup>32</sup> pelas empresas estatais. Assim, Gobetti conclui que, mesmo se consideradas as receitas patrimoniais provenientes da alienação de algumas empresas estatais e da abertura de capital de outras, a contribuição mais significativa do processo de privatização para a melhoria da situação fiscal do Estado brasileiro deve ser creditada ao “fortalecimento e reorganização das estatais remanescentes, com destaque para a Petrobrás”.

---

<sup>32</sup> Como afirma Gobetti (2007, p. 2): “(...) contabilizando nessa conta as suas contribuições indiretas para esse resultado, como os dividendos e royalties”.

***Expansão dos gastos obrigatórios combinada aos limites para aumento da carga tributária e do endividamento público, tornando impossível conciliar as trajetórias crescentes de gastos correntes e investimentos;***

Como argumentado no Capítulo 2, as mudanças na orientação da intervenção estatal pós-88 resultaram num processo de expansão dos gastos correntes obrigatórios que, combinado à trajetória explosiva do endividamento público e aos limites para o aumento da carga tributária, tornou muito difícil conciliar as trajetórias crescentes de gastos correntes e investimentos. Ou seja, dadas esse contexto geral das finanças públicas, o ajuste promovido foi centrado nos investimentos, gastos flexíveis que não possuem sustentação legal e que podem ser contraídos significativamente sem comprometer de forma expressiva o funcionamento da estrutura estatal.

***Postura neoliberal e privatizante, que orienta os Estados a reduzirem ao máximo a intervenção.***

Esse último ponto é aqui analiticamente distinguido, mas consideramos elemento historicamente inseparável dos dois anteriores, pois faz parte de uma reação ao histórico de “instrumentalização contraditória” e de crescimento dos gastos obrigatórios que fragilizaram a situação fiscal-financeira do Estado e impossibilitaram a satisfação das demandas por investimentos, fortalecendo os grupos críticos à ineficiência do setor público e conformando a tendência geral de retração da intervenção estatal. Assim, no Brasil, a ascensão dos grupos de orientação privatizante teve sustentação política nas condições objetivas (histórico de instrumentalização das estatais e crise fiscal-financeira) que contribuíram para reduzir a capacidade de investimento do Estado, como fica claro na maior parte dos trabalhos que enfatizam a necessidade de maior atuação privada nos investimentos (dentre os quais destacamos: Pizzo, 1989; Moreira e Carneiro, 1994; Sousa e Moreira, 1995; Pinheiro, 1996; Pinheiro e Giambiagi, 2000; Garcia, 1996).

Esses grupos argumentavam que o principal obstáculo para a retomada do desenvolvimento era o excesso de intervenção do setor público, que gerava uma ineficiência generalizada na economia brasileira, reduzindo sua produtividade. Foi nesse contexto que foram implementados os Planos de Desestatização e Reforma do Estado dos anos noventa, que transferiram para agentes privados parcela nada desprezível da

responsabilidade pela realização de investimentos até então controlados pelo setor público (Pinheiro e Giambiagi, 2000).

Além disso, as empresas que não foram privatizadas foram submetidas a restrições que reduziram significativamente sua capacidade de investimento. É verdade que os limites foram impostos por razões óbvias e, portanto, faziam sentido na época em que foram implantados, dado o histórico de “instrumentalização contraditória” que esteve na origem da crise fiscal da União no início dos anos oitenta. Porém, a continuidade dessas restrições, mesmo depois do relativo relaxamento da situação fiscal-financeira e da construção de regras de governança corporativa confiáveis é, certamente, uma das causas das dificuldades de ampliar os investimentos públicos que alimentam as motivações para a busca pela atuação de empresas privadas (Biasoto, 2006).

#### ***Explicitação dos limites da abordagem neoliberal.***

As deficiências nos setores de infraestrutura – nos quais não ocorreu a recuperação dos investimentos na magnitude necessária (especialmente nas regiões de menor densidade econômica) tal como havia sido argumentado pelos defensores da maior participação do setor privado – evidenciaram alguns dos limites da estratégia centrada nas desestatizações e no ajuste fiscal na resolução de uma série de problemas da economia brasileira – ver Easterly, Irwin e Servén (2003), Afonso, Araújo e Biasoto (2005), Lopreato (2007), Carneiro (2008). As primeiras iniciativas tomadas para reverter esse quadro foram o PPI e as PPPs, mas cujos resultados não se mostraram suficientes frente às necessidades de curto prazo.

Fortalecidos politicamente nesse contexto, a partir de 2006 os opositores dos ideais liberalizantes foram alçados à elite do governo federal, realizando uma mudança na orientação predominante da política macroeconômica: nesse período recente nota-se uma significativa modificação da postura do Estado frente aos problemas econômicos, que passou a se colocar como agente mais ativo na comparação com a fase anterior. Porém, isso não implicou numa volta ao “Estado desenvolvimentista” que predominou no Brasil do pós-guerra até o final dos anos oitenta, dado que diversos princípios da fase neoliberal foram mantidos, como a relevância do controle inflacionário e da situação fiscal-financeira do setor público. Assim, o que se argumenta aqui é a explicitação dos limites da abordagem privatizante ensejou o fortalecimento dos grupos políticos que defendem uma maior

participação do Estado, admitindo e incorporando críticas quanto aos problemas envolvidos na atuação exclusivamente estatal, mas não abandonando a noção de que é necessária uma participação ativa do setor público para o desenvolvimento econômico brasileiro.

## **2. Evolução histórica das articulações público-privadas (e dos instrumentos jurídicos que lhes conferem sustentação legal)**

Apresentados o contexto da evolução do papel do Estado no pós-guerra e os principais elementos que orientaram o setor público na busca por diferentes formas de articulação público-privada, parte-se para a análise histórico-institucional do caso brasileiro, evidenciando as especificidades dessas formas do ponto de vista do referencial proposto no Capítulo 1 (item 6). Será seguida a periodização geral proposta no item anterior, na tentativa de explicitar as tendências mais gerais do processo histórico.

Durante o Estado Desenvolvimentista a opção predominante de atuação do setor público em projetos de investimento era fazê-los “dentro da fronteira”, ou seja, realização por departamentos, autarquias ou empresas estatais, que transferiam apenas a execução do planejamento e da construção (em parte ou em sua totalidade), mas financiados e operados pelo setor público. Nesse sentido, por mais que seja possível falar em articulação predominante, o formato mais relevante de atuação estatal era direta, viabilizada por entidades sob seu estrito controle.

Com a expansão e consolidação do ED, cresceu simultaneamente um grupo de empresas articuladas ao Estado para a provisão de bens e serviços necessários à realização dos projetos. Logo, o desenvolvimento dessas empresas criou as condições para a transferência das atividades relacionadas à construção dos ativos para o setor privado, ao mesmo tempo em que ganham a força política necessária à consolidação do processo. Assim, a articulação público-privada mais relevante na primeira etapa foi centrada na execução privada da construção dos projetos de investimento, permanecendo o Estado totalmente responsável pelo financiamento, pela execução da operação dos ativos e de parte majoritária do planejamento. Na medida em que esse tipo de articulação foi crescendo em relevância e se consolidando, os agentes privados passaram a possuir maior capacidade técnica, o que possibilitou que assumissem mais tarefas, notadamente as relacionadas à execução do planejamento dos projetos. De qualquer modo, o financiamento e a operação dos ativos criados continuaram integralmente a cargo do setor público.

O instrumento jurídico que conferiu suporte legal para a execução privada de parcela dos projetos de investimentos públicos durante o Regime Militar foi o Decreto-Lei n.º 200/1967<sup>33</sup>, Título XII (“das normas relativas a licitações para compras, obras, serviços e alienações”), exigindo a adoção sistemática de processos competitivos para a contratação de bens/serviços de agentes privados, assim como para a venda de ativos do Estado para o mercado. O objetivo central foi estabelecer práticas que permitissem ao setor público aumentar a eficiência dos gastos em investimentos, buscando utilizar a menor quantidade de recursos públicos para a realização dos projetos de seu interesse. Com a Constituição de 1988 essa articulação passou a contar com suporte legal do artigo 37, inciso XXI, regulamentado no ano de 1993 com a promulgação da Lei n.º 8.666, que instituiu as normas para licitações e contratos da Administração Pública.

Na década de noventa, o Estado passou a ser orientado predominantemente pela lógica privatizante, que apontava de forma contundente para a ineficiência do controle estatal de ativos e para a fragilidade da situação fiscal-financeira do setor público brasileiro, que constituía um reforço a essa linha teórica, pois o Estado não se mostrava capaz de executar o montante de investimentos necessários nos setores sob seu controle. Nesse contexto, o debate passou a ser dominado pela entrada do setor privado como a principal solução do problema – como Pizzo (1989), Moreira e Carneiro (1994), Sousa e Moreira (1995), Pinheiro (1996), Garcia (1996). Assim, a estratégia adotada pelo governo federal no período para possibilitar a maior participação privada foi expandir o processo de desestatização, pelas privatizações e concessões (e as reformas necessárias para conferir suporte legal às mudanças), sob o argumento central de que a entrada de investidores privados aumentaria o volume dos recursos disponíveis ao mesmo tempo em que reduziria o montante necessário para sua realização<sup>34</sup>, pelo aumento da eficiência na realização dos projetos (Pinheiro, 1996). Ou seja, nesse período o setor público passou a tentar transferir o máximo possível de responsabilidades para empresas privadas, tanto no que se refere ao financiamento quanto à execução dos projetos.

As privatizações, respaldadas pela criação do Plano Nacional de Desestatização (PND) – Lei 8.031/90, posteriormente consolidado na Lei 9.491/97 –, envolvem a venda de ativos e a alienação de participações acionárias de propriedade do setor público.

---

<sup>33</sup> Modificado pelas revisões promovidas com a Lei n.º 6.946/1981 e o Decreto-Lei n.º 2.300/1986.

<sup>34</sup> Como debatido no Capítulo 1, item 2: demanda por investimentos.

Inicialmente (1990-1994) restritas aos setores petroquímico, siderúrgico e de fertilizantes, foram ampliadas para o elétrico, financeiro, telecomunicações e mineração (BNDES, 2002).

As concessões têm seu suporte legal no artigo 175 da Constituição Federal de 1988 e na Lei n.º 8.987/1995, que regulamentou o referido artigo, definindo concessão de serviço público como “a delegação de sua prestação, feita pelo poder concedente, mediante licitação, na modalidade de concorrência, à pessoa jurídica ou consórcio de empresas que demonstre capacidade para seu desempenho, por sua conta e risco e por prazo determinado” (art. 2, inciso II). Também admite que a concessão seja precedida de obra pública (art. 2, inciso III), prevendo explicitamente que o “investimento da concessionária seja remunerado e amortizado mediante a exploração do serviço ou da obra por prazo determinado”. A principal característica dessa articulação é a assunção da responsabilidade pelo financiamento e execução de investimentos relativos à construção e à operação dos ativos/projetos pelo setor privado, que seria remunerado pelos dispêndios efetuados via cobrança de tarifas dos usuários dos serviços ofertados.

Foram realizadas concessões federais e estaduais nos setores rodoviário, portuário e ferroviário, principalmente. Os ativos transferidos para a operação privada estiveram concentrados nas regiões mais desenvolvidas (Sul-Sudeste), nos trechos em que a densidade econômica garantia a demanda necessária para a viabilização de investimentos privados. Bielschowsky (2002) reúne estimativas dos investimentos nos setores de infraestrutura privatizados durante a década de noventa. Em Telecomunicações, a estimativa de Wohlers e Oliva (2001) *apud* Bielschowsky (2002) indica uma FBCF privada de 0,64% do PIB, em média, para o triênio 1998-2000. O caso da área de energia elétrica, por outro lado, não foi bem sucedido, pois as condições não se mostraram atraentes para os investidores privados. Nos setores de transportes a contribuição das concessionárias foi secundária para o agregado, segundo Bielschowsky (2002). Foram concedidas rodovias federais e estaduais, mas somente em áreas de alta densidade de tráfego, notadamente no Sudeste e no Sul<sup>35</sup>. O segmento de ferrovias teve recursos para otimização e recuperação de equipamentos e material rodante em torno de R\$ 300 milhões anuais (aproximadamente de

---

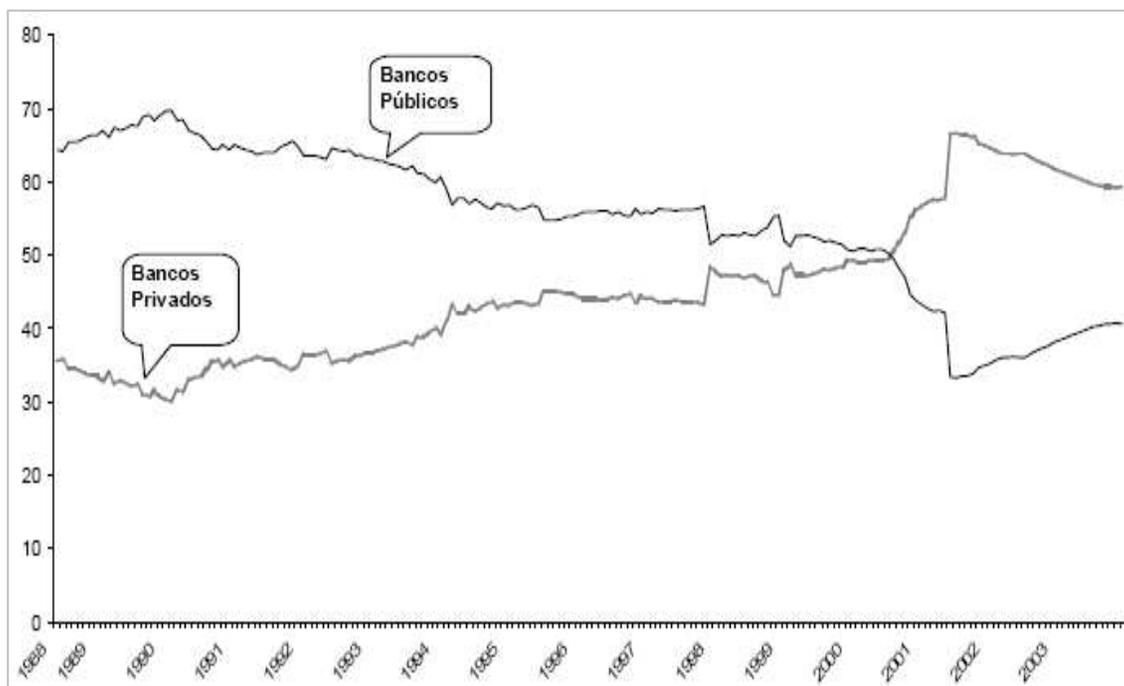
<sup>35</sup> Na esfera federal foram 850 mil km (Dutra, Rio-Teresópolis, Rio-Juiz de Fora, Ponte Rio-Niterói, Porto Alegre-Osório). No estado de SP somaram 3 mil km transferidos e R\$ 6,8 bilhões de investimentos previstos para o período de 20 anos. Na região Sul a iniciativa privada assumiu mais de 4 mil km de rodovias nos estados do Rio Grande do Sul e do Paraná (Bielschowsky, 2002).

0,03% do PIB) no período 1997-2001, mas cujos proprietários se tornaram seus antigos clientes principais, que passaram a considerar os ativos como centros de custos, não atuando na expansão e diversificação das atividades. Os portos enfrentaram situação parecida, com um ciclo de investimentos privados em “modernização das instalações e dos equipamentos, desobstrução de gargalos e racionalização do processo de trabalho”

Mesmo com as desestatizações, nesses espaços surgiram e ganharam relevância empresas (de controle privado) fortemente articuladas com o Estado, cuja atuação passou a estar centrada nas esferas financeira e regulatória.

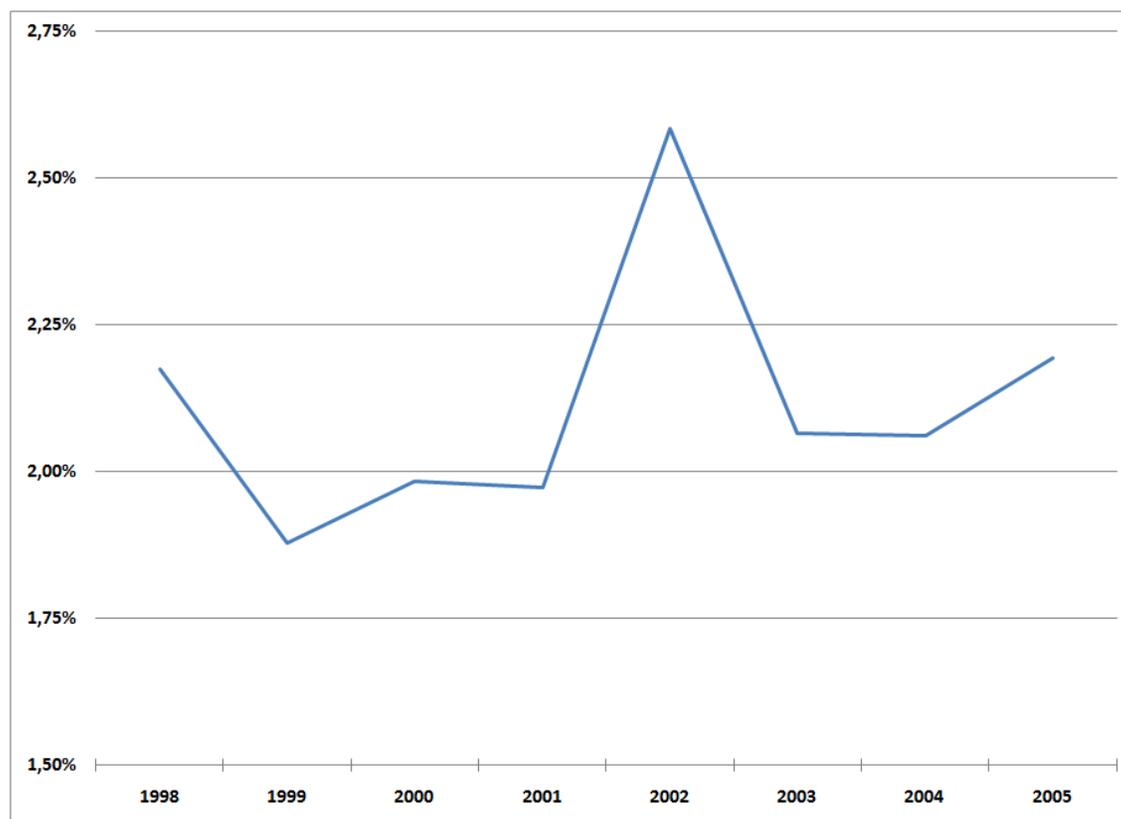
No financiamento, o crédito público e as participações minoritárias no capital de empresas forneceram o *funding* que os bancos privados não conseguiam suprir em condições adequadas à grande parte dos projetos de investimentos de caráter público. Indicações da relevância das instituições financeiras estatais podem ser vistas nos Gráficos 23 e 24. O primeiro mostra que a participação do setor público no total de empréstimos do Sistema Financeiro Nacional foi maior do que 50% até 2000/2001, e que mesmo com o avanço dos bancos privados durante a década de noventa, até 2003 a parcela do Estado não foi inferior a 30%. O segundo apresenta o volume dos desembolsos do BNDES em proporção do PIB, indicando um patamar de 2% do PIB entre 1998 e 2005.

**Gráfico 23. Participação dos bancos públicos e privados nos empréstimos (%)**



Fonte: Vidotto (2005)

**Gráfico 24. Desembolsos do BNDES, 1998-2005 (em % do PIB)**



Fonte: BNDES

Ou seja, o financiamento (foco da pesquisa) não foi totalmente transferido para o setor privado. Por um lado, a parcela referente aos recursos orçamentários para conceder subsídios para os empreendimentos foi significativamente reduzida, ficando o setor privado responsável por cobrar tarifas dos usuários e obter outras receitas operacionais para possibilitar o retorno dos gastos realizados. De outro lado, a parte referente ao crédito continuou a cargo do setor público, principalmente no que se refere aos empréstimos de longo prazo (subsidiado), os quais as instituições financeiras privadas no Brasil não ofertam em condições adequadas para os projetos de longa maturação. Além disso, a atuação do setor público também foi significativa na compras de participações minoritárias no capital de empresas via fundos de pensão das estatais e de instituições financeiras públicas, como o BNDES. Assim, no caso brasileiro o Estado reduziu sua participação no financiamento parcialmente pela transferência da operação para empresas privadas, remuneradas pela cobrança de tarifas condizentes com o equilíbrio econômico-financeiro dos projetos, mas

não totalmente, dada a incapacidade do setor privado de atrair o capital e o crédito de longo prazo nos montantes necessários.

Na esfera regulatória, a criação das agências reguladoras possibilitou a influência do Estado na definição de parâmetros (possibilidade e limites) para a atuação das empresas (tarifas, padrões de qualidade na prestação dos serviços, montantes mínimos de investimentos, contrapartidas sócio-ambientais pelos impactos gerados pelos projetos, etc.) – ou seja, o agente não pode operar de forma puramente privada.

Em suma, na década de noventa – com as privatizações e concessões – a tendência foi de ampla transferência da responsabilidade sobre os processos de investimento para empresas privadas, que não foi completa devido à atuação do Estado no financiamento (com participações minoritárias no capital, crédito de longo prazo e investimentos diretos, em algumas concessões), e na regulação (com o qual o setor público tem a possibilidade de manter algum grau de influência sobre as políticas da empresa).

Alguns anos após a consolidação do processo de desestatização no Brasil ficou claro que havia diversos projetos de interesse da sociedade que não se mostraram viáveis pela atuação exclusiva da iniciativa privada (ou que é viável, mas a preços que impossibilitam o acesso por boa parcela da população), pois os investidores privados são incapazes de assumir todos os custos e riscos sem que a atratividade do empreendimento seja comprometida. Além disso, em determinados projetos há significativas externalidades que, por definição, são benefícios econômicos que não são imputáveis, não possibilitando geração de receitas para os operadores – ou seja, não pode ser considerada pelas empresas para fins de análise de equilíbrio econômico-financeiro (EEF). Assim, a partir da nova década (anos 2000) ocorre um crescente reconhecimento nas diferentes correntes teóricas e analíticas – ver Easterly, Irwin e Servén (2003), FMI (2004a) Afonso, Araújo e Biasoto (2005), Carneiro (2008), Lopreato (2007), Banco Mundial (2007), – da necessidade do Estado utilizar novos formatos de atuação que contribuam para um aumento dos investimentos (públicos e privados) nos setores de infraestrutura econômica e social.

As primeiras iniciativas nesse sentido foram o PPI e as PPPs. O PPI, já abordado no Capítulo 2, é constituído do tratamento especial de alguns projetos de investimento público, tais como o não-contingenciamento dos gastos relacionados e o

acompanhamento constante dos projetos, além da exclusão das despesas das contas primárias dado que têm grandes possibilidades de geração de retorno fiscal.

A parceria público-privada (PPP), como alertam Pasin e Borges (2003), não é um conceito bem delimitado, especialmente frente à diversidade de formas de articulação que são assim denominadas ao redor do mundo. No Brasil, o termo é definido pela Lei n.º 11.079/2004. De modo geral, as PPPs são novas formas de concessão (“administrativa” e “patrocinada”) que envolvem maior comprometimento do setor público no financiamento dos projetos, seja pela assunção de riscos e/ou pelo aporte regular de recursos orçamentários que garantam a remuneração do investimento (ou a complementação das receitas operacionais). Além disso, outro aspecto característico é a obrigatoriedade do tratamento unificado das funções/etapas, considerando os projetos como um todo (financiamento, planejamento, construção e operação) e mantendo-o sob responsabilidade predominantemente privada. Em suma, parece razoável argumentar que, no Brasil, o modelo de PPPs é muito semelhante ao de Concessão, distinguindo-se fundamentalmente por dois aspectos. Primeiro, por prever explicitamente o aporte de recursos públicos. Segundo porque cria a obrigatoriedade da integração do processo (das funções/etapas), na busca dos menores custos globais para o setor público<sup>36</sup>.

Quanto ao primeiro, as PPPs inovam ao incentivar avaliações consistentes acerca dos gastos (de capital e correntes) envolvidos no projeto como um todo – planejamento, construção, operação e manutenção – de modo a conseguir, ex-ante, a melhor aproximação possível das participações pública e privada, de forma explícita e previamente quantificada em contrato. Por outro lado, abre espaço para que o Estado assumira riscos que, se não forem devidamente explicitados e quantificados, podem causar muitos prejuízos aos cofres públicos. Além disso, a quantificação dos riscos é questão muito complexa, que pode ser utilizada para mascarar custos para o setor público. Por isso uma das principais questões no debate sobre as PPPs é a necessidade de avaliação dos riscos compartilhada e dividida entre o Estado e o setor privado, pois aí reside aspecto crucial para o grau de comprometimento de recursos orçamentários e, portanto, para a adequabilidade da solução ao problema. Nesse sentido, para proteger o Tesouro de

---

<sup>36</sup> O instrumento da Concessão já admitia, mas o da PPP consolida relevância de dois aspectos: o aporte de recursos públicos para a complementação das condições de viabilidade econômico-financeira dos projetos; e a agregação das funções/etapas em um único processo seletivo.

eventuais exageros na assunção de obrigações com PPPs, a legislação pertinente prevê o aporte de recursos públicos, mas restringe a contratação dessas à condição de que “(...) a soma das despesas de caráter continuado derivadas do conjunto das parcerias já contratadas não tiver excedido, no ano anterior, a 1% da RCL do exercício, e as despesas anuais dos contratos vigentes, nos dez anos subsequentes, não excedam a 1% da RCL projetada para os respectivos exercícios” (Lei n.º 11.079/2004; artigo 22º) – o artigo 28º estende esses limites a todos os entes da federação.

No que se refere ao segundo aspecto, a obrigatoriedade da integração do processo de investimento cria incentivos para que as empresas concorrentes tenham que contemplar em suas propostas técnicas o empreendimento como um todo (do planejamento à operação, incluindo uma eventual expansão) e buscar o menor aporte de recursos público possível, dadas as condições definidas no edital de seleção. Colocando de outra forma: se um projeto fosse construído por uma empresa privada, mas operado por outra (seja essa do setor público ou privado), não haveria incentivos suficientes (apenas relativo à competição com outras empresas pela execução das obras, incentivos fraco em estruturas de mercados mono/oligopolistas e/ou nas quais existem práticas colusivas) para que os agentes que concorrem pela construção do ativo (criação, expansão e manutenção e/ou recuperação) elaborem projetos de baixo custo, pois sua remuneração depende essencialmente do valor da obra. Da mesma forma, não seria estimulada a realização de projetos de construção que implicassem em menores custos de operação no futuro, já que o agente produtor do ativo não seria responsável pelos custos de operação, manutenção e eventual expansão do projeto. Assim, o maior envolvimento das empresas privadas que concorrem no processo seletivo para a operação dos ativos na execução do planejamento e da construção (mesmo que, em última instância, com recursos públicos) levaria a um aumento da eficiência (relação benefício/custo) do projeto como um todo, já que nesse arranjo a operação (= receitas com venda dos serviços + contraprestações públicas – custos com gestão e manutenção) teria que remunerar integralmente os custos incorridos com o planejamento e a construção.

Em síntese, Borges e Neves (2005, p. 74-75) destacam que a Lei n.º 11.079/2004 (PPPs) veio a complementar a Lei n.º 8.987/1995 (Concessões) na definição das possibilidades de contratação de serviços (precedidos ou não de obra) de particulares

pelo Estado<sup>37</sup>. Após a definição legal do que constitui PPP no Brasil, temos à disposição quatro modalidades de contratos de concessão:

- “a concessão comum ou tradicional calcada em receitas auto-suficientes e sem contrapartida do Estado (Lei 8.987/95);
- A concessão comum ou tradicional com contrapartida do Estado complementar à receita (não revogada na Lei 8.987/95);
- A concessão patrocinada (receita própria insuficiente) com contrapartida do Estado, complementar à receita; e
- A concessão administrativa sem outra receita que não a do Estado.”

Logo ficou claro que as PPPs não se constituíam em panacéia para a superação das dificuldades de curto prazo, com um ritmo lento de realização nos primeiros anos após a criação da lei. Até 2009, foco da pesquisa, o governo federal não havia fechado nenhum contrato, apesar de possuir 2 projetos em estágio avançado (Datacenter para o Banco do Brasil e a CEF e Irrigação do Pontal, em PE). Nos estados, 8 projetos tinham contratos assinados, com investimentos previstos da ordem de R\$ 3 bilhões<sup>38</sup> e contrapartidas dos governos em torno de R\$ 500 milhões anuais – ver Tabela 6. É difícil conseguir informações confiáveis para o conjunto dos municípios brasileiros, mas até o ano de 2009 ainda não tinham sido noticiadas assinaturas de contratos com valores significativos.

---

<sup>37</sup> Assim, consideram adequado unificar o debate acerca dessas formas de contratação, “pelo menos do ponto de vista do risco de crédito e da estruturação das operações financeiras”. Para tanto, defendem a centralização do tratamento do tema em um único órgão estatal, de modo que seja possível aproveitar o conhecimento adquirido com a experiência em todos os contratos de concessão.

<sup>38</sup> Apesar desse número se referir aos investimentos previstos para todo o período da concessão, é razoável supor que haja uma concentração desses valores nos primeiros anos, em função da indivisibilidade característica de projetos de infraestrutura.

**Tabela 6. PPPs contratadas nas administrações estaduais, 2004-2009**

UF	Projeto	Modalidade	Investimentos estimados (R\$ milhões)	Contraprestação (R\$ milhões/ano)	Contrato assinado em
<b>Distrito Federal</b>	Centro Administrativo	concessão administrativa	430	156	março de 2009
<b>Bahia</b>	Sistema de Disposição Oceânica do Jaguaribe (Emissário Submarino da Boca do Rio)	concessão administrativa	205	40,6	dezembro de 2006
<b>Minas Gerais</b>	MG - 050	concessão patrocinada	650	9,2	julho de 2007
	Sistema Prisional	concessão administrativa	190	87,7	junho de 2009
<b>Pernambuco</b>	Ponte e Acesso Rodoviário à Praia do Paiva	concessão patrocinada	75,6	12,4	dezembro de 2006
	Centro Integrado de Ressocialização de Itaquitinga	concessão administrativa	287	114	outubro de 2009
<b>São Paulo</b>	Linha 4 do Metrô	concessão patrocinada	941	75	novembro de 2006
	Sistema Produtor Alto Tietê	concessão administrativa	310	76,6	junho de 2008
<b>Total</b>			<b>3.088,6</b>	<b>571,5</b>	

Fonte: MPOG/Unidade PPP

O PPI apoiou volume não-desprezível de investimentos (como mostrado no Capítulo 2), mas que se mostraram de magnitude insuficiente diante das necessidades (além do fato de sofrerem com a desconfiança de parte da sociedade, que a encara como mera manobra contábil).

Assim, embora a criação do PPI e das PPPs já demonstre o aumento da relevância do tema na agenda econômica, a inflexão mais significativa ocorreu, de fato, a partir de 2006-2007, quando os grupos críticos à abordagem privatizante ganharam força política, e passaram a predominar na orientação da política econômica do executivo federal. Esse movimento resultou em uma participação estatal significativamente mais ativa no financiamento dos investimentos, da qual o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) é o símbolo mais conhecido. O PAC é um amplo conjunto de ações para estimular o crescimento econômico, contemplando investimentos públicos, privados, financiamentos de instituições estatais e medidas institucionais. De fato, conforme observado nos dados apresentados no Capítulo 2 (Tabela 2) percebe-se que o Programa não é composto predominantemente pela atuação direta do Estado, mas que as articulações público-privadas têm relevância significativa no PAC: em termos de recursos aplicados, 34% do total são de financiamentos habitacionais a pessoas físicas e 22% de investimentos privados.

Afonso e Biasoto (2009) consideram que, mesmo representando avanços em relação ao cenário vigente, o PAC é mais uma lista de obras prioritárias do que um novo

modelo para o financiamento da infraestrutura. Além disso, ressaltam que o baixo desempenho de sua execução orçamentária vem explicitando a insuficiência do modelo e a incapacidade do Estado viabilizar grandes projetos de infraestrutura.

Os autores propõem um modelo baseado na seleção de 20 ou 30 projetos inviáveis como PPPs e passíveis de serem geridos por sociedades de propósito específico (SPEs). Essas seriam compostas predominantemente por capital público e gerenciadas por empresas privadas dotadas de autonomia operacional para a consecução dos objetivos definidos em contratos de gestão com o Estado<sup>39</sup>. O financiamento pelo mercado garantiria a qualidade dos investimentos, enquanto que a punição aos projetos com desvios em relação ao planejado seria o meio de salvaguardar as contas públicas. Os desvios seriam contabilizados como déficit no ano em que foram registrados e não seriam ressarcidos aos investidores, como forma de garantir a qualidade dos projetos e sua gerência. Para o sucesso do modelo e seus projetos, três pré-condições deveriam ser satisfeitas: avaliação econômica detalhada de cada empreendimento, com auditoria externa; diretorias profissionais, sem interferência política e com participação ativa dos investidores; estruturação do financiamento feita pelo mercado, com agentes privados.

Mais especificamente, em relação aos PPIs, argumentam que as maiores vantagens se referem ao fato dessas serem encaradas como maquiagem contábil para fugir dos controles e por não se tratarem efetivamente de um novo modelo, mas apenas uma lista de projetos de maior relevância política. Quanto às PPPs, ressaltam que os desvios em relação ao planejado não são cobertos por um Fundo Garantidor, que poderia virar um grande esqueleto. Na proposta de Afonso e Biasoto (2009) esse diferencial seria contabilizado como déficit no ano em que foi registrado, sem gerar direito de ressarcimento aos investidores nem compromissos futuros.

Em suma, os autores propõem um novo formato de articulação público-privada em que o setor público forneceria a maior parcela do financiamento dos investimentos, contando com a participação do setor privado na estruturação e operação dos projetos. Isso possibilitaria a atração de capitais privados que garantissem credibilidade às projeções de que o dispêndio terá o retorno econômico-financeiro projetado e, portanto, não irá

---

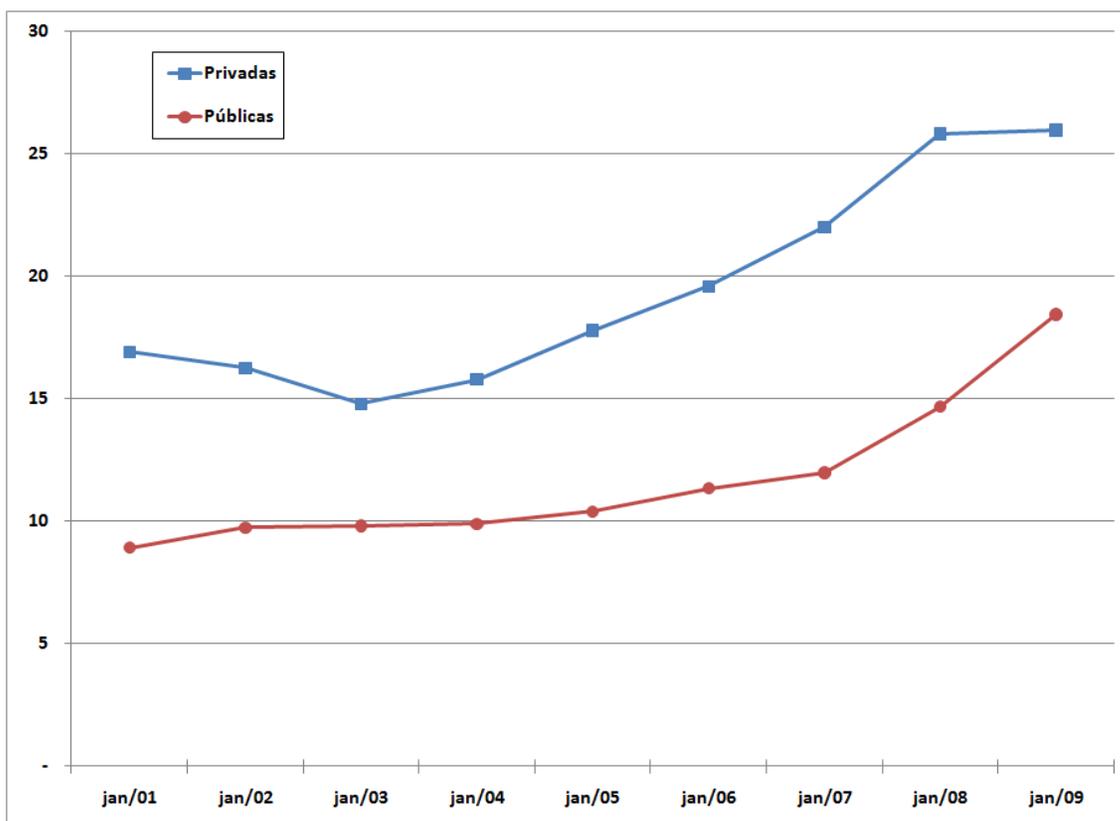
<sup>39</sup> “Não custa recordar que a Constituição já prevê que lei regule a autonomia de empresas estatais, desde que associada à adoção de contrato de gestão, o que coincide com a tese ora defendida” (Afonso e Biasoto, 2009: 329).

deteriorar as condições de solvência do Estado nem implicará em perdas para o investidor minoritário. Nas palavras dos autores:

“O grande desafio que se coloca nesse momento para a formulação das políticas é a proposição de formas de investimento em infra-estrutura, pela ação do Estado, sem que os ganhos derivados da responsabilidade fiscal sejam postos em risco. Para isso, aqui se traz a proposta de desenhar um novo formato de bloco de investimentos, caracterizado pela formação de uma empresa controlada pelo Estado, mas de fim específico. Uma empresa de gestão privada, sob diretrizes governamentais. O investimento realizado não seria contabilizado como déficit público, justamente porque a realização passaria pelo crivo do mercado, como seu financiador. Quaisquer insuficiências de fundos ou deficiências inesperadas de taxa de retorno deveriam ser imediatamente assumidas como ônus governamental e contabilizadas na NFSP, como déficit público.” (Afonso e Biasoto, 2009: 333).

Retomando a análise da evolução recente das principais formas de atuação estatal em projetos de investimento de forma articulada com o setor privado (sem restringir a análise aos projetos do PAC, contudo) é possível notar que a estratégia predominante (em termos de volume de recursos) do executivo federal nesse período recente de reorientação da política econômica foi o aumento do volume de crédito concedido por instituições financeiras públicas, de 10,4% do PIB, em dezembro de 2005, para 18,4%, no mesmo mês do ano de 2009, como mostrado no Gráfico 25.

**Gráfico 25. Operações de crédito segundo o controle de capital (em % do PIB)**



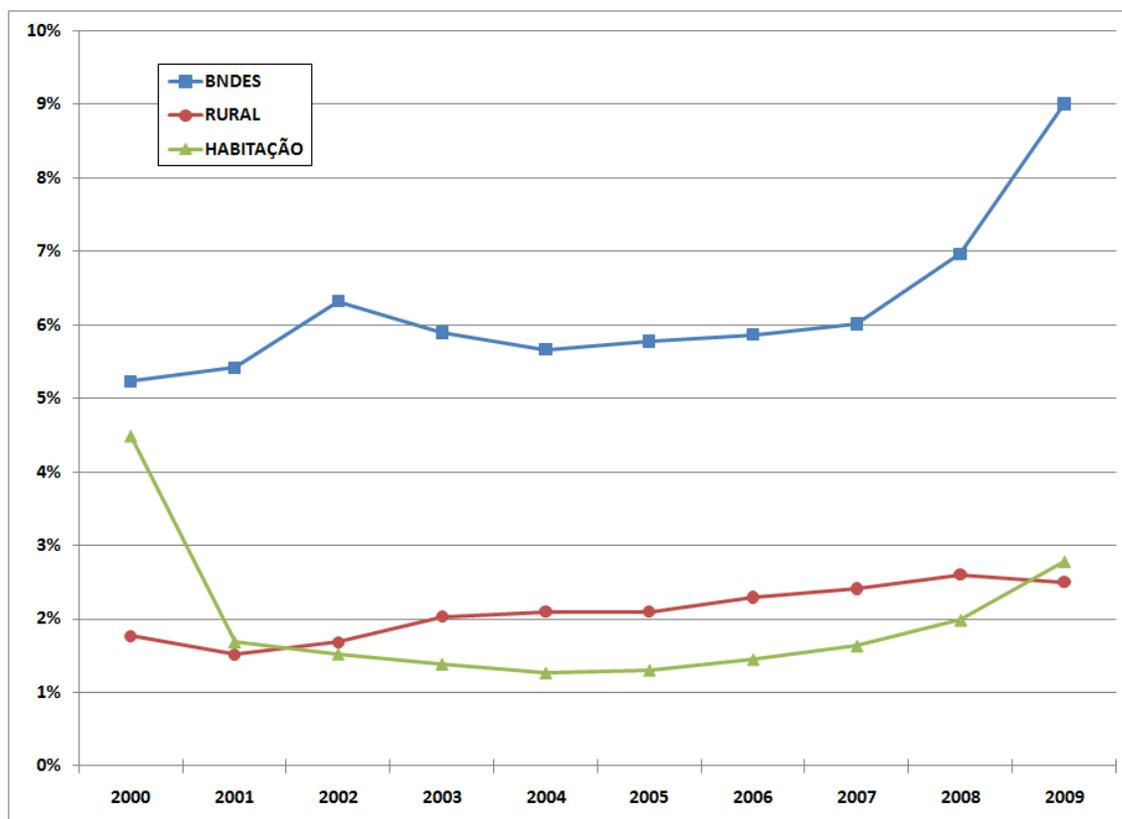
Fonte: Bacen.

Os elementos mais representativos desse processo são os empréstimos do BNDES e da Caixa Econômica Federal (CEF) – ver Gráfico 26 –, que tiveram suas capacidades de concessão de crédito significativamente aumentada pelos aportes do Tesouro. Além disso, contribuíram para esse crescimento as medidas institucionais, dentre as quais merecem destaque: redução da TJLP (de 9,75% ao ano, em dezembro de 2005, para 6,50% ao ano, em janeiro de 2007); redução dos Spreads do BNDES para Infraestrutura, Logística e Desenvolvimento Urbano; ampliação do limite de crédito do setor público para investimentos em saneamento ambiental e habitação (R\$ 7 bi entre 2007 e 2009); e a criação do Fundo de Investimento em Infraestrutura com recursos do FGTS (antes restrito a aplicações nos setores de saneamento e infra urbana).

Além disso, Oliva e Zendron (2010) ressaltam que o BNDES também passou a auxiliar em outras funções necessárias à realização dos investimentos, notadamente seu planejamento. Destacam a criação do Fundo de Estruturação de Projetos (FEP), da Empresa

Brasileira de Projetos (EBP) – em sociedade com bancos comerciais – e a participação no Fundo em parceria com a *International Finance Corporation* (IFC) e o *Banco Interamericano de Desenvolvimento* (BID)<sup>40</sup>.

**Gráfico 26. Operações de crédito com recursos direcionados (em % do PIB)**



Fonte: Elaboração própria com dados primários do Bacen (crédito) e do IBGE (PIB).

É interessante notar que essas operações de empréstimos aos bancos públicos foram sustentadas por significativo volume de emissão de títulos da dívida pública pelo Tesouro Nacional e, conseqüentemente, implicaram no aumento das despesas com juros. Ou seja, uma das formas mais relevantes de atuação do Estado na realização de projetos de investimento recentemente envolveu gastos correntes com serviço da dívida pública, corroborando a hipótese da importância das outras categorias de gasto no período recente.

<sup>40</sup> Segundo os autores, “(...) visam auxiliar entes públicos na estruturação de concessões e PPPs, viabilizando a contratação e o acompanhamento de estudos confiáveis de viabilidade técnica, ambiental e econômico-financeira e a elaboração de contratos de concessão e de editais de leilão mais complexos” (Oliva e Zendron, 2010: 87).

Mais especificamente no que se refere às participações no capital votante das empresas, Da Rocha e Silveira (2009: 2) mostram que a estratégia de privatizações<sup>41</sup> resultou em “um forte processo de reestruturação societária nos setores (...), que só recentemente deu indícios de entrar em fase de consolidação”. A análise corrobora os argumentos aqui apresentados de que o setor público (especialmente pelas instituições financeiras da União) se tornou acionista relevante nesses setores, especialmente em função das possibilidades de rentabilidade e da importância do Estado no *funding* dessas atividades. Destaque para o BNDESPar, Banco do Brasil e PREVI (apesar do caráter híbrido dos fundos de pensão das estatais, seu controle é exercido em grande parte por indicados do governo federal) – ver Quadro 1.

---

<sup>41</sup> Priorizou as receitas ao aceitar as “moedas da privatização”, atraindo sócios que não necessariamente possuíam interesses de longo prazo nas empresas exceto os derivados dos retornos possibilitados pela utilização das “moedas”.

**Quadro 1. Principais controladores em termos de concentração de direitos de voto**

<b>Setor elétrico (2007/2009)</b>		<b>Petroquímico (2007)</b>	
<b>Principais Controladores</b>	<b>Porcentagem</b>	<b>Principais Controladores</b>	<b>Porcentagem</b>
União Federal	8,66%	Petrobrás S.A.	9,12%
Banco do Brasil	3,76%	Grupo Mossi & Ghisolfi	5,85%
Grupo Rede (DENERGE)	3,26%	Grupo Odebrecht	5,72%
BNDESPar	2,87%	Holdering Vila Velha (Unipar)	4,14%
Iberdrola Energia	1,94%	Unigel S.A.	3,39%
Energias de Portugal - EDP	1,85%	Dow Química S.A.	3,33%
Estado do Rio Grande do Sul	1,68%	Grupo Peixoto Castro	3,32%
Estado de Goiás	1,38%	CEPSA	2,45%
Interconexión Electrica S.A. (Colombia)	1,33%		
Governo do Distrito Federal	1,26%		
Gipar S.A. (Itacatu)	1,23%		
AES Holdings Brasil Ltda.	1,22%		
Estado de Minas Gerais	1,08%		
<b>Siderúrgico (2009)</b>		<b>Mineração (2008/2009)</b>	
<b>Principais Controladores</b>	<b>Porcentagem</b>	<b>Principais Controladores</b>	<b>Porcentagem</b>
Grupo Gerdau	10,77%	Grupo Votorantim	10,04%
Grupo Vicunha	7,85%	PREVI	6,41%
Grupo Votorantim	7,27%	Anglo American	4,73%
Arcelor-Mittal	6,48%	Grupo Vicunha	4,35%
NIPPON Steel	1,49%	Grupo Bradesco	4,06%
PREVI	0,66%	Eike Fuhrken Batista	3,97%
		BNDESPar	3,01%
		ALCOA	2,51%
		Grupo Mitsui	1,34%
<b>Ferroviário (2008/2009)</b>		<b>Telecom (2008/2009)</b>	
<b>Principais Controladores</b>	<b>Porcentagem</b>	<b>Principais Controladores</b>	<b>Porcentagem</b>
PREVI	7,47%	TELMEX	4,37%
Grupo Vicunha	6,25%	Telefónica Internacional S.A.	3,86%
Grupo votorantim	5,53%	America Móvil Telecom	3,66%
BNDESPar	4,90%	BNDESPar	3,44%
Camargo Corrêa S.A.	2,81%	Portugal Telecom	3,20%
Estado do Paraná	2,56%	Grupo Globo	3,04%
Grupo Bradesco	2,14%	Grupo Telecom Itália	2,84%
Grupo Mitsui	1,85%	PREVI	2,09%
Judori Participações S.A.	1,60%		

Fonte: Da Rocha e Silveira (2009).

Dentre os investimentos privados, apesar da dificuldade de obter dados consolidados, uma boa aproximação é feita por Frischtak (2008), que estima a FBCF nos setores de infraestrutura para o período 2001-2007. Observando a Tabela 7, nota-se, em primeiro lugar, que esses investimentos estão concentrados nos setores de telecomunicações e energia elétrica, privatizados, mas que contam com significativo suporte do BNDES no financiamento de seus projetos. Destaque especial merecem os segmentos de transportes e saneamento, em geral concessionárias, nos quais os agentes privados realizaram investimentos em torno de 0,2% do PIB anualmente, destinados a ativos de propriedade pública.

**Tabela 7. Investimentos privados em infraestrutura, 2001-2007 (% do PIB)**

Setor	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Telecom	1,69	0,66	0,47	0,69	0,66	0,53	0,49
Energia elétrica	0,32	0,33	0,25	0,22	0,23	0,25	0,29
Saneamento	0,01	0,04	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02
Transportes	0,21	0,17	0,13	0,16	0,22	0,19	0,18
<i>Ferrovias</i>	<i>0,06</i>	<i>0,05</i>	<i>0,06</i>	<i>0,10</i>	<i>0,15</i>	<i>0,11</i>	<i>0,10</i>
<i>Rodovias</i>	<i>0,13</i>	<i>0,11</i>	<i>0,06</i>	<i>0,05</i>	<i>0,06</i>	<i>0,06</i>	<i>0,06</i>
<i>Portos</i>	<i>0,02</i>	<i>0,01</i>	<i>0,01</i>	<i>0,01</i>	<i>0,01</i>	<i>0,02</i>	<i>0,02</i>
<b>Total</b>	<b>2,23</b>	<b>1,20</b>	<b>0,88</b>	<b>1,09</b>	<b>1,14</b>	<b>0,99</b>	<b>0,97</b>

Fonte: Frischtak (2008)

No que se refere às implicações do processo como um todo sobre as finanças públicas, em consonância com a argumentação central desenvolvida na presente dissertação, essas articulações que surgiram após as desestatizações e ganharam relevância no período recente envolvem em grande parte gastos correntes e financeiros, sendo a FBCF contabilizada nos balanços das empresas privadas, mesmo que financiada em grande parte pelo Estado.

Siffert Filho (2010: 212) argumenta no mesmo sentido ao analisar os investimentos em infraestrutura, afirmando que o motor do crescimento recente (2003-2009) tem sido as “concessionárias de serviços públicos, constituídas, em grande parte, sob

a forma de sociedade de propósito específico (SPEs) e financiadas por meio de *project finance*". Assim, conclui que "(...) o ciclo recente de expansão da infraestrutura no Brasil guarda relação com um novo padrão de arranjo societário, com forte participação privada em setores como telecomunicações, ferrovias, rodovias e uma parceria de empresas públicas e privadas no setor de energia" (Siffert Filho, 2010: 218).

Um dos grandes atrativos dessa estratégia, segundo o autor, é o "fato de os impactos fiscais de sua estruturação serem baixos (...) que não apenas o potencializa, mas também coloca as inversões no campo da infraestrutura livres dos constrangimentos fiscais que tanto a limitaram nas décadas de 1980 e 1990" (Siffert Filho, 2010: 219). É fato que a questão dos impactos fiscais está longe de ser consensual, mas parece claro que um motivo relevante para a adoção de estratégia está em utilizar uma forma de financiar investimentos que não está sujeita aos limites do superávit primário.

Em suma, comparando ao período anterior, nessa terceira fase o Estado se mostra mais atuante no financiamento, como foi possível notar pelo forte aumento do apoio (principalmente nas formas de participação de capital, subsídio direto e crédito em condições favoráveis) a projetos de investimento operados por empresas privadas e/ou mistas – como nos casos marcantes de usinas hidrelétricas e, de forma distinta, mas não menos relevante, dos incentivos à habitação popular e ao saneamento básico. Mesmo assim, o movimento não parece uma volta ao período do ED, no qual o setor público mantinha controle estrito dos processos de investimento, exercendo a função regulatória como uma atividade interna aos órgãos executores, já que recentemente a estratégia predominante foi conceder *funding* em condições favoráveis (de longo prazo e subsidiadas) à atuação de empresas privadas e mistas, em contraposição à atuação direta do Estado que se mostrava mais significativa no ED. Além disso, até as empresas mistas que aumentaram significativamente os investimentos – como Petrobrás e Eletrobrás – foram reestruturadas e submetidas a regras de governança da Bolsa de Valores, tornando a atuação pública sujeita a condições restritivas que protegem os investidores privados.

### **3. Implicações da evolução histórica**

Analisado o histórico das formas de atuação do Estado em investimentos, especialmente no que se refere às articulações público-privadas, resta fazer uma interpretação das implicações dessa evolução para a economia, especialmente do ponto de

vista da característica geral dos projetos contemplados e do que representa para o financiamento público desses empreendimentos. Desse modo, busca-se nesse item 3.3 entender as tendências mencionadas, seus avanços e limites.

Na primeira fase, quando o Estado controlou o financiamento e a operação dos investimentos, a atuação estatal nas decisões de investimentos contemplou projetos de desenvolvimento setorial, regional, urbano, social e de integração nacional, possibilitando mudanças significativas na estrutura produtiva brasileira, o que contribuiu decisivamente para gerar um amplo período de desenvolvimento econômico. Nessa etapa, porém, o controle sobre os custos orçamentários dos projetos era frágil, abrindo espaço para o surgimento de investimentos fundamentados por práticas clientelistas, corruptas, avaliações questionáveis quanto à relação benefício/custo dos investimentos e estruturas de financiamento vulneráveis. Os efeitos nocivos da utilização excessiva dos investimentos públicos enquanto instrumento de política macroeconômica são evidenciados por Cruz (1995 e 1999), que mostra como a utilização das estatais para a captação de divisas, especificamente, e o processo de estatização da dívida externa, em geral, influenciaram significativamente a crise fiscal do setor público nos anos oitenta. Assim, nesse período a atuação estatal na realização de investimentos foi decisiva para o desenvolvimento econômico brasileiro, mas gerou um custo significativamente alto para o setor público, tornando as finanças públicas vulneráveis às mudanças no cenário econômico mundial, como ficou claro na crise dos anos oitenta.

Na segunda fase é quando ocorre o encurtamento do Estado via privatização e concessão, na tentativa de transferir para o setor privado a responsabilidade pelo financiamento dos investimentos. Esse processo tornou possível que a carência de recursos fosse parcialmente superada pela atração de capitais privados, mas como argumentado em Bielschowsky (2002), se mostrou insuficiente para a construção de novos ativos, ampliação dos existentes e resolução dos problemas em áreas de baixa densidade econômica. Mesmo nos casos de ferrovias e portos, que atraíram agentes privados, os investimentos restringiram-se à modernização e recuperação dos ativos porque foram adquiridas pelos seus principais clientes, que os operam como centros de custos em suas cadeias produtivas, não buscando expandir a capacidade para diversificação das atividades. Ou seja, boa parte dos projetos contemplados foram os ativos já existentes nos quais a projeção da cobrança

de tarifas se mostrava suficiente para garantir o equilíbrio econômico-financeiro (EEF). Nesse contexto, foram beneficiados apenas os setores e regiões/localidades de renda relativamente alta, cujas condições de demanda asseguravam a rentabilidade da atuação privada – como já apontavam Borges Lemos e Diniz (1997), no trabalho “Impacto regional da privatização da infra-estrutura no Brasil”. Assim, projetos com alto conteúdo de externalidades e retorno social e/ou ambiental, como aqueles com propósito de desenvolvimento regional, setorial, social e ambiental foram excluídos da pauta, especialmente aqueles que ainda precisavam ser criados, pois os custos relativos à sua implantação são muito altos para que as tarifas sejam suficientes para garantir o EEF.

Mesmo assim, o processo de desestatização não prescindiu da atuação do setor público, que continuou desempenhando papel fundamental na estruturação dos financiamentos, com o BNDES – realizou as vendas dos ativos, concedeu crédito de longo prazo (subsidiado) e comprou participações minoritárias no capital – e os fundos de pensão de estatais – adquiriram participações significativas no capital das companhias privatizadas.

Em suma, a atração do setor privado (via privatizações e concessões) permitiu contornar parcialmente o estrangulamento fiscal-financeiro que o setor público brasileiro enfrentou, liberando o Estado do financiamento de investimentos e implementando estruturas de gestão comercial profissionalizadas nos ativos transferidos (em infraestrutura, especialmente), mas se restringiu aos ativos de rentabilidade elevada, em setores e regiões/localidades de renda relativamente alta ou relacionados a cadeias produtivas tradicionais – “nichos de especialização”, de acordo com Borges Lemos e Diniz (1997) –, como as de commodities minerais e agrícolas.

A partir da segunda metade dos anos 2000 cresceu o reconhecimento de que ambas as estratégias (privatizações e concessões “puras”) não seriam capazes de equacionar boa parte dos projetos de interesse da coletividade, dado que envolvem longa maturação, riscos expressivos e externalidades significativas, dificultando muito o equilíbrio econômico-financeiro (EEF) baseado exclusivamente na cobrança de tarifas. Isso sem contar as atividades de cunho social que, como envolvem o atendimento de direitos humanos básicos dos estratos de renda mais baixos, não possibilitam o financiamento pela cobrança de tarifas/preços dos usuários dos bens/serviços. Assim, na medida em que foram sendo reconhecidas algumas limitações fundamentais da iniciativa privada foi criada a Lei

das PPPs prevendo o aporte de recursos públicos às concessões, mas cujos resultados demoraram a se efetivar.

Mais recentemente, a partir de 2006 ganharam força política os grupos defensores de uma participação mais ativa do Estado no financiamento dos projetos de investimento como elemento indispensável para o desenvolvimento econômico, simbolizado pelo PAC. Além disso, com a melhoria da situação fiscal-financeira do setor público, voltou a ser possível conciliar as trajetórias crescentes de gastos correntes e de capital. Nesse contexto, foi ampliada a destinação das mais diversas formas de apoio financeiro para as articulações público-privadas (SPEs e concessões comuns, principalmente, mas também PPPs), que passaram a contemplar investimentos que não eram viáveis na falta de significativo suporte estatal.

As concessões subsidiadas são instrumentos capazes de viabilizar muito projetos, especialmente aqueles com boas possibilidades de retorno, porém arriscados ou que demandam pouco apoio estatal. Mesmo assim, essa estratégia possui limites evidentes, pois os investimentos viabilizados ainda são os que apresentam taxa de rentabilidade próxima das condições de mercado. Ou seja, ainda são associados a setores e regiões/localidades de renda relativamente alta, nas quais o equilíbrio econômico-financeiro depende de poucos subsídios (ao menos relativamente ao valor total do projeto).

Nos casos de projetos com alto conteúdo de desenvolvimento, sua realização depende de recursos do Estado para equalizá-los à taxa de mercado (Pasin e Borges, 2003). Ocorre que os investimentos inseridos em planos de desenvolvimento setorial, regional, etc. são na sua ampla maioria projetos que exigem volume muito expressivo de subsídios, o que é difícil de implementar por dois motivos principais: primeiro, pela combinação da complexidade desse tipo de contratualização com o ambiente de maior controle sobre as finanças públicas; segundo, pela existência de limites para a concessão de contrapartidas e garantias (a Lei das PPPs define em 1% da RCL do ente federativo o teto para esses subsídios). Assim, as concessões subsidiadas não são uma panacéia, pois não possibilitarão a viabilização de diversos projetos necessários ao desenvolvimento brasileiro. O trabalho do BNDES (2006: 327) – que pesquisa a aplicação de parcerias público-privadas no mundo – vai nesse sentido, afirmando que “[a] experiência duradoura no Reino Unido e na Austrália permitem concluir que as operações de PPPs tendem a estabilizar-se em cerca de

10% do investimento público” e que “[q]uaisquer que sejam as perspectivas, a PPP não será o principal meio de financiamento desses investimentos, por sua complexidade de licitação e pelos seus custos”.

Do ponto de vista do financiamento público, é importante destacar que as articulações apresentadas (especialmente as que contam com apoio estatal na forma de despesas correntes) geram mudanças a composição dos gastos por categoria econômica. Primeiro, porque transferem o financiamento dos investimentos em ativos públicos dos balanços das estatais e/ou departamentos do Estado para as SPEs privadas responsáveis pela gestão dos ativos concedidos. Segundo, porque exigem que sejam constituídas instituições públicas de regulação dos setores, demandantes de gastos com pessoal, basicamente. Terceiro, porque boa parte desses investimentos privados seria inviável sem a atuação do Estado via financiamento de longo prazo (crédito público e inversões de instituições financeiras e de fundos de pensão das estatais), cuja principal implicação no orçamento público é o aumento dos gastos com juros. Ou seja, essa combinação de fatores resulta intrinsecamente em mudanças na composição dos gastos por categoria econômica.

Nesse sentido, é necessário ressaltar ainda que as dificuldades de execução dos investimentos identificadas no Capítulo 2 indicam que a sustentação da trajetória de crescimento da FBCF demanda inevitavelmente volume significativo de gastos correntes para o fortalecimento da estrutura estatal. Os exemplos mais evidentes são os gastos com pessoal e custeio necessários a todas as esferas da federação para a melhoria da capacidade de gestão das administrações públicas diretas e descentralizadas – órgãos ambientais, secretarias de fazenda, planejamento e gestão, de obras, etc. Ou seja, a sustentação da trajetória de crescimento da FBCF pública e da atuação estatal em projetos de investimento demandará montante não desprezível de gastos correntes, indicando que essas despesas não devem ser tratadas e controladas indiscriminadamente, sob pena de obstaculizar o aumento de parcela relevante dos gastos de capital.

Por fim, é importante destacar que esses gastos públicos correntes envolvidos nas articulações suportam investimentos privados cujos resultados (obras, instalações, máquinas e equipamentos) muitas vezes se reverterem em patrimônio estatal, explicitando mais um motivo pelo qual a evolução observada nas últimas décadas dificulta uma

compreensão mais completa da atuação estatal em projetos de investimento pela análise restrita à observação da taxa de FBCF do setor público.

Em suma, a conclusão a que chegamos é que as articulações público-privadas são importantes, mas que no Brasil – um país de dimensões continentais com renda média, estrutura produtiva e mercado de capitais pouco desenvolvidos, volatilidade em variáveis-chave da economia (como juros e câmbio) e significativas desigualdades (intra e inter-regionais) – a atuação do Estado de uma forma um tanto quanto ampla (no financiamento, principalmente) é imprescindível, especialmente para os projetos com alto conteúdo de desenvolvimento – setorial, regional, social e/ou ambiental – nos quais o retorno econômico-financeiro é muito baixo ou nulo. O que parece razoável argumentar é que para uma melhoria significativa e abrangente dos investimentos públicos será preciso se valer de uma diversidade de formas de atuação estatal, inclusive em articulação com o setor privado, buscando a solução mais adequada para cada caso.

Além disso, destacamos que a sustentação da trajetória de crescimento dos investimentos (tanto os públicos diretos como aqueles em articulação com empresas mistas e/ou privadas) demandará volume expressivo de gastos correntes do Estado, exigindo uma estratégia menos simplista do que a centrada no controle indiscriminado dessa categoria de despesa.

### **Considerações finais**

Raramente os projetos de investimento foram realizados unicamente pelo Estado. Além disso, as formas de participação do setor público não se restringem à realização de despesas de capital, podendo ser feita de diversas maneiras, como: inversões financeiras, contratação de empresas privadas, crédito, regulação, isenções tributárias, subsídios diretos etc. Assim, tão ou mais relevante que analisar as taxas de investimentos públicos é investigar a evolução das formas de atuação do setor público no planejamento, construção, operação e, principalmente, financiamento dos projetos de infraestrutura de interesse público.

No Capítulo 3, argumenta-se que a tendência recente é de um aumento da participação do setor público no financiamento e de maior atuação privada na execução direta dos projetos. Além disso, aponta para a importância de integrar as funções/etapas e avaliar de forma consistente os custos e retornos dos projetos como um todo, buscando

controlar, ex-ante, a totalidade dos gastos públicos envolvidos. Na prática, isso significa que há uma ampliação da gama de projetos contemplados, viabilizando parte daqueles de interesse público que não podem ser viabilizados em condições adequadas pela atuação exclusiva do setor privado.

Por outro lado, argumentamos que as articulações público-privadas (mesmo as subsidiadas) se restringiram aos ativos de rentabilidade elevada, em setores e regiões/localidades de renda relativamente alta ou relacionados a cadeias produtivas tradicionais, como as de commodities minerais e agrícolas. Assim, destacamos os limites dessa estratégia para a realização de projetos com alto conteúdo de desenvolvimento.

Na realidade, a maioria dos projetos envolve retornos diretos, indiretos e sociais. É certo que é tarefa extremamente difícil, senão impossível, projetar e quantificar com precisão a proporção de cada um deles nos empreendimentos. Não obstante, é preciso ter claro que o tratamento diferenciado das parcelas públicas e privadas no financiamento dos investimentos pode amenizar a competição entre os projetos de retorno econômico e social por facilitar que se fundamente em emissão de títulos sem pressionar o endividamento líquido do Estado, seu principal indicador de solvência.

Nesse sentido, é fundamental diferenciar os investimentos do ponto de vista do financiamento, como argumentado no Capítulo 1, item 3.1 (“Autofinanciamento e financiamento orçamentário”). Isso é relevante porque a parcela dos gastos que gera retorno direta (pela geração de receitas) ou indiretamente (pelas externalidades) não deve competir com os recursos concedidos a fundo perdido, pois pode ser financiado com dívida sem pressionar a solvência do Estado (se tiver estrutura – prazo e taxa – compatível), não devendo ser equiparado ao segundo tipo de gasto, que precisa ser custeado por recursos orçamentários obtidos via tributação. Assim, a maior participação da iniciativa privada pode contribuir no financiamento dos projetos do primeiro tipo, tanto na mobilização de parte do capital necessário quanto na criação/avaliação de estruturas de governança que confirmam maior credibilidade à gestão dos ativos e, conseqüentemente, melhorem as condições de emissão dos títulos associados, quando públicos. Quanto aos gastos a fundo perdido (que não envolvem externalidades e/ou retorno fiscal significativo), a solução tem que passar pela ampliação da quantidade de recursos tributários disponíveis, seja com o

espaço fiscal existente ou com o aumento de tributos não vinculados a políticas sociais intensivas em gastos correntes.

Ainda cabe ressaltar que mesmo para os investimentos que geram retorno e podem ser fundamentados em dívida, as associações com instituições (no mercado financeiro, nas empresas especializadas e nas universidades) com a capacidade de conferir credibilidade aos estudos de viabilidade e à condução da gestão dos projetos de investimento pode melhorar significativamente as condições para a emissão dos títulos associados. Nesse sentido, a criação de SPEs (Sociedades de Propósito Específico) com fortes estruturas de governança corporativa são fundamentais para a confiança dos investidores e/ou credores (Pasin e Borges, 2003; Borges e Neves, 2005; Afonso e Biasoto, 2009).

Em suma, o argumento central desenvolvido é que as parcerias com a iniciativa privada são importantes e imprescindíveis para a viabilização de um maior volume de projetos a curto e médio prazo (permitindo contornar parcialmente a escassez de recursos públicos, como destacam Pasin e Borges (2003)), mas que uma atuação do Estado de forma significativa é condição necessária para a realização dos projetos de rentabilidade baixa ou incerta e aqueles cujo retorno se dá de forma difusa (externalidades) ou na forma de benefícios sociais. Nesses casos, é preciso mobilizar mais recursos orçamentários, inclusive para os ativos operados por agentes privados.

Além disso, destacamos que esse aporte de recursos públicos a projetos operados por empresas privadas não se dá somente na forma de despesas de capital fixo, mas também com gastos correntes, inversões financeiras, crédito e desoneração tributária, por exemplo. Assim, defendemos que a análise da atuação do setor público em projetos de investimento não deve se restringir à observação da taxa de FBCF estatal, mas que precisa ser estendida às outras formas de atuação que envolvem outras categorias de despesa.

## CONCLUSÃO

Na última década é possível perceber nos mais diversos ambientes de debate – no meio acadêmico, na burocracia estatal, entre empresários, jornalistas, etc. – uma crescente preocupação frente à evolução dos investimentos do setor público brasileiro, que caiu para níveis considerados extremamente baixos especialmente a partir dos anos noventa. É fato que no período recente (principalmente desde 2005) houve uma inflexão nesse movimento, mas que está longe de se mostrar suficiente para satisfazer os anseios da sociedade. Diante desse contexto, a presente dissertação se propôs a analisar a evolução dos investimentos públicos no Brasil, desenvolvendo o debate acerca das principais causas dos movimentos observados e das tendências de médio e longo prazo que representam do ponto de vista das finanças públicas.

Inicialmente buscou-se realizar reflexões sobre alguns dos principais problemas envolvidos na avaliação do indicador da taxa de FBCF do setor público – ou seja, apontar para aspectos qualitativos que podem ser tão ou mais importantes que a dimensão quantitativa da questão. Diversos fatores contribuem para a complexidade da análise, dentre os quais merecem destaque os problemas relativos: à conceituação de investimento público; à relação entre a estrutura funcional dos gastos e sua composição por categorias econômicas; à definição das fronteiras público-privadas; à qualidade (eficiência) dos investimentos; ao preço relativo do investimento; à diferença entre as despesas autofinanciáveis e os gastos que demandam financiamento orçamentário (que remete à distinção entre as administrações diretas e estatais independentes); à questão federativa.

Além disso, constatamos que raramente os projetos de investimento foram realizados unicamente pelo Estado, e que as formas de atuação do setor público não se restringem à realização de despesas de capital, podendo ser feita de diversas maneiras, como: inversões financeiras, contratação de empresas privadas, crédito, regulação, isenções tributárias, subsídios diretos, etc. Assim, consideramos importante que a dissertação fosse para além da observação da taxa de FBCF para pesquisar também a evolução histórica das articulações público-privadas, buscando entender as tendências de médio e longo prazo que representam para o financiamento de projetos de investimento de caráter público.

Como destacado, a influência de boa parte dos aspectos qualitativos levantados no Capítulo 1 não podem ser aplicados empiricamente. Dentre os principais desafios,

ressaltam-se: a dificuldade de obter uma boa aproximação da composição dos gastos totais em cada função por categoria econômica; a inexistência de bases que identifiquem para o médio prazo tanto a parcela das despesas efetuadas com recursos próprios quanto a realizada com transferências; e a impossibilidade de estimar os efeitos das movimentações das fronteiras público-privadas sobre o nível necessário de investimentos.

Mesmo diante das dificuldades envolvidas na análise quantitativa não nos furtamos a realizá-la. Pela observação da evolução da taxa de FBCF e da bibliografia relacionada, as principais conclusões são:

Em primeiro lugar, numa perspectiva ampla, de longo prazo, a reorientação da intervenção estatal foi relevante, pois o setor público brasileiro passou a destinar a maior parte de seus recursos para áreas intensivas em gastos correntes (principalmente seguridade social e juros). Essa mudança teve uma dimensão política significativa, pela combinação do fortalecimento dos grupos defensores das políticas sociais (evidenciado pelas vinculações – as contribuições sociais e os percentuais mínimos de gastos com saúde e educação – e por decisões das administrações quanto à destinação dos recursos de livre alocação) e da mudança do foco do regime macroeconômico (que passou a estar centrado nos instrumentos monetários e cambiais em oposição à predominância da política fiscal do período anterior). Como ressaltado, não se defende que as despesas correntes foram as responsáveis em si pela redução dos investimentos, mas que a evolução das finanças públicas está diretamente ligada às formas de atuação do Estado na economia, pelo fato de que influenciam significativamente a composição dos gastos por categoria econômica.

Em segundo lugar, contrastando com a bibliografia relacionada, destaca-se a proximidade em relação à linha de argumentação de Afonso, Araújo e Biasoto (2005) do que frente à de Rezende, Oliveira e Araújo (2007), pois nessa última parece que a necessidade de ajustamento foi determinada somente pela combinação das obrigações derivadas da Constituição de 1988 e o fim do imposto inflacionário, enquanto que consideramos que os desequilíbrios causados pelas políticas macroeconômicas adotadas de 1994 a 1998 e de 1999 em diante (fundamentalmente devido aos efeitos sobre a dívida pública, que tornava a política fiscal subordinada aos movimentos das taxas de câmbio e juros, altamente voláteis frente às mudanças nas condições da economia internacional) tiveram relevância nada desprezível sobre a evolução da situação fiscal-financeira do setor

público. Assim, a divergência central não se refere à relevância dos efeitos da Constituição de 1988 e do fim do financiamento inflacionário sobre a capacidade discricionária do orçamento do Estado, mas à pouca importância conferida à política macroeconômica enquanto elemento que contribuiu decisivamente para a deterioração das finanças públicas, exigindo aumentos nas metas de superávit primário.

Em terceiro lugar, os determinantes da evolução dos investimentos públicos são diferenciados por grupos de agentes. Não cabe aqui detalhar a evolução de cada um, apenas destacar que a observação dos dados evidencia que as trajetórias são influenciadas por aspectos específicos além dos gerais já apontados.

Analisando a evolução das articulações público-privadas na realização de projetos de investimentos, concluímos que os formatos de atuação estatal articulada com o setor privado que ganharam relevância nos últimos 20 anos não envolvem (do ponto de vista das finanças públicas) somente despesas de capital, mas predominantemente gastos correntes, inversões financeiras, crédito e isenções tributárias. Isso fortalece a idéia de não restringir a análise da participação do setor público em projetos de investimento às despesas de capital fixo.

Além disso, argumenta-se que a tendência recente é de um aumento da participação do Estado no financiamento e de maior atuação privada na execução direta dos projetos, reforçando a importância das outras categorias de gasto no orçamento público. Aponta também para a importância de integrar as funções/etapas e avaliar de forma consistente os custos e retornos dos projetos como um todo, buscando controlar, ex-ante, a totalidade das despesas públicas relacionadas. Ainda cabe ressaltar que associações com instituições (no mercado financeiro, nas empresas especializadas e nas universidades) com a capacidade de conferir credibilidade aos estudos de viabilidade e à condução da operação dos projetos podem melhorar significativamente as condições de financiamento dos investimentos. Nesse sentido, a criação de SPEs com fortes estruturas de governança corporativa são fundamentais para a confiança dos investidores e/ou credores.

Essa tendência recente de avanço do Estado no financiamento possibilitou uma ampliação da gama de projetos contemplados, viabilizando parte daqueles de interesse público que não podem ser viabilizados em condições adequadas pela atuação exclusiva do setor privado. Por outro lado, se restringiram aos ativos de rentabilidade elevada, em

setores e regiões/localidades de renda relativamente alta ou relacionados a cadeias produtivas tradicionais, como as de commodities minerais e agrícolas. Assim, destacamos os limites dessa estratégia para a realização de projetos com alto conteúdo de desenvolvimento.

Em suma, argumento central é que as parcerias com a iniciativa privada são importantes e imprescindíveis para a viabilização de uma maior volume de projetos a curto e médio prazo (permitindo contornar parcialmente a escassez de recursos públicos), mas que uma atuação do Estado de forma significativa é condição necessária para a realização dos projetos de rentabilidade baixa ou incerta e aqueles cujo retorno se dá de forma difusa (externalidades) ou na forma de benefícios sociais. Nesses casos, é preciso mobilizar mais recursos orçamentários, inclusive para os ativos operados por agentes privados. Ademais, destacamos que esse aporte não se restringe à FBCF e que, portanto, devem ser evitadas proposições simplistas como a do controle indiscriminado dos gastos correntes. Ao contrário, é preciso entender que a viabilização dos projetos de investimento de interesse público na magnitude desejada passa necessariamente pelo aumento das despesas de capital fixo, mas também de outras categorias de dispêndio.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AFONSO, J; ARAÚJO, E; e BIASOTO JR., G. *Fiscal space and public sector investments in infrastructure: a Brazilian case-study*. Ipea, Texto para Discussão n.º 1.141. Brasília, Dez. 2005. Disponível na internet em: [http://www.ipea.gov.br/pub/td/2005/td\\_1141.pdf](http://www.ipea.gov.br/pub/td/2005/td_1141.pdf). (acesso em 9 de setembro de 2010).

AFONSO, J; BIASOTO JR, G; FREIRE, A. *O Reduzido Investimento Público no Brasil e Reflexões sobre sua Retomada*. In: XIX Seminario Regional de Política Fiscal, 2007, Santiago do Chile. CEPAL/ILPES, 2007.

ALMEIDA, M., GIAMBIAGI, F. e PESSÔA, S. *Expansão e dilemas no controle do gasto público federal*. IPEA, Boletim de Conjuntura 73. Rio de Janeiro: junho de 2006.

ASCHAUER, D. *Is Public Expenditure Productive?* Journal of Monetary Economics, v.23, p.177-200, Mar.1989.

BANCO MUNDIAL. *World Development Report 1994. Infrastructure for development*. Oxford University Press. Nova Iorque, 1994. Disponível na internet em: [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1994/06/01/000009265\\_3970716142907/Rendered/PDF/multi0page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1994/06/01/000009265_3970716142907/Rendered/PDF/multi0page.pdf). (acesso em 12 de setembro de 2010).

\_\_\_\_\_. *Como revitalizar os investimentos em infra-estrutura no Brasil: políticas públicas para uma melhor participação do setor privado*. Nov. 2007.

BIASOTO JR; G. *A polêmica sobre o déficit público e a sustentabilidade da política fiscal*. Em: ALVES PINTO, M; BIASOTO JR; G (orgs.). *Política fiscal e desenvolvimento no Brasil*. Editora Unicamp. Campinas, 2006.

BNDES. *Uma Visão da Aplicação da Parceria Público-Privada no Mundo em 2006*. Revista do BNDES, v. 14, n. 27, p. 323-330. Rio de Janeiro, Jun. 2007.

BORGES LEMOS, M; DINIZ, C. *Impacto regional da privatização da infra no Brasil*. In: REZENDE, F; PAULA, T. *Infra-estrutura: perspectivas de reorganização; casos estaduais*. Brasília: IPEA, 1997. 275 p.

BIELSCHOWSKY, R (Coord.). *Investimento e reformas no Brasil. Indústria e infra-estrutura nos anos 1990*. Brasília: Ipea/Cepal, 2002. 316 p.

BRASIL. *Programa de Ação Imediata*. Brasília, 1993.

\_\_\_\_\_. *Balanco do PAC – 4 anos*. Brasília, 2010 (b).

\_\_\_\_\_. *Balanco de Governo, 2003-2010*. Brasília, 2010 (a).

CALDERÓN, C; EASTERLY, W; e SERVÉN, L. *Infrastructure Compression and Public Sector Solvency in Latin America*. In: EASTERLY, W; e SERVÉN, L. (Ed.). *The Limits of Stabilization— Infrastructure, Public Deficits, and Growth in Latin America*. Washington, World Bank. 2003. 209p.

CARNEIRO, R. *Impasses do desenvolvimento brasileiro: a questão produtiva*. Texto para Discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 153, Nov. 2008. Disponível na internet em: <http://www.eco.unicamp.br/docdownload/publicacoes/textosdiscussao/texto153.pdf>.

(acesso em 12 de setembro de 2010).

CENTENNIAL GROUP. *Public Investment: Vital for Growth and Renewal, But Should it be a Countercyclical Weapon?* Washington, DC. Jun. 2009. Disponível na internet em: [http://www.unctad.org/en/docs/webdiae20091\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/webdiae20091_en.pdf). (acesso em 9 de setembro de 2010).

COSTA, M. *Contabilidade Governamental x Contabilidade Nacional: a mensuração do investimento público no Brasil*. Monografia – Curso de Especialização em Orçamento Público – Tribunal de Contas da União – Câmara dos Deputados – Senado Federal. Brasília: 2008. 141 p.

CRUZ, P. D. *Endividamento externo e transferência de recursos reais ao exterior: os setores público e privado na crise dos anos oitenta*. Em: *Nova Economia*, v.5, n.1. Belo Horizonte, Ago. 1995.

\_\_\_\_\_. *Dívida externa e política econômica*. 2ª edição. Coleção Teses, IE/Unicamp. Campinas/SP, 1999.

DANTAS, E. *A Vinculação de Receitas Pós-Constituição Federal de 1988: rigidez ou flexibilidade da política fiscal? O caso da Cide-Combustíveis*. Monografia premiada em terceiro lugar no Prêmio STN, Categoria Qualidade do gasto público. Brasília, 2009.

DA ROCHA, M., SILVEIRA, J. *Propriedade e controle dos setores privatizados: uma avaliação da reestruturação societária pós-privatização*. Artigo apresentado no XXXVII Encontro Nacional de Economia/ANPEC. Dez. 2009.

EASTERLY, W. *When is fiscal adjustment an illusion?* Washington, The World Bank. Policy Research Working Paper n.º 2109. Mai. 1999. Disponível na internet em: [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/1999/09/14/000094946\\_99060201522384/Rendered/PDF/multi\\_page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/1999/09/14/000094946_99060201522384/Rendered/PDF/multi_page.pdf). (acesso em 9 de setembro de 2010).

EASTERLY, W; IRWIN, T; e SERVÉN, L. *Walking Up the Down Escalator: Public Investment and Fiscal Stability*. Washington, The World Bank. Policy Research Working Paper n.º 4158. Mar. 2007. Disponível na internet em: [http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2007/03/06/000016406\\_20070306100250/Rendered/PDF/wps4158.pdf](http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2007/03/06/000016406_20070306100250/Rendered/PDF/wps4158.pdf). (acesso em 9 de setembro de 2010).

ESTADO DE SP. *Antes de inauguração de obra vetada, Lula critica fiscalização*. Matéria publicada no sítio do jornal na internet, 12 de março de 2009.

FERREIRA, P. *Investimento em Infra-estrutura no Brasil: Fatos Estilizados e Relações de Longo Prazo*. Pesquisa e Planejamento Econômico, v.26, n.2, p.231-252, Ago.1996.

FERREIRA, P; MALLIAGROS, T. *Investimentos, Fontes de Financiamento e Evolução do Setor de Infra-estrutura no Brasil: 1950-1996*. Ensaios Econômicos da EPGE, São Paulo, n. 346, 1999.

FMI. *Public investment and fiscal policy*. Mar. 2004 (a). Disponível na internet em: <http://www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/pifp.pdf> (acesso em 9 de setembro de 2010).

FMI. *Public-private partnerships*. Mar. 2004 (b).

FOLHA DE SP. *Lula critica TCU e diz não há obra parada por falta de dinheiro*. Matéria da Folha Online de 15 de outubro de 2009(a).

FOLHA DE SP. *Lula critica TCU por paralisação de obras e defende mudanças em órgão de regulação*. Matéria da Folha Online de 23 de outubro de 2009(b).

FRISCHTAK, C. *O investimento em infra-estrutura no Brasil: histórico recente e perspectivas*. Pesquisa e Planejamento Econômico, v. 38, n. 2. Ago. 2008.

GARCIA, M. *O financiamento à infra-estrutura e a retomada do crescimento econômico sustentado*. Revista de economia política, v. 16, n. 3 (63), jul-set/1996.

GIACOMONI, J. *Orçamento público*. São Paulo: Editora Atlas, 2002. 11ª edição. 314 p.

GIAMBIAGI, F. *Dezessete anos de política fiscal no Brasil: 1991-2007*. IPEA, Texto para discussão nº 1309. Rio de Janeiro, Nov. 2007.

GOBETTI, S. *Qual é a real taxa de investimento público no Brasil?* Mimeo. Mar. 2009.

\_\_\_\_\_. *Estatais e ajuste fiscal: análise e estimativa da contribuição efetiva das empresas federais para o equilíbrio macroeconômico*. 1º colocado no III Prêmio DEST/MP de Monografias – Estatais. Brasília, Out. 2007.

\_\_\_\_\_. *Estimativa dos Investimentos Públicos: Um Novo Modelo de Análise da Execução Orçamentária Aplicado às Contas Nacionais*. Monografia vencedora do Prêmio do Tesouro Nacional. Out. 2006.

GUARDIA, E. *As razões do ajuste fiscal*. In: GIAMBIAGI, F; REIS, J; URANI, A. (orgs.). *Reformas no Brasil: Balanço e Agenda*. Rio de Janeiro, 2004.

HMT. *Public-private partnerships. The government's approach*. Londres, The Stationery Office, 2000.

IBGE. *Despesas por Funções 1996-1998*. Rio de Janeiro, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2001.

\_\_\_\_\_. *Despesas por Funções 1999-2002*. Rio de Janeiro, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2006.

\_\_\_\_\_. *Sistema de contas nacionais*. Série relatórios metodológicos, v. 24, 2ª edição. Rio de Janeiro, 2008. 172p.

IBRE. *Dois mitos sobre as contas públicas*. Carta do IBRE. Abr. 2010.

KEYNES, J. M. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Editora Atlas, 1982.

LOPREATO, F. *A política fiscal brasileira: limites e entraves ao crescimento*. Texto para Discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 131, Ago. 2007.

MOREIRA, T; CARNEIRO, M. C. *A parceria público-privada na infra-estrutura econômica*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 1, n. 2, p. -27-46. Dez. 1994.

#### **MPOG. Relatórios de avaliação**

OLIVA, R., ZENDRON, P. *Políticas governamentais pró-investimento e o papel do BNDES*. P.75-89. In: ALÉM, A, GIAMBIAGI, F. (orgs.). *O BNDES em um Brasil em transição*. Rio de Janeiro: BNDES, 2010. 460 p.

OLIVEIRA, F. A. *Economia e política das finanças públicas no Brasil*. São Paulo: Editora Hucitec, 2009. 325 p.

ORAIR, R; GOBETTI, S. *Retomada do investimento público federal no Brasil e a política fiscal: em busca de um novo paradigma*. Apresentação feita no XXIII Seminário regional de política fiscal da Cepal. Santiago, Chile. Jan. 2011.

PASIN, J; BORGES, L. *A nova definição de parceria público-privada e sua aplicabilidade na gestão de infra-estrutura pública*. Revista do BNDES, v. 10, n. 20, p. 173-196. Rio de Janeiro, Dez. 2003.

PIZZO, M. *Participação do setor privado nas áreas de infra-estrutura*. In: MOENTEIRO FILHA, D., MODENESI, R. (orgs.). BNDES, um banco de idéias – 50 anos refletindo o Brasil. BNDES, 2002.

PINHEIRO, A. *O setor privado na infra-estrutura brasileira*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 3, n. 5, p. -87-104. Jun. 1996.

PINHEIRO, A; GIAMBIAGI, F. *Os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização no Brasil*. In: PÍNHEIRO, A; FUKASAKU, K. (Eds.). A privatização no Brasil. O caso dos serviços de utilidade pública. BNDES/OCDE. Fev. 2000.

PRADO, S. *Intervenção estatal, privatização e fiscalidade: um estudo sobre a constituição e crise do setor produtivo estatal no Brasil e os processos de privatização a nível mundial*. Tese de Doutorado. IE/Unicamp. Campinas, Dez. 1994.

\_\_\_\_\_. *A questão fiscal na federação brasileira: diagnóstico e alternativas*. Documento elaborado no âmbito do Convênio CEPAL/IPEA para o Projeto “Brasil: o estado de uma nação”. Mar. 2007.

\_\_\_\_\_. *Receita e despesa dos governos subnacionais na federação brasileira pós 1988*. Cadernos do Fórum Fiscal dos estados brasileiros. Brasília, Ago. 2009.

REZENDE, F. *Avaliação do setor público na economia brasileira: estrutura funcional da despesa*. IPEA/INPES. Relatório de Pesquisa n. 3, 2ª edição. Rio de Janeiro, 1974. 293p.

\_\_\_\_\_. *Finanças públicas*. São Paulo: Editora Atlas, 2007. 382 p.

REZENDE, F; OLIVEIRA, F; ARAÚJO, E. *O dilema fiscal: remendar ou reformar*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007. 208p.

SADKA, E. *Public-Private Partnerships: A Public Economics Perspective*. IMF Working Paper n. 77. Mar. 2006.

SOUSA, R; MOREIRA, T. *Reflexões sobre a concessão de serviços públicos*. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, v. 2, n. 4, p. 39-54. Dez. 1995.

VELLOSO, R; MENDES, M; CAETANO, M. *Saindo da Crise, a Política Fiscal e os Investimentos*. XXII Fórum Nacional 2009 – Estudos e pesquisas nº 345. Maio de 2010.

VIDOTTO, C. *Reforma dos bancos federais brasileiros: programa, base doutrinária e afinidades teóricas*. Economia e Sociedade, Campinas, v. 14, n. 1 (24), p. 57-84, jan./jun. 2005.

## **LEIS/NORMAS**

Decreto-Lei n.º 200, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências.

Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.

Lei n.º 8.666, de 21 de junho de 1993. Regulamenta o art. 37, inciso XXI, da Constituição Federal, institui normas para licitações e contratos da Administração Pública e dá outras providências.

Lei n.º 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências.

Lei no 10.336, de 19 de dezembro de 2001. Institui Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico incidente sobre a importação e a comercialização de petróleo e seus derivados, gás natural e seus derivados, e álcool etílico combustível (CIDE), e dá outras providências.

Lei n.º 11.079, de 30 de dezembro de 2004. Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública.

Portaria STN n.º 589 de 27 de dezembro 2001. Estabelece conceitos, regras e procedimentos contábeis para consolidação das empresas estatais dependentes nas contas públicas e dá outras providências.

## **FONTES DE DADOS**

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA: Contas Nacionais, séries de indústria, Estatísticas do século XX, Estatísticas das Empresas Públicas e Estatísticas da Administração Pública. [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)

IPEADATA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA: séries de produto, séries de formação bruta de capital fixo, deflatores, dívida externa e interna, importações e exportações. [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br)

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. Séries estatísticas sobre finanças subnacionais: [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/estados\\_municipios/index.asp](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/estados_municipios/index.asp)

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. Séries estatísticas sobre finanças da União: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/estatistica/index.asp>

CONTAS ABERTAS. <http://contasabertas.uol.com.br/WebSite/>.