2215
TEXTO PARA DISCUSSÃO

ipea

INVESTIMENTO PÚBLICO NO BRASIL: TRAJETÓRIA E RELAÇÕES COM O REGIME FISCAL

Rodrigo Octávio Orair

ipea

2215
TEXTO PARA DISCUSSÃO
Rio de Janeiro, julho de 2016

INVESTIMENTO PÚBLICO NO BRASIL: TRAJETÓRIA E RELAÇÕES COM O REGIME FISCAL[1]

Rodrigo Octávio Orair[2]

1. O autor agradece aos colegas Marcos Cintra e Sergio Gobetti, pesquisadores do Ipea, pelos comentários que contribuíram para o aprimoramento do texto. Erros e omissões remanescentes são de inteira responsabilidade do autor.
2. Técnico de planejamento e pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur) do Ipea; e pesquisador associado ao International Policy Centre for Inclusive Growth (IPC-IG). *E-mail*: rodrigo.orair@ipea.gov.br

Governo Federal

Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão
Ministro interino Dyogo Henrique de Oliveira

ipea **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente
Ernesto Lozardo

Diretor de Desenvolvimento Institucional
Juliano Cardoso Eleutério

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia
João Alberto De Negri

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas
Claudio Hamilton Matos dos Santos

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais
Alexandre Xavier Ywata de Carvalho

Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura
Fernanda De Negri

Diretora de Estudos e Políticas Sociais
Lenita Maria Turchi

Diretora de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais
Alice Pessoa de Abreu

Chefe de Gabinete, Substituto
Márcio Simão

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação
João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

Ouvidoria: http://www.ipea.gov.br/ouvidoria
URL: http://www.ipea.gov.br

Texto para Discussão

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos direta ou indiretamente desenvolvidos pelo Ipea, os quais, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2016

Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990-

ISSN 1415-4765

1.Brasil. 2.Aspectos Econômicos. 3.Aspectos Sociais. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.908

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

JEL: H60; H54.

SUMÁRIO

SINOPSE

APRESENTAÇÃO 7

1 INTRODUÇÃO 9

2 TRAJETÓRIA DA TAXA DE INVESTIMENTOS PÚBLICOS 12

3 REGIME FISCAL, ORIENTAÇÃO DA POLÍTICA ECONÔMICA E INVESTIMENTOS PÚBLICOS 21

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....29

REFERÊNCIAS 31

APÊNDICE – DEFINIÇÃO CONCEITUAL E FONTES DE DADOS DOS INVESTIMENTOS PÚBLICOS 33

SINOPSE

O texto analisa a trajetória dos investimentos públicos na economia brasileira e suas relações com o regime fiscal e com a orientação da política fiscal. Procura-se explorar os fatores que estão por trás tanto do esboço de retomada no período 2005-2010 quanto da sua inflexão para tendência de queda em 2011-2015, que fez com que quase todo o avanço anterior já tenha sido revertido. Procura-se ainda discorrer sobre a fragilidade do instrumento introduzido no regime de metas primárias para remover entraves orçamentários aos investimentos, a sua atual situação de vulnerabilidade e o cenário desfavorável para os próximos anos. Por fim, o texto propõe resgatar mecanismos orçamentários para conferir tratamento fiscal diferenciado aos investimentos públicos, como a constituição de um orçamento de capital em separado, ao menos para uma carteira de projetos prioritários.

Palavras-chave: investimento público; política fiscal; regime fiscal.

APRESENTAÇÃO

Este texto integra o conjunto de produtos da pesquisa Condicionantes Institucionais à Execução do Investimento em Infraestrutura, desenvolvida pelo Ipea com a colaboração de pesquisadores de diversas universidades brasileiras. Apesar da taxa de investimento em infraestrutura ter se elevado na passagem da década de 2000 para a de 2010, em função da disponibilidade de recursos fiscais e dos esforços do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), diversos estudos apontaram as dificuldades na execução desses investimentos tanto pelo setor público quanto pelo setor privado. Desse modo, a pesquisa investigou fatores de ordem institucional que impactam no cronograma e no orçamento da execução de grandes obras, entre eles: a qualidade dos projetos de engenharia; a coordenação governamental; o licenciamento ambiental; a atuação dos órgãos de controle; e a participação da sociedade civil. A pesquisa se baseou no estudo e na comparação de casos, isto é, de projetos que compõem a carteira do PAC de diferentes eixos de investimento (logístico, energético e social-urbano) e implementados por diversas modalidades (pelo setor público, pela iniciativa privada, pelo governo federal e por estados e municípios). Paralelamente, foi aplicado, por meio de uma parceria com a Escola Nacional de Administração Pública (Enap), um questionário para mais de dois mil servidores federais do setor de infraestrutura com o objetivo de identificar o perfil desses funcionários e os principais constrangimentos para a sua atuação efetiva. Acredita-se que os achados proporcionados pela pesquisa como um todo possam contribuir para o entendimento da atuação do Estado brasileiro em uma área pouco estudada, mas essencial para o desenvolvimento econômico, social e ambiental – sobretudo para a melhoria dos processos de planejamento e da gestão desses investimentos.

1 INTRODUÇÃO

As escolas de pensamento econômico apresentam divergências nas suas análises sobre os impactos dos gastos públicos ou sobre a função do Estado como indutor do desenvolvimento econômico. Há, contudo, um reconhecimento bastante generalizado em relação ao papel estratégico que os investimentos do setor público podem desempenhar em nossas economias, principalmente quando orientados para segmentos de infraestrutura.

Esses investimentos se distinguem da maior parte das demais despesas públicas porque resultam na acumulação de ativos fixos, que potencialmente ampliam o patrimônio líquido do setor público e geram um fluxo futuro de receitas, além de se tratar de uma variável macroeconômica que exerce efeitos simultâneos de estímulo tanto sobre a demanda quanto sobre a oferta. Pelo lado da demanda, no curto prazo, as despesas de investimento estão associadas a multiplicadores do produto e do emprego mais elevados, sobretudo em períodos recessivos. Sob a ótica da oferta, possuem a faculdade de romper gargalos estruturais e ampliar a produtividade sistêmica da economia no médio e longo prazo.[1]

Uma boa parte da teoria econômica argumenta ainda que a manutenção de um alto patamar de investimento público contribui para reduzir as flutuações da economia capitalista, dada a preferência dos empresários por ativos mais líquidos (como os títulos públicos) nos momentos de maior incerteza, ao contrário do governo, que não pauta suas decisões pelas perspectivas de lucro imediato. A manutenção da taxa de investimento público em níveis estáveis e elevados pode reduzir a vulnerabilidade da economia às crises e atuar como um indutor do crescimento econômico.

1. Há uma ampla literatura empírica que explora a relação entre investimentos públicos e crescimento econômico. Embora não seja unânime, a maior parte dos estudos, princialmente aqueles que incluem infraestrutura, encontram efeitos positivos significativos (Servén, 2007). Uma exceção é Warner (2014), que encontra uma relação fracamente positiva e restrita ao curto prazo, com poucas evidências de impactos positivos de longo prazo, ao analisar grandes projetos de infraestrutura em países de baixa renda. Sua crítica, contudo, está direcionada aos aspectos analíticos que distorcem as decisões (falhas na seleção e especificação de projetos, descontinuidades no financiamento, problemas de incentivos etc.) e não ao potencial dos investimentos de dinamizar a economia. No caso brasileiro, estudos como Candido Júnior (2006) e Ferreira (1996) identificam uma relação de longo prazo positiva e estável entre produto e investimento público ou infraestrutura. Pires (2014) encontra multiplicadores fiscais robustos e maiores do que a unidade para os investimentos públicos no Brasil.

Apesar da reconhecida importância teórica, os investimentos nem sempre recebem a prioridade que deveriam e são candidatos preferenciais a sofrerem cortes orçamentários durante os processos de ajuste fiscal – seja por questões de economia política, rigidezes legais e institucionais, seja pelo foco excessivo no curto prazo, que faz com que retornos de longo prazo sejam negligenciados. Episódios de ajuste fiscal tendem a estar associados a cortes desproporcionais nos investimentos públicos, e isso cria um viés pró-cíclico na política fiscal que acaba impactando negativamente o crescimento econômico por ocasionar volatilidade, incertezas e descontinuidades nos projetos.[2] Os períodos de aceleração econômica e crescimento mais que proporcional das receitas públicas abrem espaço orçamentário para a expansão dos investimentos, o que tende a magnificar as tendências expansivas do *boom*, enquanto a maior rigidez orçamentária nas desacelerações impõe restrições aos investimentos públicos, que amplificam as tendências depressivas da economia.

É evidente que a relação dos investimentos públicos com os ciclos econômicos, ou mesmo sua trajetória ao longo do tempo, não é tão simples e determinística. O volume de investimentos, assim como das demais despesas públicas, responde à orientação da política econômica e às prioridades de determinado governo, o que, por sua vez, estará condicionado pela maneira como funcionam suas instituições. Este arcabouço político-institucional se reflete no regime fiscal que diz respeito ao conjunto de regras e instituições que regem a condução da política fiscal.

Nas últimas décadas, disseminou-se ao redor do mundo a prática de regras fiscais que estabelecem limites numéricos sobre agregados orçamentários. A regra impõe uma restrição à política fiscal, sob os alegados propósitos de assegurar disciplina fiscal e uma dinâmica sustentável do endividamento público. A primeira geração de regras fiscais, que prevaleceu na década de 1990 e início da de 2000, baseava-se em metas numéricas mais rígidas e com maior foco nos fluxos de caixa de curto prazo (por exemplo, metas anuais de resultado fiscal). Essas regras estiveram sujeitas a críticas por gerarem pouco espaço para ajuste a choques e riscos de distorcer a composição das despesas públicas e de minar a transparência devido a incentivos à contabilidade criativa.

2. Relação amplamente documentada na literatura macroeconômica, seja em países desenvolvidos, seja em países em desenvolvimento. Por exemplo, Calderón, Easterly e Servén (2003) mostram que quase metade do ajuste fiscal dos países latino-americanos na década de 1990 foi obtido por cortes nos investimentos em infraestrutura. Schettini *et al.* (2011) apresentam evidências da pró-ciclicidade da política fiscal no Brasil.

Diante do reconhecimento de que metas com essas características induzem vieses anti-investimento e pró-cíclico na política fiscal, surgiram duas ondas revisionistas com propostas de aprimoramentos nos regimes fiscais. A primeira, em meados dos anos 2000, por uma série de trabalhos sugerindo regras que combinem incentivos aos investimentos públicos com sustentabilidade fiscal no médio prazo.[3] Uma segunda onda revisionista surgiu como resposta ao legado fiscal da crise internacional de 2008, com sugestões de regras que acomodem mais explicitamente os efeitos dos ciclos econômicos e confiram maior flexibilidade para lidar com períodos de desaceleração econômica. O ponto central é que vários países promoveram reformas institucionais nos últimos anos para introduzir uma "nova geração de regras fiscais" mais flexíveis e com âncora fiscal de médio prazo, diante da visão de que se deve buscar a sustentabilidade da dívida pública, mas sem atuar contrariamente ao crescimento econômico.[4]

No Brasil, essa discussão foi protelada por vários anos e apenas recentemente foi reaberta, sob condições desfavoráveis, em meio a uma profunda crise política, fiscal e econômica que, simultaneamente, exige ação imediata e restringe o raio de ação do governo. O objetivo deste texto é contribuir com esse debate buscando um melhor entendimento sobre os fatores que estão por trás da trajetória dos investimentos públicos na economia brasileira e suas relações com o regime fiscal. Essa reflexão é crucial no momento em que o país rediscute seu regime fiscal, porque traz à tona a necessidade de que a avaliação de alternativas de estratégias fiscais leve em consideração as repercussões dos investimentos públicos sobre o crescimento econômico e sobre a sustentabilidade das finanças públicas.

O atual regime de metas anuais de resultado primário está em vigor no país desde 1999, e, ao longo dos seus mais de dezessete anos, esteve sujeito a diferentes tensões e passou por alterações que o permitiram acomodar distintas orientações da política fiscal. Mais precisamente, a política fiscal oscilou entre sete anos de uma fase contracionista (1999-2005), seguida de nove anos de expansionismo fiscal

3. Mais comumente, as propostas passam pela separação do orçamento de despesas de capital, passível de ser financiado por endividamento, das demais despesas que permanecem submetidas a regras mais rígidas. Seja na sua versão mais ampla, como Blanchard e Giavazzi (2004), que sugerem retomar a regra do ouro, segundo a qual todos os investimentos estão liberados para serem financiados por dívida, seja na versão mais restrita, de Mintz e Smart (2006) e Servén (2007), que incluem apenas projetos de investimentos autofinanciáveis. Esses trabalhos também apresentam uma revisão sobre as relações entre meta fiscal, investimento público e crescimento.
4. Para a discussão da nova geração de regras fiscais, ver Schaechter *et al.* (2012) e Gobetti (2014).

(2006-2014) – que se subdivide em um primeiro subperíodo cujo espaço fiscal foi canalizado predominantemente para investimentos (2006-2010) e um segundo subperíodo de maior expansão das despesas de custeio e subsídios e das desonerações tributárias (2011-2014) – e nova reversão contracionista a partir de 2015.[5]

É interessante mostrar, como faremos mais adiante, que a trajetória dos investimentos públicos na economia brasileira é bastante aderente a essa caracterização da política fiscal. A taxa de investimentos públicos apresentou tendência declinante no período contracionista (1999-2005) e um esboço de recuperação no primeiro subperíodo expansionista (2006-2010). A mudança no *mix* da política fiscal no segundo subperíodo expansionista (2011-2014) interrompe essa recuperação e dá início a uma trajetória de declínio da taxa de investimentos públicos que se aprofundou ao longo do ajuste fiscal de 2015 e já reverteu quase todo o avanço anterior.

Este texto está organizado em quatro seções, incluindo a introdução. A próxima seção analisa a trajetória dos investimentos públicos na economia brasileira, e na seção seguinte serão exploradas as relações desses investimentos com o regime fiscal e com a orientação da política fiscal. Seguem-se as considerações finais, com propostas de reformas no regime fiscal brasileiro. Ao final, o texto apresenta um apêndice com definições conceituais e descrições das fontes de dados que envolvem um esforço de compilação e estimação das séries de investimentos públicos.[6]

2 TRAJETÓRIA DA TAXA DE INVESTIMENTOS PÚBLICOS

Analisar a trajetória dos investimentos públicos na economia brasileira requer alguns cuidados especiais. Em primeiro lugar, porque o conceito investimento é muitas vezes utilizado de forma pouco precisa e sob distintos critérios de contabilização. Ao longo do texto, o termo será sinônimo de formação bruta de capital fixo (FBCF), que é um conceito mais restrito.[7] Uma segunda dificuldade diz respeito à presença

5. Segue-se aqui a periodização da política fiscal de Gobetti e Orair (2015).

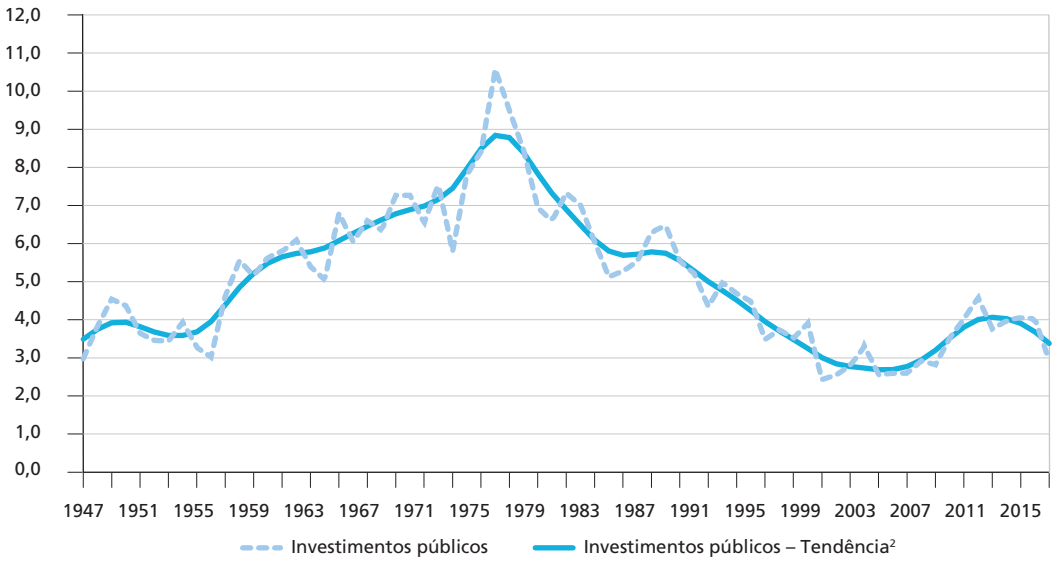
6. As séries podem ser disponibilizadas para quaisquer interessados mediante contato por correio eletrônico com o autor.

7. É comum que estudos e relatórios fiscais utilizem conceitos amplos que incluem despesas que não compõem a FBCF, como, por exemplo, capitalizações de empresas estatais, aquisições de imóveis não relacionados a uma obra, transferências de capital aos entes subnacionais e até mesmo subsídios aos investimentos privados. Ver o apêndice para uma definição conceitual mais precisa e para a descrição das fontes de dados.

de componentes cíclicos que podem induzir analistas a interpretar erroneamente as oscilações conjunturais como mudanças na tendência. É possível identificar ao menos três ciclos muito característicos nos investimentos públicos brasileiros que se diferenciam em termos de periodicidade.

Um primeiro é um ciclo de prazo mais longo com ascensão no período pós-Guerra, auge no final da década de 1970 e declínio nas décadas seguintes, até atingir o patamar histórico mais baixo no início do século XXI (gráfico 1). Seguindo Orair e Gobetti (2010), o movimento de ascensão e queda do investimento público está relacionado com o modelo de desenvolvimento da economia brasileira e seu padrão de intervenção estatal subjacente. A ascensão do modelo de desenvolvimento sob o Estado intervencionista (1930-1979) ocasionou a expansão da taxa de investimento público que tinha a função de promover a transformação estrutural e o crescimento econômico, mediante ampliação do escopo de ação do setor produtivo estatal.

GRÁFICO 1
Investimentos públicos (1947-2015)[1]
(Em participação percentual do PIB)



Elaboração do autor, a partir das fontes de dados descritas no apêndice.
Notas: [1] Considera-se o total do governo geral e das empresas estatais federais.
[2] A tendência foi extraída pelo filtro Hodrick-Prescott.

No declínio deste modelo, durante as décadas de 1980 e 1990, foram colocados inúmeros constrangimentos orçamentários ao investimento público, diante de um

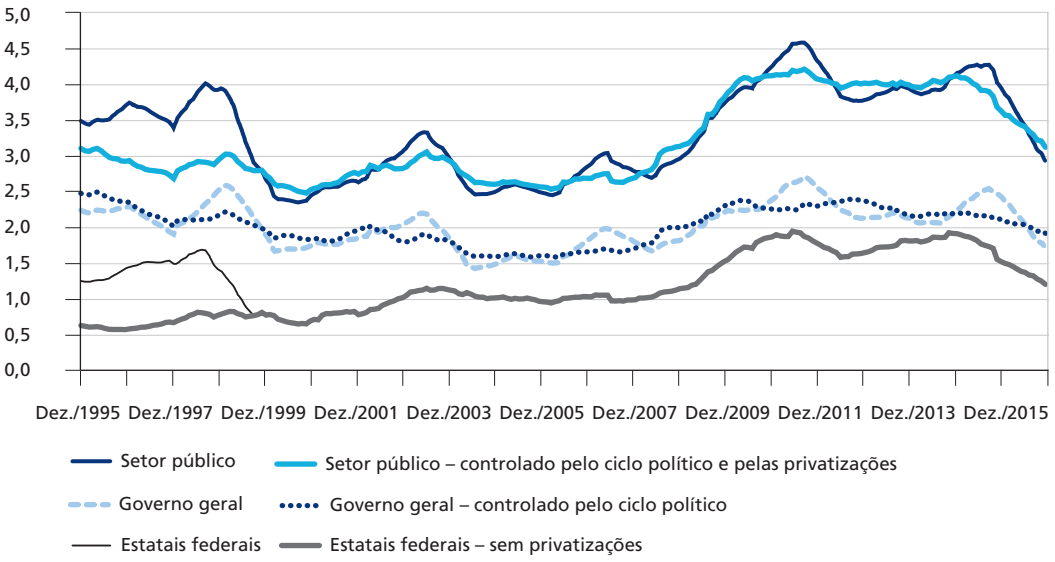
quadro de crise fiscal e desarticulação do padrão de financiamento estatal. Paralelamente a isso, houve a implementação de uma estratégia de desestatização da economia, via desmonte do aparato do Estado desenvolvimentista, que dera suporte à expansão dos investimentos públicos no período anterior, e transferência da responsabilidade de parte considerável dos investimentos para a iniciativa privada.

Não se deseja retomar de maneira aprofundada a análise histórica já realizada em Pêgo Filho, Cândido Júnior e Pereira (1999), Afonso e Biasoto Júnior. (2007) e Orair e Gobetti (2010), entre tantos outros. Para os propósitos deste texto, o mais importante é destacar os indícios de um novo ciclo de menor duração da taxa de investimentos públicos, interpondo-se ao ciclo histórico mais longo, com uma fase de ascensão no quinquênio 2006-2010 e inflexão para uma fase descendente no quinquênio 2011-2015, após ter apresentado tendência de declínio (ou ao menos estagnação) desde meados da década de 1990. Essa trajetória reflete o ciclo de médio prazo da política fiscal analisado em Gobetti e Orair (2015), a qual oscilou de uma fase contracionista (1999-2005) para uma fase expansionista, que, no seu primeiro subperíodo, canalizou espaço fiscal predominantemente para expansão dos investimentos (2006-2010) e, no subperíodo subsequente, reorientou espaço fiscal para maior expansão das despesas de custeio e subsídios e das desonerações tributárias (2011-2014).

A visualização da trajetória da taxa de investimentos públicos nesse período mais recente pode ser feita com mais clareza no gráfico 2. O mesmo gráfico também revela uma terceira natureza de ciclo, vinculada ao calendário político, de prazo mais curto (quatro anos) e com formato de vale: são duas fases de aceleração nos períodos pré-eleitorais, sendo a primeira mais intensa, nas eleições presidenciais e de governadores (1998, 2002, 2006, 2010 e 2014), e a segunda menos forte, nas eleições de prefeitos (1996, 2000, 2004, 2008 e 2012). Essa constatação indica que as comparações devam considerar anos equivalentes do calendário eleitoral ou fazer uso de outros procedimentos para controlar a presença dos ciclos políticos eleitorais.[8]

8. Orair, Gouvêa e Leal (2014) apresentam evidências empíricas dos ciclos políticos eleitorais nos investimentos públicos e uma resenha com suas explicações teóricas, que vão desde a necessidade de promover um ajuste fiscal em resposta à maior pressão do mercado e das classes capitalistas às políticas de pleno emprego, pressão esta que se ameniza durante o período eleitoral, até a possibilidade de influenciar os resultados das eleições com obras de maior visibilidade e que sinalizam competência administrativa.

GRÁFICO 2
Investimentos públicos (dez./1995-dez./2015)
(Valores mensais anualizados em participação percentual do PIB)



Elaboração do autor, a partir das bases de dados descritas no apêndice.
Obs.: 1. O componente do ciclo político eleitoral foi extraído por um modelo estrutural básico de séries temporais seguindo a mesma especificação de Orair, Gouvêa e Leal (2014).
2. A série sem privatizações deduz os investimentos de empresas que deixaram de fazer parte do setor público, a exemplo da Companhia Vale do Rio Doce e da Telebras.

Feita essa ressalva, vê-se que a taxa de investimentos públicos alcançou o auge do período histórico recente de 4,6% do produto interno bruto (PIB) no ano eleitoral de 2010, que representa acréscimo de 1,6% ponto percentual (p.p.) em relação aos 2,9% do PIB verificados em 2006. A comparação não se modifica quando considerada a série que controla o efeito do ciclo eleitoral: seu auge foi de 4,2% do PIB em 2010 e o acréscimo de 1,6 p.p. sobre os 2,6% do PIB de 2006. Já no período após 2010, a taxa de investimentos públicos passou a mostrar tendência de declínio (ou ao menos estagnação), com pronunciada queda a partir do último trimestre de 2014. A estimativa para a taxa de investimentos públicos em 2015 é de 2,9% do PIB (ou 3,1% do PIB na série que controla o efeito do ciclo eleitoral), que é um patamar muito próximo daquele observado em 2007 e também em 1995.[9] Isto significa que a retração do quinquênio 2011-2015 reverteu quase todo o avanço anterior e ainda fez com que a taxa de investimentos públicos retomasse patamares semelhantes aos de meados da década de 1990.

9. As estimativas das taxas de investimentos em 2007 e 1995 são, respectivamente: 2,8% e 2,9% do PIB e, controlando pelos ciclos eleitorais, 3,0% e 3,1% do PIB. Quando são considerados os investimentos das empresas privatizadas, como a Telebras e a Companhia Vale do Rio Doce, a taxa de investimentos em 1995 alcança 3,3% do PIB.

A desaceleração recente dos investimentos públicos fica ainda mais evidente ao compararmos as taxas reais de crescimento (tabela 1). Há um enorme contraste entre o crescimento superior a dois dígitos durante 2006-2010 – período de maior dinamismo econômico das duas últimas décadas, mesmo tendo atravessado a pior fase da crise internacional de 2008 –, em relação a 2010-2014, quando os investimentos permaneceram quase estagnados.[10]

TABELA 1
Investimentos públicos (1994-2015)
(Em bilhões de R$ de 2015 convertidos pelo deflator implícito do PIB)

Ano	Governo central	Governo estadual	Governo municipal	Governo geral	Estatais federais	Setor público	PIB
1994	23,8	46,0	38,0	107,8	43,3	151,1	3.371,5
1995	20,0	18,5	40,3	78,8	43,9	122,7	3.522,2
1996	17,9	24,1	40,6	82,7	52,0	134,6	3.600,0
1997	19,7	30,6	25,3	75,6	55,4	131,0	3.722,2
1998	19,3	47,4	30,0	96,8	48,9	145,6	3.734,8
1999	12,7	20,7	29,0	62,4	28,9	91,3	3.752,3
2000	12,2	27,4	30,0	69,6	30,3	99,9	3.916,9
2001	17,4	34,2	26,0	77,6	33,8	111,5	3.971,4
2002	18,4	32,0	39,0	89,4	45,6	135,0	4.092,6
2003	8,1	21,9	30,9	60,9	45,0	105,8	4.139,3
2004	9,4	25,6	34,7	69,7	44,0	113,7	4.377,7
2005	15,0	29,5	27,6	72,0	45,4	117,4	4.517,9
2006	18,0	34,5	39,2	91,7	45,6	137,3	4.696,9
2007	21,0	24,7	41,1	86,7	53,7	140,4	4.982,0
2008	23,0	36,3	53,1	112,4	72,0	184,5	5.235,8
2009	31,2	46,9	39,4	117,5	93,3	210,7	5.229,2
2010	44,4	58,0	49,8	152,2	105,1	257,3	5.622,9
2011	35,1	40,2	49,5	124,8	94,9	219,7	5.842,7
2012	32,3	40,6	55,9	128,8	107,9	236,7	5.954,8
2013	38,9	53,9	38,7	131,5	117,9	249,4	6.134,2
2014	43,8	62,4	45,3	151,5	95,2	246,7	6.140,6
2015	27,2	34,3	44,7	106,2	71,2	177,4	5.904,3
			Taxa de crescimento ao ano (%)				
1994-1998	-5,1	0,8	-5,7	-2,7	3,1	-0,9	2,6
1998-2002	-1,2	-9,4	6,8	-2,0	-1,7	-1,9	2,3
2002-2006	-0,6	1,9	0,1	0,6	0,0	0,4	3,5
2006-2010	25,4	13,8	6,1	13,5	23,2	17,0	4,6
2010-2014	-0,4	1,9	-2,4	-0,1	-2,4	-1,0	2,2
2011-2015	-6,2	-3,9	-2,5	-4,0	-6,9	-5,2	0,3

Elaboração do autor, a partir das fontes de dados descritas no apêndice.

10. A taxa de crescimento dos investimentos públicos entre 2010-2014 foi ligeiramente negativa (-1% ao ano) quando convertidos para valores reais pelo deflator implícito do PIB e aproximadamente nula (0,3% ao ano) quando se utiliza o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

A ascensão dos investimentos no quinquênio 2006-2010 reflete não somente a flexibilização da política fiscal, que removeu temporariamente entraves orçamentários, mas também uma mudança de posicionamento do governo, no sentido de reassumir seu papel no planejamento estratégico. Essa mudança foi consubstanciada na formulação de programas estratégicos e na retomada de grandes projetos de investimentos.

À época, consolidou-se o diagnóstico de que o resultado das reformas liberalizantes da década de 1990 foram desiguais. A expansão dos investimentos privados em infraestrutura ficou muito restrita aos segmentos mais atraentes e, na maioria dos demais segmentos, o avanço privado não se refletiu no aumento dos investimentos em magnitude suficiente para compensar a queda nos gastos públicos – explicitando-se uma incapacidade de se alocar recursos na manutenção e expansão da infraestrutura do país, recolocando gargalos ao crescimento, prejudicando a competitividade sistêmica e contribuindo para o fraco crescimento econômico do período.[11] Mais do que mera transferência de responsabilidades à iniciativa privada, houve reconcentração setorial e reconfiguração das articulações entre investimento público e investimento privado, cabendo ao Estado, em conformidade com esse diagnóstico, assumir uma posição mais pragmática para promover a retomada dos investimentos, via intervenção direta ou indireta, por meio de arranjos remodelados com o setor privado, nos quais as empresas, bancos e fundos públicos desempenhariam papel proeminente.[12]

O fato é que a taxa de investimentos públicos, em um primeiro momento, nos anos 2006-2010, respondeu favoravelmente ao reposicionamento estratégico do governo e à flexibilização da política fiscal. Logo em seguida, o esboço de retomada foi interrompido, e a taxa de investimentos públicos passou a declinar durante o período 2011-2014, também caracterizado pelo expansionismo fiscal. Suscitando-se um questionamento: quais fatores estariam por trás da queda da taxa de investimentos públicos a partir de 2011?

Uma primeira hipótese é que a dinâmica do investimento público foi influenciada menos pela questão orçamentária e mais pelas amarras institucionais, como problemas

11. Bielschowsky (2002) faz um balanço das reformas e da infraestrutura no Brasil, e Pêgo Filho e Campos Neto (2010) mapeiam seus gargalos.
12. Orair (2014) explora esses novos arranjos e analisa a relação entre a retomada dos investimentos públicos e as grandes obras de infraestrutura.

de gestão do governo ou questões ambientais e judiciais. É notório que o marco institucional impõe grandes obstáculos, sobretudo após a desarticulação das estruturas que deram suporte aos investimentos no período desenvolvimentista.[13] Porém, não se trata aqui de buscar uma explicação para o baixo patamar da taxa de investimento público no Brasil e, sim, para a inflexão na sua trajetória, que vinha crescendo e passou a cair a partir de 2011. Para explicar essa reversão, seria necessário que os obstáculos institucionais tivessem se agravado demasiadamente durante um curto período de tempo a ponto de fazer com que a taxa de investimentos nos anos 2011-2015 retomasse níveis semelhantes aos de meados da década de 1990, algo que carece de evidências.

Uma segunda hipótese explicativa diz respeito ao papel dos condicionantes externos e financeiros na fase de grande recessão que sucedeu a crise internacional de 2008. A conjuntura internacional desfavorável levou à deterioração das condições de liquidez nos mercados financeiros e à revisão de projetos de investimentos em escala global. Na direção contrária, o governo federal implementou uma estratégia anticíclica de enfrentamento do cenário adverso, dando continuidade ao expansionismo fiscal iniciado em 2005, com medidas complementares como a ampliação da oferta de crédito doméstico por parte dos bancos públicos e a flexibilização das restrições à tomada de crédito pelos governos regionais e empresas estatais.

Desse modo, a ação estatal anticíclica permitiu contornar a maior parte dos obstáculos externos e financeiros aos investimentos públicos. No âmbito dos governos regionais, por exemplo, os anos 2011-2014 coincidiram com o auge de um período de retomada de endividamento junto a organismos multilaterais e bancos públicos, cujo principal destino dos recursos foi financiar projetos de investimentos.[14] Tampouco existem indícios de forte intensificação nas restrições ao endividamento do governo central. Isso parece ter ocorrido de maneira mais evidente apenas no âmbito de

13. Ainda que não se deva desconsiderar o fato de que inúmeras ações voltadas à minoração dos obstáculos institucionais foram adotadas desde 2005 e inclusive favoreceram a retomada dos investimentos nos anos 2006-2010 (contração e capacitação de pessoal, esforços de coordenação entre órgãos do governo, recriação de instâncias de planejamento, retomada de planos estratégicos etc.).

14. Orair *et al.* (2016) e Mora (2016) analisam o processo de retomada do crédito bancário e externo que contou com o aval do governo central. É apenas com a inflexão da política fiscal em 2015 que o governo central voltou a impor restrições mais fortes à tomada de crédito pelos governos regionais. Destaque-se que o acesso ao crédito bancário e externo é bastante restrito aos governos estaduais e municípios de grande porte. O financiamento do grosso dos municípios é realizado quase exclusivamente por transferências e arrecadação própria.

empresas estatais como a Petrobras e a Eletrobras, nos anos 2014 e 2015, que, devido à deterioração das suas condições financeiras, tiveram o acesso ao mercado de crédito dificultado.[15] Ainda assim, os obstáculos financeiros emergiram de maneira muito localizada e não fornecem uma explicação completa para a inflexão dos investimentos públicos a partir de 2011.

A terceira hipótese explicativa é que houve uma revisão na estratégia governamental que passou a apostar mais no setor privado e menos no investimento público. Na virada da década de 2010 emergiu um diagnóstico, feito por uma parcela do governo, de que vários dos grandes projetos de investimentos continham deficiências e estavam sujeitos a atrasos excessivos nos seus cronogramas. Esse diagnóstico parece ter influenciado para que, diante da nova desaceleração econômica verificada a partir de 2011, o governo tenha optado por uma estratégia de enfrentamento baseada principalmente em estímulos como subsídios, desonerações, reduções de tarifas e um plano de concessões em infraestrutura, prevendo maior presença do setor privado. O pressuposto básico da estratégia era que os investimentos privados reagiriam mais rapidamente do que os investimentos públicos.[16]

Essa hipótese de que houve uma reorientação na estratégia governamental tampouco é suficiente para explicar a inflexão para uma trajetória de queda da taxa de investimentos públicos. A aposta mais incisiva no setor privado não necessariamente exige uma retração dos investimentos públicos. No próprio discurso governamental sempre predominou uma retórica acomodativa, argumentando-se em favor da necessidade de se aprimorar o planejamento e a execução dos projetos para dar continuidade à retomada dos investimentos públicos, assim como seu caráter complementar em relação aos investimentos privados. Assim, é pouco razoável admitir que houve uma ação deliberada no sentido de promover uma inflexão na tendência de crescimento dos investimentos públicos.

15. As condições financeiras dessas empresas se deterioraram rapidamente influenciadas por externos e internos (por exemplo, colapso do preço internacional do petróleo e compressão das tarifas de energia elétrica e dos preços domésticos dos derivados do petróleo). Cerqueira (2016) e Afonso, Vilma e Fajardo (2016) analisam esse fenômeno com maior profundidade e suas repercussões sobre os investimentos, além de apresentarem análises sobre os investimentos do governo geral.
16. Afonso e Gobetti (2015) e Gobetti e Orair (2015) desenvolvem argumentos semelhantes.

Em resumo, as três hipóteses explicativas delineadas anteriormente são relevantes, mas não explicam integralmente a dinâmica dos investimentos públicos. Uma hipótese complementar diz respeito à paralisia de instâncias governamentais, ocasionada por fatores como instabilidade política desde 2013 e denúncias de irregularidade.[17] Infelizmente, o impacto desses fatores sobre os investimentos públicos é de difícil avaliação. Por fim, a hipótese central deste trabalho, que será explorada mais detalhadamente na próxima seção, cuja análise será mais específica sobre o governo central, é que os constrangimentos orçamentários aos investimentos públicos foram intensificados após 2011. Antes de prosseguir, entretanto, cabe fazer duas advertências.

Primeiramente, há que se ressaltar que a discussão sobre as restrições financeiras aos investimentos públicos deve levar em consideração o arcabouço fiscal vigente no país. O regime de metas primárias restringe o acesso ao endividamento e aos graus de liberdade da política fiscal ao estabelecer limites aos agregados orçamentários e, sobretudo, àquelas despesas que, como os investimentos, possuem uma natureza essencialmente discricionária.[18] Mesmo que do ponto de vista teórico a restrição mais geral aos investimentos esteja relacionada à debilidade do mercado financeiro de longo prazo no país, na prática o regime de metas reduz essa discussão à questão dos constrangimentos orçamentários.

Em segundo lugar, é preciso advertir que as diversas hipóteses explicativas para a queda da taxa de investimentos públicos a partir de 2011 não são excludentes. Como será analisado na sequência, o custo fiscal da estratégia de estímulo aos investimentos privados por subsídios e desonerações, bem como seu malogro em termos de recuperar

17. Por exemplo, as denúncias de irregularidades no Departamento Nacional de Infraestrutura de Transportes (DNIT) em 2011, que desorganizaram temporariamente o órgão e levaram a uma reforma nos instrumentos de contratação de obras públicas, e que se repetiriam com maior gravidade na Operação Lava-Jato em 2014 e 2015, que afetou importantes instâncias responsáveis pelos investimentos, como as empresas estatais e as grandes empreiteiras.

18. Os principais agregados orçamentários, ao menos no curto prazo, são relativamente independentes ou exógenos em relação às decisões das autoridades fiscais – por exemplo, as receitas públicas que respondem mais ao ritmo de atividade econômica e as despesas obrigatórias não sujeitas a contingenciamentos e que possuem caráter bastante inercial como salários, benefícios sociais, gastos vinculados da área social e transferências constitucionais para governos subnacionais. As despesas discricionárias convertem-se na principal variável de ajuste que se deve igualar à diferença entre as receitas primárias e a soma das despesas obrigatórias com o resultado primário exigido pela legislação. Como veremos na próxima seção, alguns instrumentos foram introduzidos no regime de metas primárias para prevenir esse ajuste sobre os investimentos, mas se mostraram muito frágeis.

o crescimento econômico, é um dos fatores responsáveis, mas não o único, pela intensificação dos constrangimentos orçamentários aos investimentos.

3 REGIME FISCAL, ORIENTAÇÃO DA POLÍTICA ECONÔMICA E INVESTIMENTOS PÚBLICOS

O regime fiscal baseado em metas anuais de *superavit* primário está em vigor no Brasil desde 1999, mas, ao longo desse período, esteve sujeito a diversas tensões, passou por flexibilizações e acomodou diferentes orientações da política fiscal. Durante a fase contracionista do ciclo de médio prazo da política fiscal (1999-2005), as metas foram progressivamente aumentadas, e os resultados primários saíram de valores aproximadamente nulos (em média, -0,2% do PIB no quadriênio 1995-1998) para alcançar um *superavit* superior a 4,0% do PIB. Esse processo de ajustamento se apoiou no acréscimo da carga tributária de 6,6 p.p. no PIB e em outro 1,3 p.p. de queda dos investimentos públicos, e também acomodou o acréscimo de outras despesas como os benefícios sociais.[19]

O quadro se modificou com a reorientação da política fiscal para uma fase de flexibilização, quando uma série de instrumentos foram introduzidos no regime de metas com o intuito de gerar espaço fiscal. O primeiro desses instrumentos foi o Projeto Piloto de Investimentos (PPI), criado em 2005 e depois ampliado com o lançamento do PAC. O PPI serviu para introduzir a ideia de que alguns investimentos precisariam receber tratamento fiscal diferenciado por ensejarem um processo virtuoso de autofinanciamento, e, por conseguinte, poderiam ser deduzidos da meta fiscal. A concepção do PPI seguia recomendações de organismos multilaterais para retirar o viés anti-investimento de regras numéricas muito rígidas, sendo que a opção brasileira apenas previa a possibilidade de dedução da meta fiscal de uma carteira bem seletiva de projetos e não um orçamento de capital em separado. O PAC contribuiu ao deslanchar um conjunto de projetos na área de infraestrutura e ampliar substancialmente a margem de dedução. No ano de 2009, por exemplo, a margem de dedução de investimentos quase dobrou, de R$ 15,6 bilhões para R$ 28,5 bilhões, com a mudança do PPI para o

19. Ver Gobetti e Orair (2015) para a análise do ciclo da política fiscal e da dinâmica dos benefícios sociais. Orair (2015) analisa a dinâmica da carga tributária.

PAC. Em contrapartida, os critérios de enquadramento foram flexibilizados no PAC, e os projetos se afastaram gradualmente dos investimentos públicos propriamente ditos, como veremos mais adiante.

Um segundo instrumento de flexibilização foi a exclusão de empresas estatais federais da meta fiscal, com intuito de liberá-las de constrangimentos orçamentários para que viabilizassem seus planos de investimentos. Ao mesmo tempo, a meta de resultado primário foi sendo reduzida. A meta foi recalculada de 4,25% para 3,8%, após a divulgação da nova série do PIB pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) em 2007, que elevou o denominador da relação entre resultado primário e PIB. Em seguida, caiu para 3,3%, com a retirada das empresas do Grupo Petrobras (em 2009), e para 3,1%, com a retirada das empresas do Grupo Eletrobras (em 2010).[20]

O resultado das flexibilizações foi que o teto de *superavit* para fins de cumprimento da legislação orçamentária reduziu-se de 4,25% em 2004 para 2,63% do PIB em 2010, como se pode observar na tabela 2. A redução do resultado primário requerido pela legislação, juntamente com o maior dinamismo econômico do período, que impulsionou as receitas, abriu espaço fiscal, que foi canalizado predominantemente para investimentos públicos. Entre 2005 e 2010, o resultado primário do governo geral caiu de 3,7% para 2,6% do PIB,[21] sua taxa de investimentos cresceu na mesma magnitude, de 1,1% p.p. do PIB, e a taxa de investimentos das empresas estatais federais liberadas do cumprimento de metas fiscais cresceu mais 0,9 p.p. do PIB.

20. Também houve uma redução temporária da meta para 2,5% do PIB em 2009, com o intuito de acomodar o pacote de medidas anticíclicas e os efeitos do contágio da crise internacional no Brasil.
21. Desconsiderando-se o resultado das empresas da Petrobras e da Eletrobras, que foram retiradas da meta, e a receita atípica da triangulação de recursos nas operações de cessão onerosa e capitalização da Petrobras em 2010.

TABELA 2
Metas e valores realizados do *superavit* primário do setor público (2003-2016)
(Em participação percentual do PIB)

Ano	Meta de *superavit* (A)	Margem de dedução PPI/ PAC (B)	PPI/PAC executado (C)	Teto de *superavit* pós-dedução PPI/PAC (D = A – B)	*Superavit* realizado (E)	Excedente (F = E – D)	Ampliação da margem de deduções (G)	Teto de *superavit* pela legislação (H = D – G)	Fundo Soberano e cessão onerosa (I)
2003	4,25	-	-	4,25	4,37	0,12	-	4,25	-
2004	4,25	-	-	4,25	4,58	0,33	-	4,25	-
2005	4,25	0,14	0,06	4,11	4,83	0,72	-	4,11	-
2006	4,25	0,15	0,14	4,10	4,37	0,27	-	4,10	-
2007	4,25	0,20	0,23	4,05	4,50	0,45	-	4,05	-
2008	3,80	0,48	0,27	3,32	4,56	1,24	-	3,32	-0,49
2009	2,50	0,90	0,57	1,60	2,05	0,45	-	1,60	-
2010	3,30	0,67	0,65	2,63	2,07	-0,57	-	2,63	0,94
2011	3,30	0,84	0,74	2,46	3,38	0,93	-	2,46	-
2012	3,10	0,90	0,87	2,20	2,05	-0,15	-	2,20	0,27
2013	3,10	0,88	0,89	2,22	1,82	-0,40	0,42	1,80	-
2014	3,10	1,07	1,07	2,03	-0,60	-2,63	Sem limite	Sem teto	-
2015	-0,85	-	0,82	-0,85	-1,92	-1,07	1,18	-2,03	0,01
2016	0,50	0,15	nd	0,35	nd	nd	1,23	-0,88	-

Fonte: A partir das informações dos Anexos de Metas Fiscais das Leis de Diretrizes Orçamentárias.
Elaboração do autor.
Obs.: 1. Consideram-se os valores do PIB previstos nas leis orçamentárias que servem de referência para o cumprimento da meta e não os valores atualizados.
2. A ampliação da margem de deduções considera desonerações tributárias, frustrações de receitas e passivos quitados junto a fundos e bancos públicos.
3. O *superavit* realizado exclui os efeitos das triangulações de recursos no Fundo Soberano (2008, 2012 e 2015) e nas operações de cessão onerosa e capitalização da Petrobras (2010).

O fato de o espaço fiscal ter sido canalizado predominantemente para investimentos no período 2005-2010 não significa que essas despesas foram as únicas que cresceram e nem mesmo as que mais cresceram em termos absolutos. Ao contrário, o principal fator de expansão das despesas primárias está relacionado à dinâmica dos gastos sociais e, mais precisamente, aos benefícios sociais (assistenciais e previdenciários), que representam cerca de metade do orçamento primário federal e crescem a taxas elevadas e muito estáveis desde a década de 1990, como se pode observar na tabela 3, reproduzida do estudo de Gobetti e Orair (2015). Esses gastos sociais respondem, em grande medida, a pressões estruturais em favor de transferências redistributivas e da construção de um projeto de estado de bem-estar social, com ampliação do acesso aos serviços sociais básicos pela população, que remontam pelo menos à renovação do contrato social após a Constituição Federal de 1988.

As principais diferenças encontram-se na composição da política fiscal e na trajetória do resultado primário. A consolidação fiscal do período 1999-2005 exigiu

aumentos legislados da carga tributária e queda na taxa de investimentos públicos para alcançar o duplo propósito de acomodar o gasto social e canalizar recursos para ampliar o *superavit* primário. Já no período subsequente de flexibilização fiscal, os resultados primários foram gradualmente reduzidos, e a carga tributária manteve-se relativamente estável.[22] Além disso, durante o primeiro subperíodo da fase de flexibilização fiscal (2005-2010), a arrecadação acompanhou o maior ritmo de crescimento econômico e não somente absorveu boa parte das pressões do gasto social como também ampliou os graus de liberdade da política fiscal. Isso permitiu que o espaço fiscal criado pelas flexibilizações nas metas primárias fosse canalizado predominantemente para os investimentos.[23]

TABELA 3
Crescimento das receitas e despesas primárias do governo central por períodos selecionados – taxa real de crescimento ao ano (1998-2015)[1]
(Em %)

Discriminação	1998-2002	2002-2006	2006-2010	2010-2014	2014-2015
Receita total	**6,5**	**4,7**	**3,6**	**1,5**	**-6,0**
Despesa total	**3,9**	**5,2**	**5,5**	**3,8**	**-3,2**
Pessoal	4,4	1,3	4,1	-0,4	1,7
Benefícios sociais	5,7	8,5	4,5	4,6	-0,1
Subsídios	-12,5	29,7	17,2	20,7	-11,9
Custeio	2,0	3,6	4,8	4,5	-4,5
FBCF	-1,2	-1,0	24,5	0,3	-41,7
Outras despesas de capital	0,4	-3,3	11,0	-2,5	-14,2
PIB	**2,3**	**3,5**	**4,6**	**2,2**	**-3,8**

Elaboração do autor, com valores atualizados de Gobetti e Orair (2015).
Nota: [1] Valores convertidos pelo deflator implícito do PIB.

É evidente que existem vários fatores por trás do maior dinamismo econômico do período 2005-2010, entre os quais o *boom* de liquidez e de preços de *commodities* até a crise internacional de 2008, que relaxou a restrição externa ao crescimento da economia brasileira. Não se deve negligenciar, contudo, os fatores domésticos, como

22. Como mostra Orair (2015), a carga tributária oscilou em torno de 33% do PIB ao longo do decênio 2005-2014, mesmo sob predomínio das desonerações tributárias. Esse paradoxo é explicado pelas características do padrão de crescimento econômico, favoráveis à arrecadação, como a formalização do mercado de trabalho com expansão da massa salarial, o crescimento do volume de importações e, no período anterior à crise de 2008, um boom financeiro de lucros não operacionais e de ganhos de capital.
23. Ver Afonso e Gobetti (2015) e Gobetti e Orair (2015) para mais detalhes.

a própria mudança na composição da política fiscal, mais favorável aos investimentos públicos, que cresceram a taxas superiores a dois dígitos, as mais elevadas (tabela 3).

Na maior parte desse período de bonança havia um excedente orçamentário para fins de investimento, no sentido de que o resultado primário superava o teto permitido pela legislação caso fosse feito uso completo das deduções (tabela 2), e sequer foi necessário recorrer às deduções do PPI/PAC porque os resultados primários superavam as metas. É justamente aí que ganha força a tese de que os constrangimentos orçamentários deixaram de ser um problema tão grande e que o baixo volume de investimento público deveria ser atribuído mais às amarras institucionais, como problemas de gestão do governo ou questões ambientais e judiciais.[24]

Esta hipótese, mesmo que seja relevante para explicar o baixo nível de execução de projetos específicos (principalmente nas grandes obras de infraestrutura), deve ser relativizada quando se deseja analisar as restrições orçamentárias ao agregado dos investimentos públicos. Basta observar que, nas duas primeiras vezes em que o governo fez uso da margem de dedução de investimentos para cumprir a meta fiscal (2009 e 2010), ela foi utilizada apenas parcialmente e sob intensas críticas. Na ocasião, o procedimento previsto na legislação foi interpretado como "contabilidade criativa" por diversos analistas da política fiscal, de maneira indistinta em relação a outras medidas que elevam artificialmente o resultado primário. Isso impôs um constrangimento, senão do ponto de vista legal, ao menos de caráter pragmático, já que, na prática, evitava-se fazer amplo uso do excedente orçamentário para investimentos. O mais usual até 2010 foi o governo cumprir suas metas impondo contingenciamentos à base de despesas discricionárias, entre as quais os investimentos, e, apenas em caráter excepcional, deduzindo uma parcela da margem de investimentos da meta fiscal. Ou seja, a introdução do mecanismo que previa a possibilidade de dedução dos investimentos prioritários não equacionou a tensão básica entre o objetivo de cumprir a meta fiscal e o de ampliar esses investimentos. As restrições orçamentárias persistiram em menor ou maior grau, tendo sido temporariamente relaxadas durante os anos 2005-2010, mas tornando-se mais agudas no período 2011-2014, quando a economia brasileira adentrou novo período recessivo, e o espaço fiscal para investimentos reduziu-se bruscamente.

24. Tese defendida em Almeida (2009), por exemplo.

Cabe aqui destacar três dos fatores responsáveis pela redução do espaço fiscal para investimentos públicos no período 2011-2014. Primeiramente, o governo reorientou sua estratégia para priorizar desonerações e subsídios, sendo que esses últimos passaram a mostrar as mais elevadas taxas de crescimento entre os componentes das despesas primárias (tabela 3). A rápida expansão desses instrumentos insere-se em uma estratégia de reação à conjuntura econômica depressiva, sob o pressuposto de que, oferecendo-se estímulos suficientes ao setor privado, seria possível alavancar o investimento e retomar o crescimento. O custo fiscal da estratégia foi alto. O governo renunciou volumes significativos de receitas, cujas desonerações instituídas mais que dobraram da média anual de R$ 26,3 bilhões nos anos 2006-2010 para R$ 69,3 bilhões entre 2011-2014, injetou cerca de R$ 17 bilhões por ano no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV) e multiplicou os volumes de subsídios aos empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES) que alcançaram 29,1 bilhões em 2014. O resultado foi que a reação ficou limitada a setores específicos, sobretudo aqueles mais diretamente beneficiados, e a taxa agregada de investimentos privados não respondeu.

Em segundo lugar, a arrecadação desacelerou acompanhando a queda no ritmo de atividade econômica, além de ter sido influenciada pelo crescente volume de desonerações. Adicionalmente, ficou explícito o caráter rígido e inercial dos gastos sociais, que permaneceram crescendo a taxas muito semelhantes às do período anterior. No caso do governo central, o crescimento das receitas primárias se desacelerou de 3,6% ao ano (a.a.) durante 2006-2010 para 1,5% a.a. em 2010-2014, enquanto os benefícios sociais cresceram a taxas próximas a 4,5% a.a. em ambos os períodos (tabela 3).[25]

Diante da conjuntura de baixo crescimento econômico e desaceleração das receitas, com manutenção ou mesmo ampliação do ritmo de expansão de parcela considerável das despesas (benefícios sociais e subsídios), o cumprimento das metas de resultado primário somente seria factível por dois caminhos. O primeiro caminho via imposição de contingenciamentos muito fortes sobre uma pequena parcela restante de despesas discricionárias passíveis de serem comprimidas no curto prazo, inclusive a contenção dos investimentos. A segunda alternativa seria recorrer a medidas artificiais como as receitas

25. Sobre esse ponto, ver Afonso e Gobetti (2015) e Gobetti e Orair (2015). Gobetti (2015) também destaca o crescimento extraordinário de novos programas de saúde e educação (Farmácia Popular, Mais Médicos, Ciência Sem Fronteiras etc.).

não recorrentes,[26] a postergação de pagamentos e a ampliação da margem de despesas dedutíveis da meta. Em 2010, os investimentos públicos alcançaram o auge do período histórico recente, e a meta foi cumprida com expressivas receitas não recorrentes, como a triangulação de recursos nas operações de cessão onerosa com simultânea capitalização da Petrobras. No ano de 2011 aconteceu o oposto: o governo anunciou que cumpriria a meta cheia de resultado primário, sem utilizar a margem de dedução, e interrompeu o processo de retomada dos investimentos públicos. Esse foi o último ano em que se observou um excedente orçamentário para fins de investimentos (tabela 2).

O que se viu no período 2012-2014, quando o governo ainda relutava em modificar sua meta fiscal, mantida acima de 3% do PIB, foi que ela seria formalmente cumprida, mediante sucessivas alterações na legislação, por um misto dos dois caminhos supracitados. Em particular, a margem de deduções, ao longo do tempo, foi sendo ampliada e perdendo sua relação mais direta com os investimentos públicos prioritários.

Por exemplo, o governo reclassificou despesas nas áreas de saúde, educação e segurança, que passaram a compor o PAC a partir de 2012; e, em 2013-2014, ampliou a margem de dedução para contemplar desonerações tributárias. Até que, no ano de 2015, o governo propôs cumprir uma meta cheia de resultado primário, de 1,2% p.p. do PIB. A meta não se mostrou factível, e a legislação foi alterada, prevendo um *deficit* de 0,85% p.p. e deduções de mais 1,18% p.p., referentes a frustração de receitas e quitação de passivos junto aos bancos e fundos públicos. Novamente em 2016, o governo propôs uma meta inicial cheia de 0,5% p.p. do PIB e assinalou que vai alterar a legislação para deduzir até 1,23% do PIB de frustração de receitas e mais 0,15% do PIB de pagamentos de restos a pagar de investimentos. O próprio PAC teve critérios de enquadramento flexibilizados e acomodou crescente volume de despesas que não são investimentos propriamente ditos. Fazendo emergir uma situação paradoxal retratada na tabela 4: enquanto a FBCF do governo central permaneceu praticamente estagnada nos anos 2010-2014, os volumes de execução do PAC dobraram, influenciados por reclassificações e outras despesas como os subsídios do programa MCMV.[27]

26. As receitas não recorrentes incluem receitas extraordinárias e contabilidade criativa, entre outras medidas. Ver Schettini *et al.* (2011).

27. Os valores da FBCF do governo central apresentados na tabela 4 são apurados pelo conceito de caixa e deflacionados pelo IPCA, diferindo um pouco daqueles vistos na tabela 1, sob competência (patrimonial) e convertidos pelo deflator implícito do PIB.

TABELA 4
Despesas pagas do PPI/PAC (2006-2015)
(Em bilhões de R$ de 2015 convertidos pelo IPCA)

Discriminação	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2006-2010 (%)	2010-2014 (%)	2014-2015 (%)
PPI/PAC	**4,9**	**8,2**	**12,0**	**23,4**	**30,6**	**36,4**	**48,4**	**51,8**	**62,9**	**47,3**	**57,9**	**19,8**	**-24,9**
FBCF	4,0	6,0	8,3	13,4	19,2	17,1	17,6	21,5	27,2	14,1	47,7	9,1	-48,1
Transferências aos governos subnacionais	0,6	1,0	3,2	6,5	8,3	7,8	15,2	9,7	12,9	8,3	90,1	11,7	-35,3
MCMV	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	10,0	13,9	16,4	19,0	20,7	-	71,9	9,0
Outras despesas	0,3	1,3	0,5	3,5	0,9	1,5	1,7	4,2	3,9	4,1	38,4	43,1	6,7
Memo: FBCF total	**15,1**	**18,5**	**21,0**	**28,7**	**40,5**	**36,1**	**32,2**	**37,1**	**43,2**	**25,0**	**27,9**	**1,7**	**-42,3**

Elaboração do autor, com dados do Sistema Integrado de Administração Financeira (Siafi).

Em suma, a margem de dedução, que era formada inicialmente por uma carteira seletiva de projetos prioritários de investimentos, foi gradualmente alterando sua composição e, no período mais recente, praticamente deixou de ter qualquer relação com investimentos prioritários. Tal situação explicita a fragilidade do mecanismo introduzido no regime de metas primárias para conferir tratamento orçamentário diferenciado aos investimentos prioritários. Essa fragilidade, juntamente com a elevada rigidez que caracteriza a política fiscal brasileira, acaba por tornar os investimentos públicos muito vulneráveis no atual regime fiscal. Daí que a combinação da desaceleração das receitas com a manutenção do ritmo de expansão das despesas em um cenário de baixo crescimento econômico – o que se explica por um componente de caráter mais estrutural e inercial relacionado aos gastos sociais, que já vinham crescendo desde a década de 1990, ao qual se somaram novos gastos de subsídios e as renúncias de receitas na estratégia do governo de promover a retomada do crescimento via estímulos ao setor privado – tenha resultado inevitavelmente na brusca redução do espaço fiscal para investimentos no período 2011-2014. O recurso às medidas artificiais para alcançar a meta fiscal (receitas não recorrentes, ampliação forçada da margem de deduções e postergações de pagamentos) acabaram funcionado como um instrumento pouco transparente para conferir flexibilidade ao regime fiscal, mas não o suficiente para evitar a imposição de maiores entraves orçamentários aos investimentos que contribuíram para sua estagnação e mesmo para o seu declínio no período em questão.

Isso consolidou uma mudança na composição da política fiscal, com a passagem de um período no qual o espaço fiscal criado pelas flexibilizações do regime de metas foi canalizado principalmente para investimentos (2006-2010) e para um período de maior crescimento dos subsídios e das desonerações (2011-2014). Essa mudança,

em um contexto internacional adverso e de incertezas em relação ao regime fiscal, contribuiu para o malogro da estratégia de retomada do crescimento econômico.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este texto buscou analisar a trajetória dos investimentos públicos na economia brasileira e suas relações com o regime fiscal e com a orientação da política fiscal. Procurou-se explorar alguns dos fatores que estão por trás tanto do esboço de retomada no período 2005-2010 quanto da sua inflexão para tendência de queda em 2011-2015, que fez com que o avanço anterior já tenha sido quase todo revertido. A hipótese central do texto diz respeito aos constrangimentos orçamentários aos investimentos que foram flexibilizados no período 2005-2010 e retornaram de maneira mais aguda durante 2011-2014.

De maneira mais precisa, procurou-se mostrar que, a partir de 2011, a redução do espaço fiscal para investimentos foi um resultado inevitável da combinação entre rigidez da política fiscal, revelada por um componente estrutural e inercial dos gastos sociais, que já vinham crescendo desde a década de 1990, com a estratégia do governo de promover a retomada do crescimento via ampliação de subsídios e desonerações para o setor privado. Isso ocasionou uma mudança na composição da política fiscal, com a passagem de um período no qual o espaço fiscal criado pelas flexibilizações no regime de metas foi canalizado predominante para investimentos públicos (2005-2010) para um período de maior crescimento dos subsídios e das desonerações (2011-2014), que, em parte, explica o malogro da estratégia de se retomar o crescimento. Do mesmo modo, a recente inflexão da política fiscal, do expansionismo do decênio 2005-2014 para nova fase de ajustamento iniciada em 2015, também impôs cortes desproporcionais aos investimentos públicos, o que tende a agravar ainda mais a situação econômica do país.

Procurou-se ainda apontar a fragilidade do mecanismo introduzido no regime fiscal para remover entraves orçamentários aos investimentos, já que a margem de dedução de projetos prioritários de investimentos foi se desviando do seu propósito inicial e atualmente quase não guarda relação com esses investimentos. A fragilidade desse instrumento, juntamente com a rigidez da política fiscal, acaba por tornar a situação dos investimentos muito vulnerável no atual regime fiscal e aponta para um cenário pouco favorável nos próximos anos.

Refletir sobre esses aspectos é crucial no momento em que o país rediscute seu regime fiscal e atravessa profunda crise. O governo vem ensaiando uma reforma fiscal por meio de propostas que flexibilizam as metas de resultado no curto prazo, facilitam o uso de cláusulas de escape em períodos econômicos recessivos (regime de exceção) e reorientam o foco do ajuste fiscal para reformas de médio prazo na estrutura de despesas. Esse ajuste se processaria pelo estabelecimento de limites ao crescimento do gasto público, com mecanismo de gatilho que promove um ajuste automático sobre despesas correntes sempre que os limites são ultrapassados. O argumento oficial é que essas medidas irão evitar ajustes fiscais excessivos no curto prazo, que usualmente penalizam mais os investimentos, e impor maior ônus dos ajustes sobre os gastos correntes no médio prazo.

Sem alongar a análise sobre o mérito dessas propostas, cabe apenas destacar que essas reformas podem reduzir o viés anti-investimento dos ajustes fiscais, mas isso não implica necessariamente eliminá-lo ou mesmo que será gerado espaço fiscal para a recuperação dos investimentos públicos. Para tanto, sugere-se estabelecer mecanismos mais explícitos que assegurem tratamento fiscal diferenciado aos investimentos públicos, seja pela constituição de um orçamento de capital em separado, ao menos para uma carteira de projetos prioritários, seja pela exclusão desses investimentos dos limites de crescimento do gasto público. É claro que isso envolveria uma estratégia complementar para minorar as amarras institucionais à execução dos projetos de investimentos e para resgatar critérios de seletividade e de transparência, com intuito de não correr o risco de se repetir a experiência recente em que a margem de deduções acabou se desviando do propósito inicial de remover entraves aos investimentos prioritários. O aspecto crucial aqui é que a avaliação de alternativas de estratégias fiscais deve considerar de maneira mais explícita a composição da política fiscal e as repercussões dos investimentos públicos, no curto e no médio prazo, sobre o crescimento econômico e sobre a própria sustentabilidade fiscal.

REFERÊNCIAS

AFONSO, J. R.; BIASOTO JÚNIOR, G. Investimento público no Brasil: diagnósticos e proposições. **Revista do BNDES**, v. 14, n. 27, p. 71-122, jun. 2007. Disponível em: <http://goo.gl/6tTjS9>.

AFONSO, J. R.; GOBETTI, S. W. **Impactos das reformas tributárias e dos gastos públicos sobre o crescimento e os investimentos**: o caso do Brasil. Santiago de Chile: Cepal, 2015. (Série Macroeconomia do Desenvolvimento, n. 167).

AFONSO, J. R.; VILMA, C. P.; FAJARDO, B. **Dilemas do investimento público brasileiro**: como salvar o futuro? Rio de Janeiro: Ibre/FGV, 2016. Mimeografado.

ALMEIDA, M. **O paradoxo do investimento público no Brasil**. Brasília: Ipea, 2009. Nota Técnica.

BIELSCHOWSKY, R. **Investimento e reformas no Brasil**: indústria e infraestrutura nos anos 1990. Brasília: Cepal; Ipea, 2002.

BLANCHARD, O.; GIAVAZZI, F. **Improving the SGP through a proper accounting of public investment**. London: Centre for Economic Policy Research, 2004. (CEPR Discussion Paper, n. 4220).

CALDERÓN, C.; EASTERLY, W.; SERVÉN, L. Latin America's infrastructure in the era of macroeconomic crises. *In*: EASTERLY, W.; SERVÉN, L. (Ed.). **The limits of stabilization**: infrastructure, public deficits, and growth in Latin America. Stanford: Stanford University Press, 2003. p. 21-94.

CÂNDIDO JÚNIOR, J. O. **Efeitos do investimento público sobre o produto e a produtividade**: uma análise empírica. Brasília: Ipea, 2006. (Texto para Discussão, n. 1204).

CERQUEIRA, B. S. **Política fiscal, demanda agregada, crescimento e crise**: o investimento federal e o investimento da Petrobras no período 2003-2015. Rio de Janeiro: IE/UFRJ, 2016. Mimeografado.

FERREIRA, P. Investimento em infraestrutura no Brasil: fatos estilizados e relações de longo prazo. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 26, n. 2, 1996.

GOBETTI, S. W. **Regras fiscais no Brasil e na Europa**: um estudo comparativo e propositivo. Brasília: Ipea, 2014. (Texto para Discussão, n. 2018).

_____. **Ajuste fiscal no Brasil**: os limites do possível. Brasília: Ipea, 2015. (Texto para Discussão, n. 2037).

GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. **Flexibilização fiscal**: novas evidências e desafios. Brasília: Ipea, 2015. (Texto para Discussão, n. 2132).

MINTZ, J.; SMART, M. **Incentives for public investment under fiscal rules**. New YorK: Banco Mundial, 2006. (Policy Research Working Paper, n. 3860).

MORA, M. **Evolução recente da dívida estadual**. Brasília: Ipea, 2016. (Texto para Discussão, n. 2016).

ORAIR, R. O. A dinâmica recente dos gastos públicos brasileiros (III): a retomada do investimento público no Brasil e os desafios do padrão de financiamento. *In*: SANTOS, C. H. M. dos; GOUVÊA, R. R. (Org.). **Finanças públicas e macroeconomia no Brasil**: um registro da reflexão do Ipea (2008-2014). v. 2. Brasília: Ipea, 2014. p. 89-110.

_____. **Desonerações em alta com rigidez da carga tributária**: o que explica o paradoxo do decênio 2005-2014? Brasília: Ipea, 2015. (Texto para Discussão, n. 2117).

ORAIR, R. O. *et al.* **Fiscal condition of the public sector in Brazil**: an analysis with an emphasis on the states in the Northand Northeast regions of the country and on financing for rural development. Brasília: IPC-IG, Apr. 2016. (Working Paper, n. 140). Disponível em: <http://www.ipc-undp.org/pub/eng/WP140_Fiscal_condition_of_the_public_sector_in_Brazil.pdf>.

ORAIR, R. O.; GOBETTI, S. Retomada do investimento público federal no Brasil e a política fiscal: em busca de um novo paradigma. *In*: CARDOSO JÚNIOR, J. C. (Org.). **Brasil em desenvolvimento 2010**: Estado, planejamento e políticas públicas. v. 1. Brasília: Ipea, 2010. p. 113-139.

ORAIR, R. O.; GOUVÊA, R. R.; LEAL, E. **Ciclos políticos eleitorais e investimentos das administrações públicas no Brasil**. Brasília: Ipea, 2014. (Texto para Discussão, n. 1999).

PÊGO FILHO, B.; CAMPOS NETO, C. A. da S. (Org.). **Infraestrutura econômica no Brasil: diagnósticos e perspectivas para 2025**. v. 1. Brasília: Ipea, 2010.

PÊGO FILHO, B.; CÂNDIDO JÚNIOR, J. O.; PEREIRA, F. **Investimento e financiamento da infraestrutura no Brasil**: 1990/2002. Brasília: Ipea, 1999. (Texto para Discussão, n. 680).

PIRES, M. Política fiscal e ciclos econômicos no Brasil. **Economia Aplicada**, v. 18, n. 1, p. 69-90, 2014.

SCHAECHTER, A. *et al.* Fiscal Rules in Response to the Crisis-Toward the Next-Generation Rules: A New Dataset. New YorK: Fundo Monetário Internacional, 2012. (Working Paper, n. 12/187).

SCHETTINI, B. *et al.* **Balanço estrutural e impulso fiscal**: uma aplicação para o Brasil (1997-2010). Brasília: Ipea, 2011. (Texto para Discussão, n. 1650).

SERVÉN, L. Fiscal **rules, public investment, and growth**. New York: Banco Mundial, 2007. (Policy Research Working Paper, n. 4382).

WARNER, A. M. **Public investment as an engine of growth**. Washington: IMF, Aug. 2014. (IMF Working Paper, n. 148).

APÊNDICE

DEFINIÇÃO CONCEITUAL E FONTES DE DADOS DOS INVESTIMENTOS PÚBLICOS

As séries de investimentos públicos estão baseadas no conceito de aquisição líquida de ativos físicos, que está referenciado no sistema de estatísticas fiscais (SEF) do Fundo Monetário Internacional (FMI), desenhado a fim de prover subsídios apropriados para análise do impacto econômico da política fiscal, além de harmonizado ao conceito de formação bruta de capital fixo (FBCF) do sistema de contas nacionais. Trata-se de um conceito restrito, que não inclui, por exemplo, os subsídios do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) às empresas privadas ou do programa de moradia popular Minha Casa Minha Vida (MCMV) para aquisição de imóveis residenciais pelas famílias, as capitalizações de empresas estatais, as aquisições de imóveis não relacionados a uma obra e as transferências de capital que financiam investimentos dos entes subnacionais. Ressalte-se, entretanto, que muitas das séries são aproximações e não informações da FBCF propriamente dita.

A opção é por apresentar uma cobertura mais próxima do conceito de setor público consolidado, que inclui tanto os investimentos do governo geral (GG) – decomposto entre governo central (GC), governo estadual (GE) e governo municipal (GM) – quanto os das empresas públicas federais (EPU). As empresas públicas controladas pelos governos subnacionais não foram incluídas por indisponibilidade de informações no período recente.

A principal fonte de informações históricas advém das tabelas da publicação *Estatísticas do Século XX* (IBGE, 2006). No caso dos investimentos públicos, a fonte primária é a série de publicações *Finanças Públicas do Brasil*, produzida pelo IBGE para vários anos, com dados disponíveis até 2003 e detalhamento das despesas de capital da EPU, GC, GE e GM. Recentemente, o IBGE divulgou, em conjunto com a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), a nova conta intermediária do governo, cobrindo o período 2011-2013, que voltou a disponibilizar dados do GG, com detalhamento entre GC, GE e GM (IBGE, 2015).[1] Há, porém, uma lacuna informacional nesse ínterim porque a nova publicação ainda não

1. Atualmente está em curso um esforço feito pela STN para implantar o arcabouço mais geral do SEF no Brasil, seguindo as recomendações de FMI (2014), não restrito às séries de investimentos públicos. Também está em curso um processo de harmonização aos conceitos e práticas das contas nacionais, em parceria com o IBGE. Para mais detalhes, ver IBGE (2015).

apresenta informações da EPU, e a única informação disponibilizada pelo IBGE para o período 2004-2010 é o agregado da FBCF do GG no sistema de contas nacionais.

Para suprir essas lacunas, optou-se por utilizar estimativas atualizadas de Orair e Gobetti (2010), que fazem uso das informações do orçamento de investimentos (OI) do Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão (Dest/MP). Essas estimativas são aproximações razoáveis das despesas de capital da EPU, com boa aderência aos dados do IBGE disponíveis no período 1995-2003, e possuem a vantagem de estarem disponíveis em frequência mensal durante 1995-2015.

Uma limitação adicional é o fato de que, até o ano de 2010, os dados do IBGE apresentam um viés que superestima a FBCF do GG. Isso ocorre porque as informações primárias, provenientes de relatórios administrativos declarados pelas unidades de governo, não continham dados que permitissem apurar as despesas pelo conceito de competência (patrimonial), que é o recomendado nas contas nacionais. Por isso, fazia-se uso de um conceito mais próximo do critério de compromisso, que é o valor empenhado na linguagem da contabilidade pública. Devido a certas peculiaridades do processo orçamentário brasileiro, esse critério tende a superestimar a FBCF pela contabilização de um crescente estoque de obras públicas, muitas das quais sequer iniciadas, que permanecem em restos a pagar por vários anos.[2]

Esse viés de superestimação foi detectado no trabalho seminal de Gobetti (2007), que também propõe procedimentos para corrigi-lo na esfera federal, cujas informações da execução dos restos a pagar são mais acessíveis. Gobetti (2007) apresenta estimativas corrigidas da FBCF do GC nos anos 1995-2002, e Gobetti e Orair (2010) apresentam aproximações dessas estimativas em frequência mensal desde 2002, ambas construídas a partir de consultas junto ao Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal (Siafi).

Em seguida, Santos *et al.* (2012) realiza uma pesquisa própria, solicitando informações da execução do orçamento dos restos a pagar junto a centenas de órgãos

2. O critério de competência patrimonial corresponde aos valores liquidados, tanto do orçamento do exercício quanto do orçamento de restos a pagar, que capta o momento econômico em que o ativo é transferido para o GG. Para mais detalhes, ver Gobetti (2007) e Orair (2012).

estaduais e municipais no período 2002-2010, com intuito de corrigir, ainda que parcialmente, o viés que superestima a FBCF no GM e GE. Desde então, as informações da execução dos restos a pagar tornaram-se mais acessíveis, permitindo que se apurem as despesas no conceito de competência (patrimonial) pelos relatórios administrativos dos governos subnacionais, e os órgãos oficiais já estão divulgado estimativas corrigidas.[3] Orair e Silva (2013) também utilizam os relatórios administrativos e outras fontes mais recentes de informação (por exemplo, portais de transparência fiscal) para revisar e ampliar as estimativas de Santos *et al.* (2012), provendo uma metodologia que permite apurar aproximações mensais da FBCF do GE e do GM de 2002 a 2015.

A metodologia faz uso de técnicas de desagregação temporal e previsão contemporânea, com o objetivo de compatibilizar indicadores mensais aos dados anuais de referência, e atualmente vem sendo aprimorada e generalizada em um trabalho conjunto entre a STN e o Ipea, por meio de Acordo de Cooperação Técnica. Também inspirado nessa metodologia, optou-se por construir um indicador mensal das despesas de capital no período 1995-2001, que inclui tanto a FBCF do GC quanto as transferências que financiam a FBCF do GE e do GM, extraídos diretamente do Siafi. Os indicadores foram utilizados para desagregar temporalmente a série de referência anual e permitem estender as aproximações das séries mensais da FBCF do GG até 1995. Em suma, são utilizadas múltiplas fontes de informações, que estão detalhadas no quadro A.1. Na maior parte dos casos são aproximações em que se procurou corrigir, na medida do possível, o viés que superestima a FBCF do GG.[4]

QUADRO A.1
Fontes de informação das séries dos investimentos públicos

Conceito	Período	Fonte de informação
Produto interno bruto (PIB), FBCF do GG e FBCF da EPU	Anual: 1947-1995	Tabelas históricas de IBGE (2006) disponíveis em: <http://www.seculoxx.ibge.gov.br/>.
PIB	Anual: 1995-2015	Tabela das contas nacionais trimestrais de IBGE (2016) disponível em: <ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Contas_Nacionais_Trimestrais/Tabelas_Completas/Tab_Compl_CNT.zip>.
FBCF da EPU	Mensal: 1995-2015	Atualizações de Orair e Gobetti (2010), a partir de informações do OI-Deste/MP.
FBCF do GG	Mensal: 2002-2015	Atualizações de Gobetti e Orair (2010), a partir de informações do Siafi.
FBCF do GE e FBCF do GM	Mensal: 2002-2015	Atualizações de Orair e Silva (2013) que amplia e revisa as estimativas de Santos *et al.* (2012), a partir de informações dos relatórios administrativos e informações solicitadas diretamente aos órgãos estaduais e municipais.
FBCF do GG	Mensal: 1995-2001	Estimativas próprias por desagregação temporal com indicadores mensais extraídos do Siafi, que incluem a FBCF do GC e suas transferências para FBCF de GE e GM, e valores de referência que consideram as estimativas de Gobetti (2006) para o GF e de IBGE (vários anos) para GE e GM.

Elaboração do autor.

3. É o caso de IBGE (2015), que é uma publicação conjunta das equipes técnicas do IBGE e da STN.
4. Essas séries são atualizadas trimestralmente e podem ser solicitadas por *e-mail* ao autor.

REFERÊNCIAS

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Government finance statistics manual 2014**. Washington: FMI, 2014. 446 p.

GOBETTI, S. W. Estimativa dos investimentos públicos: um novo modelo de análise de execução orçamentária aplicado às contas nacionais. *In*: STN – SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. **XI Prêmio Tesouro Nacional de Monografias em 2006**. Brasília: Editora UnB, 2007.

GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. **Classificação e análise das despesas públicas federais pela ótica macroeconômica (2002-2009)**. Brasília: Ipea, 2010. (Texto para Discussão, n. 1485).

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Estatísticas do século XX**. Rio de Janeiro: IBGE, 2006.

_____. **Estatísticas de finanças públicas e conta intermediária de governo** – Brasil: 2010-2013. Rio de Janeiro: IBGE, 2015. 57 p.

_____. **Contas nacionais trimestrais do IBGE**. Rio de Janeiro: IBGE, 2016.

ORAIR, R. Especificidades do processo orçamentário brasileiro e os obstáculos à harmonização contábil: uma análise aplicada aos investimentos das administrações públicas. *In*: STN – SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. **XVI Prêmio Tesouro Nacional de Monografias em 2011**. Brasília: UnB, 2012.

ORAIR, R.; GOBETTI, S. W. Retomada do investimento público federal no Brasil e a política fiscal: em busca de um novo paradigma. *In*: IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. (Org.). **Brasil em desenvolvimento**: Estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2010. v. 1. p. 112-139.

ORAIR, R.; SILVA, W. Investimentos dos governos subnacionais no Brasil: estimação e análise por modelos de espaço de estados. **Brazilian Review of Econometrics**, v. 33, n. 1, p. 47-67, maio 2013.

SANTOS, C. H. *et al.* Estimativas mensais da formação bruta de capital fixo pública no Brasil (2002-2010). **Economia Aplicada**, v. 16, n. 3, p. 445-473, 2012

Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

EDITORIAL

Coordenação
Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão
Andrea Bossle de Abreu

Revisão
Camilla de Miranda Mariath Gomes
Carlos Eduardo Gonçalves de Melo
Elaine Oliveira Couto
Laura Vianna Vasconcellos
Luciana Nogueira Duarte
Bianca Ramos Fonseca de Sousa (estagiária)
Thais da Conceição Santos Alves (estagiária)

Editoração
Aeromilson Mesquita
Aline Cristine Torres da Silva Martins
Carlos Henrique Santos Vianna
Glaucia Soares Nascimento (estagiária)
Vânia Guimarães Maciel (estagiária)

Capa
Luís Cláudio Cardoso da Silva

Projeto Gráfico
Renato Rodrigues Bueno

The manuscripts in languages other than Portuguese published herein have not been proofread.

Livraria Ipea

SBS – Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES, Térreo.
70076-900 – Brasília – DF
Fone: (61) 2026-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Composto em adobe garamond pro 12/16 (texto)
Frutiger 67 bold condensed (títulos, gráficos e tabelas)
Rio de Janeiro-RJ

Logotipo/slogan de governo removido em observancia ao disposto no art. 40 da Lei n 9.504/1997

Missão do Ipea
Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.

ISSN 1415-4765

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

MINISTÉRIO DO
PLANEJAMENTO,
DESENVOLVIMENTO E GESTÃO