

# OFERTA DE INFRA-ESTRUTURA E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO: OS DESAFIOS DO INVESTIMENTO PÚBLICO NO BRASIL

*Geraldo Biasoto Jr.<sup>1</sup>  
José Roberto R. Afonso<sup>2</sup>*

## 1. Introdução

O Brasil é a economia emergente que mais arrecada tributos no Ocidente e, ao mesmo tempo, é um dos países que apresenta a menor taxa de investimento público no mundo. Ainda mais baixa, se computadas apenas a inversão em infra-estrutura. A experiência brasileira é complexa e paradoxal, e mais do que nunca se torna necessário estudar e especular sobre a abertura do espaço fiscal para investimentos públicos.

Arrecadando atualmente cerca de 40% do PIB<sup>3</sup>, o País ostenta uma das cargas tributárias mais altas do mundo, superando, inclusive, a de muitas economias avançadas, fruto de uma trajetória ascendente desde a grave crise externa ao final do século XX. A elevação da carga tributária foi fundamental para um fortíssimo ajuste fiscal, que ser verificado por meio da Tabela 1. Houve um processo de contínuo e expressivo incremento do superávit primário, com estabilização e, mais recentemente, redução da dívida líquida do setor público – DLSP. Desde que o País recorreu ao FMI, no final da década de 1990, todas as metas fiscais foram sistematicamente cumpridas e, por vezes, ultrapassadas com folga. Ainda assim, a dívida pública é elevada em relação a outras economias emergentes, sem melhores perspectivas de geração de folga para geração de maiores investimentos públicos.

---

<sup>1</sup> Economista, professor licenciado da UNICAMP, vice-presidente da EMURB-SP. E-mail: geraldo.biasoto@uol.com.br.

<sup>2</sup> Economista do BNDES, a serviço da Câmara dos Deputados, e-mail: zeroberto.afonso@gmail.com.

<sup>3</sup> Segundo Afonso e Meirelles (2006). Neste trabalho é sempre usado o conceito mais abrangente de carga tributária: computada todos os impostos, taxas, contribuições e outras receitas extraídas compulsoriamente (como royalties), inclusive a título de multas, juros de mora e dívida ativa.

Tabela 1 – Necessidades de Financiamento do Setor Público  
Em % do PIB – 2000 a 2005

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Nominal	4,57	3,62	4,61	5,16	2,68	3,29
Governo central	3,20	2,14	0,75	4,06	1,54	3,79
Governo federal <sup>1</sup>	2,32	2,45	1,26	4,84	1,87	3,83
Bacen	0,88	-0,31	-0,51	-0,78	-0,34	-0,04
Governos estaduais	1,85	2,07	3,27	1,50	1,56	0,25
Governos municipais	0,28	0,16	0,58	0,27	0,37	0,03
Empresas estatais	2,34	-0,31	0,01	-0,66	-0,79	-0,78
Juros nominais	8,11	7,31	8,52	9,49	7,29	8,13
Governo central	5,10	4,00	3,14	6,59	4,51	6,68
Governo federal <sup>1</sup>	4,27	4,36	3,71	7,38	4,87	6,73
Bacen	0,83	-0,37	-0,57	-0,79	-0,36	-0,06
Governos estaduais	2,28	2,58	3,91	2,28	2,48	1,14
Governos municipais	0,41	0,38	0,73	0,39	0,45	0,25
Empresas estatais	0,33	0,49	0,74	0,23	-0,15	0,07
Primário	-3,71	-3,68	-3,91	-4,32	-4,61	-4,84
Governo central	-2,02	-2,16	-2,39	-2,53	-2,98	-2,88
Governo federal	-2,96	-3,25	-3,72	-4,27	-4,81	-4,84
Bacen	0,04	0,06	0,06	0,01	0,02	0,02
INSS	0,90	1,04	1,27	1,73	1,82	1,94
Governos estaduais	-0,52	-0,51	-0,64	-0,78	-0,91	-0,89
Governos municipais	-0,07	-0,22	-0,16	-0,12	-0,08	-0,21
Empresas estatais	-2,61	-0,80	-0,74	-0,89	-0,64	-0,85

Fonte: Bacen (elaboração própria).

<sup>1</sup>Inclui INSS.

O forte aumento recente das receitas públicas, desde a implantação da atual moeda, em 1994, não teve como contrapartida uma expansão da demanda governamental por bens e serviços. Pelo contrário, os gastos do setor público com a formação bruta de capital fixo – FBKF – foram particularmente afetados, com queda ainda mais expressiva daqueles efetuados em segmentos da infra-estrutura, que já estavam muito aquém do padrão registrado nos anos setenta.

As décadas de oitenta e noventa já haviam sido marcadas por desaceleração crescente dos investimentos, culminando com um intenso e diversificado processo de desestatização em áreas estratégicas – com destaque para energia e telecomunicações, além da indústria de transformação e extrativa mineral, chegando até a alguns segmentos do setor transporte. O fracasso total das privatizações só ocorreu em saneamento. Assim, o novo século está sendo aberto com o setor público registrando o nível mais baixo de investimento já observado na história, ficando aquém até mesmo de indicadores do resto da América Latina. No caso dos governos federais, a média era de 1,8 por cento do PIB, enquanto tal proporção mal chegou a 0,4% no Brasil (MARTIN; TROMBEN, 2005).

Vale recuperar, ainda que brevemente, a evolução recente dos investimentos do setor público brasileiro, com destaque para infra-estrutura. As estatísticas, baseadas em contas nacionais, são apresentadas a seguir.

Entre 1995 e 2003<sup>4</sup>, o investimento público (incluindo a administração direta e as empresas estatais) caiu de 4,75% para 2,96% do PIB (ver Tabela 2). Movimento semelhante foi observado no setor privado, onde o investimento caiu de 17,5% para 16,8% do PIB no mesmo período (ver Tabela 3). A participação do investimento em infra-estrutura no setor público, em particular, caiu de 56,4% em 1995 para 37,5% em 2003. Com isso, a aceleração do ritmo de crescimento da economia em 2004 expôs os gargalos de serviços de infra-estrutura e a urgência da retomada do investimento nesses setores, especialmente pelo setor público.

A carência em infra-estrutura é ainda mais grave porque uma parcela crescente e majoritária das despesas das administrações públicas com formação de capital fixo é descentralizada. Grande parte delas é executada diretamente pelos governos subnacionais (uma menor parte financiada por transferências da esfera central). Institucionalmente, aqueles governos não têm competência para conceder, regular e executar funções na maioria das ações e serviços classificados como de infra-estrutura, que, por princípio e por tradição, sempre são mais afetas à responsabilidade do nível federal de governo. Ou seja, os governos brasileiros investem pouco, e, além do mais, como o fazem de modo bastante descentralizado, gastam proporcionalmente menos ainda em infra-estrutura. Os dados da Tabela 4 elucidam este comportamento.

**Tabela 2**  
Necessidades de Financiamento do Setor Público e Despesas Seleccionadas  
Em %do PIB - 1995 a 2003

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Superávit primário</b>	0,36%	-0,10%	-0,97%	0,01%	3,19%	3,47%	3,63%	3,89%	4,25%
<b>Superávit nominal (NFSP)</b>	-7,24%	-5,90%	-6,07%	-7,46%	-	-3,61 %	-3,58%	-4,59%	-5,08%
					5,78%				
<b>Despesas - itens Seleccionados</b>									
Juros	7,60%	5,80%	5,10%	7,47%	8,97%	7,08%	7,21%	8,48%	9,33%
Formação bruta de capital fixo	4,75%	4,61%	4,49%	4,38%	3,02%	2,90%	3,49%	3,81%	2,96%
Dos quais: investimento em infra-estrutura	2,68%	2,85%	2,72%	2,17%	1,41%	1,20%	1,38%	1,42%	1,11%

Elaboração própria. Fontes primárias: FBKF -IBGE (Contas Nacionais - 2003); Resultados e Juros - BACEN

Investimento em infra-estrutura - FBKF pública em energia, telecomunicações, transporte e saneamento/serviços públicos (estimados na administração pública).

Cobertura: setor público não-financeiro (administração pública e empresas estatais).

<sup>4</sup> O último ano com dados completos e detalhados das Contas Nacionais, divulgadas pelo IBGE, foi o de 2003. A divulgação para os anos subsequentes está atrasada em mais de um ano. Isto impediu a utilização de muitas tabulações citadas neste trabalho.

Tabela 3 - Participação do Setor Público e do Setor Privado no Investimento:

Em % do PIB e em % do total) - 1995/2003

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Formação bruta de capital (% do PIB)</b>	<b>22,3</b>	<b>20,9</b>	<b>21,5</b>	<b>21,1</b>	<b>20,2</b>	<b>21,5</b>	<b>21,2</b>	<b>19,8</b>	<b>19,8</b>
Setor público	4,7	4,6	4,5	4,4	3,0	2,9	3,5	3,8	3,0
Administração pública	2,5	2,3	2,0	2,8	1,7	1,9	2,2	2,2	1,7
Empresas estatais	2,2	2,3	2,5	1,6	1,3	1,0	1,3	1,6	1,3
Setor privado	17,5	16,3	17,0	16,7	17,1	18,6	17,7	15,9	16,8
<b>Formação bruta de capital (% Total)</b>	<b>100,0</b>								
Setor público	21,3	22,0	20,9	20,8	15,0	13,4	16,5	19,3	15,0
Administração pública	11,4	11,0	9,2	13,3	8,6	8,8	10,4	11,1	8,6
Empresas estatais	9,9	11,0	11,7	7,5	6,4	4,6	6,1	8,1	6,4
Setor privado	78,7	78,0	79,1	79,2	85,0	86,6	83,5	80,7	85,0

Elaboração própria. Fonte primária: Contas Nacionais - 2003, IBGE

Cobertura: setor público consolidado (administração pública = governo geral; empresas estatais).

Tabela 4 - Setor Público: Formação Bruta de Capital Fixo em Infra-Estrutura

: 1995/2003 e/

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Taxa Nominal- FBKF em infra-estrutura em percentual do PIB (a preços correntes)									
<b>Setor público</b>	<b>2,68</b>	<b>2,85</b>	<b>2,73</b>	<b>2,17</b>	<b>1,41</b>	<b>1,20</b>	<b>1,38</b>	<b>1,42</b>	<b>1,12</b>
<b>Administração pública</b>	<b>0,93</b>	<b>1,08</b>	<b>0,84</b>	<b>1,09</b>	<b>0,52</b>	<b>0,61</b>	<b>0,68</b>	<b>0,52</b>	<b>0,43</b>
União	0,15	0,19	0,22	0,24	0,11	0,19	0,13	0,09	0,07
Estados	0,27	0,29	0,35	0,63	0,24	0,27	0,30	0,27	0,21
Municípios	0,51	0,61	0,28	0,22	0,17	0,15	0,25	0,16	0,15
<b>Empresas estatais</b>	<b>1,75</b>	<b>1,77</b>	<b>1,88</b>	<b>1,08</b>	<b>0,89</b>	<b>0,59</b>	<b>0,70</b>	<b>0,90</b>	<b>0,68</b>
Taxa Real - FBKF em infra-estrutura em percentual do PIB (a preços constantes)									
<b>Setor público</b>	<b>2,74</b>	<b>3,06</b>	<b>3,01</b>	<b>2,40</b>	<b>1,50</b>	<b>1,25</b>	<b>1,42</b>	<b>1,46</b>	<b>1,12</b>
<b>Administração pública</b>	<b>0,95</b>	<b>1,16</b>	<b>0,93</b>	<b>1,21</b>	<b>0,56</b>	<b>0,64</b>	<b>0,70</b>	<b>0,53</b>	<b>0,43</b>
União	0,15	0,20	0,24	0,27	0,12	0,20	0,13	0,09	0,07
Estados	0,28	0,31	0,39	0,69	0,26	0,28	0,31	0,27	0,21
Municípios	0,52	0,65	0,30	0,25	0,18	0,16	0,26	0,17	0,15
<b>Empresas estatais</b>	<b>1,79</b>	<b>1,90</b>	<b>2,08</b>	<b>1,19</b>	<b>0,94</b>	<b>0,62</b>	<b>0,72</b>	<b>0,93</b>	<b>0,68</b>
Em percentual da FBKF Total									
Setor público	13,00	14,80	13,70	11,00	7,50	6,20	7,10	7,70	6,30
Administração pública	4,50	5,60	4,30	5,50	2,80	3,20	3,50	2,80	2,40
União	0,70	1,00	1,10	1,20	0,60	1,00	0,70	0,50	0,40
Estados	1,30	1,50	1,80	3,20	1,30	1,40	1,50	1,40	1,20
Municípios	2,50	3,10	1,40	1,10	0,90	0,80	1,30	0,90	0,90
<b>Empresas estatais</b>	<b>8,50</b>	<b>9,20</b>	<b>9,50</b>	<b>5,50</b>	<b>4,70</b>	<b>3,10</b>	<b>3,60</b>	<b>4,90</b>	<b>3,80</b>

Elaboração própria. Fontes primárias: IBGE (Contas nacionais - 2003) e Secretaria do tesouro nacional (Balanço consolidado - união, estados e municípios).

Cobertura: administração pública - governo geral; empresas estatais.

O Brasil precisa da oportunidade para combinar crescimento econômico com a promoção de políticas econômicas de combate à pobreza e à desigualdade, e, para que sejam bem-sucedidas, é necessário remover obstáculos cruciais ao crescimento econômico. Aqui, deve-se focar em investimentos, especialmente em infra-estrutura, que são essenciais para aumentar sistemicamente a competitividade e para sustentar um novo ciclo de crescimento – como o exemplo urgente e óbvio da última crise de energia de 2000/2001 claramente demonstrou.

Após anos com reduzidas taxas de crescimento, bastou uma aceleração maior, em 2004, (próxima de 5%) para expor os gargalos nos serviços de infra-estrutura e a premência da retomada de investimentos nos segmentos, especialmente pelo setor público. Infelizmente, a situação só não se tornou explosiva porque o crescimento voltou a desacelerar a partir de 2005.

Uma avaliação dos indicadores físicos do estoque da infra-estrutura básica do País mostra suas deficiências. Segundo estudo recente sobre a indústria da construção (FGV 2006), o Brasil ocupa uma posição ruim em se tratando de comparações internacionais em torno do desenvolvimento da infra-estrutura – quando comparados dados de 2000 para cerca de 200 países:

- com uma malha rodoviária de extensão total de 1,7 milhão de quilômetros, o Brasil apresentou um índice de 202 km de estradas por mil km<sup>2</sup> de área, o que lhe posicionou na 90<sup>a</sup> colocação entre 181 países;
- considerada a extensão rodoviária por mil habitantes, de 10,3 km, o Brasil situou-se em posição melhor (32<sup>a</sup>), mas ainda abaixo de vários países em desenvolvimento, tais como Namíbia, Estônia, Hungria e República Tcheca;
- no que respeita à capacidade instalada para a geração de energia e com relação à telefonia, a situação não era melhor: ocupava a 60<sup>a</sup> posição entre 124 países no caso do índice de energia por mil habitantes; e a 65<sup>a</sup> posição entre 193 países no índice de linhas telefônicas por mil habitantes;
- quanto à habitação, outros países latino-americanos, com problemas sociais ao menos tão grandes quanto os do Brasil no início dos anos noventa, foram mais bem-sucedidos na missão de proporcionar moradia digna a seus cidadãos, como é o caso do Chile e do México.

Neste contexto, é muito interessante concentrar atenções e esforços crescentes na busca de espaço fiscal, que abra novas possibilidades para uma retomada acelerada e firme dos investimentos em infra-estrutura. Mesmo no campo dos debates, o tema da criação de um espaço fiscal adequado para a elevação dos investimentos tem sido ignorado no cenário nacional, tanto por especialistas, acadêmicos e técnicos do governo, quanto por autoridades e parlamentares. A carência já começa por estatísticas atualizadas, coerentes e consistentes, ainda mais para uma investigação histórica de médio ou longo prazo. O avanço rápido da desestatização ao final do século também ajudou a

diminuir o interesse dos expertos na atuação das empresas que remanesceram como estatais e que ainda têm peso importante em áreas de infra-estrutura, especialmente em energia e saneamento.

Nenhum especialista tem dúvida de que o País precisa equacionar, de um lado, a manutenção da austeridade fiscal e, de outro, a retomada dos investimentos públicos indispensáveis e a manutenção deles num patamar mínimo de razoabilidade. Porém, o pouco que já se avançou no debate nacional foi, no máximo, para se identificar tal desafio.

Este trabalho não pretende dar solução pronta a desafios tão grandes e variados; limita-se a tentar fomentar o debate interno e especular sobre alternativas para elevação dos investimentos públicos. Parte de breves citações de discussões relativamente recentes no exterior em torno de novos arranjos institucionais para especular sobre o caso brasileiro, inclusive especificando algumas medidas que eventualmente poderiam ser adotadas para ampliar o investimento do setor público, sem comprometer a disciplina fiscal tão duramente conquistada.

Em que pese o debate sobre a articulação das políticas macroeconômicas ter logrado grandes avanços nos últimos anos, o campo da política fiscal ainda reclama maiores reflexões. Não é por acaso que a discussão acerca do espaço fiscal relevante para a condução de políticas macro ganhou destaque na literatura internacional mais recente sobre a matéria. Infelizmente, esta discussão ainda é praticamente ignorada na literatura nacional.

A emergência das crises fiscais em diversos países, ainda na década de oitenta, fez surgir, dentre o mercado e os analistas de políticas econômicas, indicadores de resultados das contas públicas especialmente vinculados ao seu financiamento. É importante notar que esta foi uma saída natural, posto que a principal questão que afetava a credibilidade das políticas econômicas era justamente a gestão da dívida pública frente a aplicadores em títulos e detentores de posições de elevada liquidez, configurando uma situação em que o financiamento ao setor público passava a ser condicionado por fluxos de capital de volatilidade cada vez mais acentuada. Ao mesmo tempo, a eficiência das ações públicas, especialmente enquanto intervenção direta no domínio da produção, passou a enfrentar um questionamento sem precedentes.

A hipótese aqui defendida, em essência, é de que as diferentes formas de estruturação do setor público e das relações entre este e o aparelho econômico construíram realidades de grande complexidade, dificultando enormemente a busca de medidas sintéticas e a realização de comparações internacionais.

## 2. Mudanças nos espaços de ação: público x privado

A competição em escala global, com mercados muito mais abertos ao comércio exterior, produziu a necessidade de incrementos de eficiência econômica. Esta nova demanda apresentou-se ao setor privado como necessidade de sobrevivência num mercado cada vez mais competitivo. Já no setor público ela se traduziu em pressão política para que as estruturas e âmbitos de ação da esfera estatal fossem alterados; ou seja, os agentes econômicos passaram a entender como possível e desejável o rompimento da fronteira entre empreendimentos públicos e privados que havia vigido desde o pós-guerra.

Esta reflexão não deve perder de vista, no entanto, que algumas outras transformações ocorridas na economia mundial, nos últimos anos, tiveram grande impacto sobre a atividade e as decisões empresariais. Dois elementos são efetivamente novos na dinâmica atual.

O primeiro elemento é a sensível redução das barreiras ao movimento das empresas entre distintos mercados. Com o desenvolvimento de ciência e tecnologia, as inovações romperam a estabilidade das posições de mercado e, com isso, as condições de incerteza no retorno dos investimentos em novos produtos se avolumaram na maioria das empresas. O cálculo de rendimento esperado para investimentos em desenvolvimento de produtos e processos passou a ser muito mais arriscado.

O segundo elemento, de importância igualmente crucial, foi a expansão dos mercados financeiros e a capacidade que estes conferiram às empresas na mobilização de fundos de terceiros. Mesmo nas décadas de crescimento acelerado, nos anos cinquenta e sessenta, a capacidade das empresas em alavancar recursos para enfrentar empreendimentos de vulto em áreas como transportes, energia, telecomunicações, saneamento era extremamente limitada. Ao contrário, nos anos recentes, tanto recursos financeiros passaram a ser disponíveis, como a engenharia financeira, com destaque para o *project finance*, apontou um cenário completamente distinto quanto à dimensão dos investimentos privados. Dessa forma, a presença soberana do Estado em alguns ramos da atividade tornou-se desnecessária para o sistema econômico.

A conjugação dos dois elementos descritos anteriormente resultou na atratividade dos monopólios aos olhos de grandes grupos econômicos. Atividades que antes não faziam parte da pauta prioritária das decisões do investimento privado, tanto pela reduzida rentabilidade quanto pela elevada necessidade de inversão de capital, passaram a merecer detida avaliação por parte das empresas. Conquanto os rendimentos não sejam tão grandes quanto em setores de tecnologia em mutação, eles são, certamente, mais seguros e podem compor melhor a sustentação da rentabilidade de grupos empresariais que operam em diversos mercados.

### 3. O perfil dos ajustes fiscais

A necessidade de ajustes das contas públicas, que se fez premente ao longo das décadas de oitenta e noventa obteve uma resposta, em geral, positiva por parte dos governos e de suas políticas econômicas. No entanto, é crescente a percepção de que há um desequilíbrio na distribuição dos ônus do ajuste intracontas públicas. A compressão dos investimentos tem sido a norma, em especial na transição de um patamar a outro de déficit, durante os processos de ajuste (BALASSONE; FRANCO, 2000).

Os impactos não se limitam ao curto prazo. Quando focado o ajuste fiscal de uma perspectiva de movimento da economia, tem sido possível identificar uma fragilização das bases de sustentação do setor público, com restrições às potencialidades arrecadatórias dos sistemas tributários e maiores compromissos no campo do gasto social (BUI TER, 1990; EASTERLY; SERVÉN, 2003). Vale observar que os ajustes fiscais continuados podem dar lugar a círculos viciosos contracionistas, condicionados pela restrição de demanda, especialmente em economias menos desenvolvidas.

A discussão sobre este aspecto tem sido especialmente intensa no que diz respeito ao *Stability and Growth Pact (SGP)* da União Européia (dentre outros, GALI; PEROTTI, 2003; BALASSONE; FRANCO, 2000; BUI TER, 2003; BUI TER; GRAFE, 2003). Esta discussão tem-se preocupado tanto com o baixo dinamismo das economias européias, onde a demanda governamental tem se revelado fator de desaquecimento e levado a políticas econômicas notadamente contracionistas, quanto com os novos membros da comunidade, cujas necessidades de infra-estrutura são imensas, frente à capacidade fiscal corrente.

O caso das economias latino-americanas revela-se ainda mais complexo. Dotadas de frágeis bases de receitas e sendo extremamente difícil a introdução de reformas estruturais com reflexos imediatos sobre as contas públicas, o esforço teria recaído preferencialmente sobre as despesas de capital. A fragilidade das condições fiscais acaba resultando num ajuste que preserva gastos correntes, inerentes ao funcionamento normal da máquina pública, mas comprime investimento governamental. Desse modo, o esforço fiscal tem um conteúdo perverso, do ponto de vista da economia e de seu desenvolvimento no mais longo prazo (EASTERLY; SERVÉN, 2003).

As economias latino-americanas são afetadas duplamente por este viés anti-investimento presente nos ajustes fiscais.

A primeira face deste viés é concernente aos empreendimentos privados. Eles encontram dificuldades em assumir as inversões antes realizadas pelo poder público e por suas empresas. Frente às restrições de demanda e capacidade de oferta em setores essenciais, há uma natural

retração das camadas empresariais que poderiam substituir o investimento estatal. Assim, o ajuste, em vez de criar um circuito virtuoso com a abertura de espaços ao setor privado, acaba reforçando as condições que reproduzem a fragilidade das decisões empresariais nestas economias. Vale frisar que a capacidade de mobilização de capital nestes países é inferior em se tratando de recursos internos. Mesmo tomando-se recursos externos, a questão da paridade cambial e elementos de natureza institucional colocam-se como barreiras à reprodução de processos ocorridos em economias maduras.

O setor de transporte rodoviário pode exemplificar de maneira bastante completa este fato. Ao empresário privado cabe estimar diversas variáveis na sua tomada de decisões sobre o investimento, dentre outras: a) volume de tráfego nos próximos anos, que dependerá da dinâmica nacional e das realidades regionais; b) manutenção das regras contratuais pelo período de concessão, algo que tem sido questionado nas mudanças de governo; c) evolução dos preços dos principais insumos relativos ao serviço de concessão. Logicamente, em mercados menos maduros e arcabouços institucionais menos sólidos, o risco envolvido nas decisões empresariais é muito superior.

A segunda face do viés anti-investimento respeita à abrangência conferida ao setor público. A mensuração de déficits em países latino-americanos assumiu um perfil mais abrangente do que o verificado em outras situações regionais. Só para tomar uma referência, apenas 15% dos países da OCDE têm em suas estatísticas fiscais, publicadas nos informes do FMI, um conceito abrangente de setor público não-financeiro. Na maioria dos países, a informação fornecida, diz respeito às administrações públicas, em seus diversos níveis. Ao contrário, os informes sobre a América Latina contêm, para mais de 80% dos países, a informação sobre as contas do setor público não-financeiro, incluindo, portanto, empresas em todos os níveis de governo e todas as formas de fundos públicos (MARTNER, 2003).

Evidentemente, o problema aqui levantado não é meramente contábil. O motor que levou a mensuração das contas públicas latino-americanas a ter essa forma mais abrangente tem duas explicações que se confundem com o próprio estilo de desenvolvimento desses países e sua realidade financeira.

A primeira explicação é diretamente derivada da hipertrofia do Estado, característica dessas economias. Como o Estado desdobrou-se em diversas formas institucionais, desde a empresa até os fundos parafiscais, passando pelas operações de crédito diretamente realizadas pelas autoridades monetárias. Realmente não haveria sentido em avaliar as contas públicas sem abarcar todas estas dimensões.

A segunda explicação é o caráter financeiro da crise que se abateu sobre o Estado. Não se tratava, evidentemente, de uma questão de eficiência econômica ou de descompasso entre os

agregados macroeconômicos. Os anos de crise realçaram as dificuldades das moedas nacionais em manter mínimas condições de estabilidade frente ao poder de arbitragem dos capitais constitutivos dos grandes fluxos internacionais e à magnitude dos desequilíbrios acumulados. É importante frisar: a recomposição da credibilidade na gestão da política econômica passava, necessariamente, por uma avaliação da capacidade financeira de sustentação das contas públicas. Isso somente poderia ser feito tomando-se o conjunto do Estado, em todas as suas instâncias.

A explosão do Estado em diversas entidades, dotadas de maior ou menor autonomia, e a crise de credibilidade, por parte dos financiadores, em sua capacidade de sustentação financeira, explicam, portanto, a profunda adequação de um conceito como as Necessidades de Financiamento do Setor Público Não Financeiro - NFSP à mensuração das condições fiscais. Sua força residiu justamente na abrangência e na avaliação financeira proporcionada ao mercado.

O conceito NFSP é diretamente derivado da crise financeira do Estado e, por isso, sua principal aplicabilidade deve ser justamente nos eventos desta natureza. Neste aspecto, pouco importa se o ajuste for realizado no campo das despesas financeiras ou naquele relativo às despesas de capital. O que está em questão, neste âmbito da política econômica, é a capacidade do Estado de administrar o seu endividamento e seus graus de liberdade para executar políticas monetárias e cambiais lastreadas pelas contas públicas.

Fora do período de crise, a mera avaliação dos números do déficit e do superávit primário passa a ser questionada do ponto de vista de sua sustentabilidade intertemporal. Num prazo mais longo, logicamente que os agentes econômicos não podem atentar apenas para a capacidade de reduzir despesas que a administração pública demonstra. Está em jogo o complexo conjunto de demandas que o aparelho econômico coloca ao Estado, bem como as tensões sociais que se apresentam em todo o processo de escolha sobre gastos e pressão tributária.

A reflexão acerca deste ponto vem tomando corpo entre os diversos analistas, como os anteriormente citados (BUIER, 2003; BUIER; GRAFE, 2003; BALASSONE; FRANCO, 2000; EASTERLY; SERVÉN, 2003). A começar pelo questionamento até que ponto uma posição de equilíbrio fiscal sustentável poderia ser identificada apenas a partir de uma redução de gastos calcada nas despesas de investimento. O efeito perverso e perceptível pelo mercado como inconsistência de longo prazo é a transitoriedade e a dilapidação do capital governamental (BLANCHARD; GIAVAZZI, 2004). Logicamente, a entrada do capital privado para compensar esta redução seria uma saída de melhor eficiência, mas aí se recolocam os problemas anteriormente citados, próprios de economias emergentes.

A alternativa de traçar uma linha divisória permanente para o balanço de gastos correntes foi colocada por autores representativos – como Buiet e Grafe (2003). É uma tese que parece caminhar na direção correta, porque o novo formato daria lugar a uma compartimentalização das

contas públicas para efeito de avaliação das necessidades de financiamento, algo como uma NFSP do gasto corrente. Os gastos de investimento e seu financiamento teriam tratamento em separado.

Existem variantes dessa proposição. Um procedimento alternativo foi colocado por alguns analistas (BLANCHARD; GIAVAZZI, 2004) numa abordagem vinculada à OCDE, frente à percepção da excessiva restrição posta pelas regras fiscais de Maastricht. A saída advogada pelos autores seria deduzir a despesa com a parcela do investimento que está simplesmente repondo o capital depreciado do setor público. Neste caso, a grande questão é como cotejar dívida financeira do setor público com montante de ativos do próprio setor.

Outra tentativa, mais antiga, é relativa ao déficit estrutural. O ciclo econômico, evidentemente, influencia sobremaneira as contas públicas. Nos momentos de auge, o comportamento das receitas produz maior folga fiscal. Nos momentos de reversão cíclica, a receita cai mais que proporcionalmente. No período ascendente há uma natural tendência para expansão do gasto, que será necessariamente comprimido no momento de reversão. A política preconizada para evitar maiores desequilíbrios é justamente a ampliação do superávit primário, durante a fase de crescimento, no sentido de gerar uma redução de dívidas preventiva, que serão certamente, aumentadas no momento de queda do produto (ARTANA. et al., 2003).

Numa abordagem próxima ao conceito de déficit estrutural, outros autores (BUIITER; GRAFE, 2003) propõem uma espécie de regra de ouro como meta para compatibilizar o movimento de longo prazo da economia com a solvência intertemporal das contas públicas.

A questão colocada pela abordagem do déficit estrutural segue padecendo de uma grave distorção. Justamente nos momentos de ascensão do ciclo, as demandas por investimentos em infraestrutura junto ao setor público colocam-se de maneira mais dramática. A ausência desses investimentos em infraestrutura pode alterar os cálculos sobre rendimentos esperados dos investimentos em execução, estabelecendo uma tendência ao rompimento da trajetória expansiva. Logicamente, este processo somente ocorreria quando os investimentos não pudessem ter sua realização repassada ao setor privado, mas é justamente nesta dificuldade que se insere a preocupação aqui exposta.

Algumas colocações sobre a necessidade de monitorar o déficit estrutural, destacando-se o componente de custeio, abrem perspectiva de grande interesse para economias latino-americanas. Dessa forma, os recursos excedentes, derivados do comportamento pró-cíclico das receitas seriam destinados primordialmente ao investimento da esfera pública.

A discussão da abrangência do setor público não é menos relevante nesta abordagem da questão fiscal. A decomposição do gasto público entre empresas estatais e administração pública tradicional determina perfis completamente distintos para a dinâmica do gasto público durante o ciclo econômico. Evidente que quanto mais a participação do Estado no suprimento de bens e

serviços e na construção da infra-estrutura, maiores serão os danos causados por entraves colocados ao investimento público.

Vale ainda comentar algumas inter-relações entre as políticas monetária e fiscal, em termos conceituais.

Nos momentos de crise, é natural que todas as atenções se voltem para o mercado financeiro, colocando as políticas de controle monetário e taxas de juros no centro do processo decisório. Se já era assim quando a mobilidade de capitais era menor, nos tempos da globalização, com as políticas de livre flutuação cambial, as taxas de juros tendem a se tornar o principal instrumento sob o arbítrio direto das autoridades econômicas. Esta é uma realidade das crises no moderno formato dos mercados – a supremacia da política monetária sobre os demais elementos da política econômica. O problema é que as economias acabaram executando políticas econômicas em situações de crises prolongadas. A capacidade de arbitragem dos agentes econômicos, tanto no movimento de suas aplicações dentro dos mercados quanto entre espaços cambiais de países distintos, promoveu uma continuidade dos padrões de enfrentamento das crises para um horizonte de longo prazo.

A grande questão é que esta realidade é altamente perversa para a política fiscal, ou melhor, a política de geração de superávits primários acabou submetendo todos os movimentos da política fiscal às necessidades da política monetária e da gestão da dívida pública. As políticas tributárias foram severamente limitadas como também foi reduzida a capacidade do Estado em intervir diretamente na demanda agregada (ao menos nas economias emergentes). Neste contexto, o manejo da taxa de juros tende a monopolizar as atenções da política econômica e cada vez mais a condicionar os demais instrumentos dessa política macro. O receituário para enfrentar as crises financeiras mais imediatas, na prática, acabou ganhando *status* de políticas de longo prazo. Entretanto, fora do curto prazo, não é sustentável que países emergentes, especialmente os de grande mercado interno, mantenham posições fiscais completamente determinadas pelo desenho das políticas financeiras e de combate à inflação. É preciso buscar alternativas.

Os elementos postos nas diversas posições em debate acerca das relações entre o ajuste fiscal e o investimento público permitem que sejam delineadas novas alternativas para o caso brasileiro. O objetivo desta é dar conta de várias preocupações anteriormente arroladas e, ao mesmo tempo, impedir que as flexibilizações abram espaços para a fragilização do ajuste fiscal.

#### 4. O tamanho do desafio brasileiro

No caso específico do ajuste fiscal brasileiro, três aspectos institucionais foram de fundamental importância para sua implantação e consolidação em médio prazo. O primeiro é o processo de recuperação da capacidade dos orçamentos públicos em controlar todos os fluxos de recursos relativos ao Estado. O segundo é o estabelecimento de regras legalmente institucionalizadas para controle do poder dos mandatários sobre o gasto. O terceiro é o avanço de um processo de intensa transferência de atividades do setor público ao setor privado, que atingiu os setores onde o empreendedor tinha maior segurança para investir e melhores perspectivas de rentabilidade.

No campo das articulações das políticas macroeconômicas, não há dúvida de que o ajuste foi efetivo. O superávit primário logrou dar suporte às políticas de juros que se fizeram necessárias, sem deixar a relação dívida/PIB fugir ao controle. A dívida pública seguiu sendo demandada pelos aplicadores, protegendo a economia de uma crise financeira e da fuga para outros ativos e moedas.

Como em outras experiências internacionais, a grande questão que resta para a sustentabilidade fiscal brasileira reside justamente no formato do ajuste, que levou o investimento público no País aos níveis mais baixos das últimas décadas, como já demonstrado detalhadamente. A queda dos investimentos, evidentemente, teve um impacto econômico mais expressivo quando atingiu segmentos como o de infra-estrutura básica. Exemplificando, o transporte rodoviário, um dos mais afetados, tem rebatimentos sobre custos gerais da economia, inclusive com deterioração da competitividade dos setores exportadores. Este é o exemplo mais claro de uma atividade econômica em que o curto prazo é manejável, mas a redução de gastos passa a ser insustentável no longo prazo.

Estudo recente divulgado por entidade representante da indústria de base (ABDIB, 2006) dá uma boa idéia do tamanho do desafio brasileiro: estimam uma necessidade anual de investimentos de R\$ 87,7 bilhões em infra-estrutura para atender às necessidades nacionais, de ampliação da quantidade e da qualidade da infra-estrutura e da solução de curto prazo de algumas situações caóticas. Se esses investimentos fossem realizados não resolveriam completamente os problemas de gargalos e de logística existentes, mas resultariam em melhorias importantes da produtividade da economia. Compreenderiam, dentre outras ações: manter em bom estado de conservação cerca de 55 mil km de rodovias federais (seria necessário também construir mais 500 km por ano), 92 mil km de rodovias estaduais pavimentadas e 116 mil km de rodovias estaduais não-pavimentadas. Há ainda necessidade de 18 mil km de hidrovias, da ampliação da geração de energia em 4 mil MW por ano e aumento da rede de transmissão em 3 mil km. Conclui a ABDIB que o atual modelo de gestão de gasto público e ajuste fiscal impossibilitou os investimentos em infra-estrutura, que só não entrou em colapso devido ao baixo crescimento econômico nos últimos anos. Se houvesse um

crescimento considerável, a oferta de infra-estrutura não iria comportar o aumento das necessidades da sociedade e do setor produtivo. Por outro lado, é justamente o baixo nível de investimento em infra-estrutura um dos condicionantes que impedem o início de um ciclo de desenvolvimento sustentável.

**Tabela 5 Necessidades de Financiamento da Administração Pública**  
Em % do PIB - 1995/2003

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Receitas correntes</b>	<b>34,43%</b>	<b>34,25%</b>	<b>34,10%</b>	<b>35,90%</b>	<b>37,78%</b>	<b>38,64%</b>	<b>40,28%</b>	<b>42,37%</b>	<b>42,35%</b>
<b>Despesas correntes</b>	<b>39,91%</b>	<b>37,31%</b>	<b>36,35%</b>	<b>41,65%</b>	<b>42,79%</b>	<b>41,24%</b>	<b>41,64%</b>	<b>44,07%</b>	<b>45,31%</b>
Consumo	19,60%	18,49%	18,20%	19,13%	19,08%	19,06%	19,25%	19,93%	19,72%
Juros	6,30%	5,10%	4,60%	7,31%	8,39%	6,76%	6,84%	7,74%	9,11%
Outras transferências e subsídios	14,01%	13,72%	13,55%	15,22%	15,32%	15,42%	15,56%	16,39%	16,48%
<b>Superávit bruto</b>	<b>-5,48%</b>	<b>-3,07%</b>	<b>-2,25%</b>	<b>-5,75%</b>	<b>-5,01%</b>	<b>-2,60%</b>	<b>-1,36%</b>	<b>-1,70%</b>	<b>-2,96%</b>
<b>Despesa em capital</b>	<b>2,92%</b>	<b>2,25%</b>	<b>1,94%</b>	<b>1,93%</b>	<b>1,32%</b>	<b>1,69%</b>	<b>1,89%</b>	<b>2,00%</b>	<b>1,50%</b>
Formação bruta de capital fixo	2,54%	2,31%	1,98%	2,80%	1,73%	1,90%	2,20%	2,20%	1,70%
<b>Dos quais: investimento em infra-estrutura</b>	<b>0,93%</b>	<b>1,08%</b>	<b>0,84%</b>	<b>1,09%</b>	<b>0,52%</b>	<b>0,61%</b>	<b>0,68%</b>	<b>0,52%</b>	<b>0,43%</b>
Aquisição Líquida de Ativos não-Financeiros	0,00%	0,00%	-0,17%	-1,02%	-0,47%	-0,47%	-0,36%	-0,14%	-0,05%
Transferências líquidas	0,38%	-0,06%	0,14%	0,16%	0,07%	0,27%	0,05%	-0,06%	-0,14%
Erros e omissões	2,51%	0,01%	-1,45%	0,74%	0,48%	-0,06%	-0,89%	-0,88%	-1,27%
<b>Superávit primário</b>	<b>0,41%</b>	<b>-0,20%</b>	<b>-1,04%</b>	<b>0,36%</b>	<b>2,54%</b>	<b>2,41%</b>	<b>2,70%</b>	<b>3,16%</b>	<b>3,38%</b>
<b>Superávit nominal (NFAP)</b>	<b>-5,89%</b>	<b>-5,30%</b>	<b>-5,64%</b>	<b>-6,95%</b>	<b>-5,85%</b>	<b>-4,35%</b>	<b>-4,14%</b>	<b>-4,58%</b>	<b>-5,73%</b>

Elaboração própria. Fontes primárias: IBGE (Contas Nacionais - 2003); superávits primário e bruto e gasto com juros (BACEN).

Investimento em infra-estrutura: estimativa própria sobre FBKF em energia, telecomunicação, transporte e saneamento, pelo governo central e pelos governos subnacionais.

Cobertura: (somente) administração pública (exclui empresas estatais).

Diante da dimensão dos valores e dos problemas apontados, já é consensual no País que as duas soluções adotadas pelo atual governo federal para enfrentamento do problema são inócuas ou pouco eficazes.

Primeiro, em 2003, o governo federal apostou (alto) nas parcerias público-privadas (PPPs) como solução para elevação dos investimentos. Aprovou uma nova lei nacional, com regras detalhadas, mas os investidores privados não se animaram a maiores iniciativas – esperam

garantias mais sólidas e líquidas e, o principal obstáculo, têm dúvidas sobre o marco regulatório, não apenas das próprias parcerias, como também das modelagens de setores estratégicos.

Quando ficou mais claro que as PPPs não seriam panacéias para solucionar os gargalos de investimentos, o governo federal optou por privilegiar a exclusão da meta de déficit (mensurado como Necessidade de Financiamento do Setor Público – NFSP) dos investimentos realizados em uma lista de projetos piloto em infra-estrutura, tendo em vista o retorno futuro esperado dessas intervenções. A magnitude do gasto agregado, entretanto, é muito pequena diante da demanda e do tamanho da economia – sem contar que nem todos os projetos listados correspondem a investimentos clássicos em infra-estrutura (como é caso da modernização dos órgãos responsáveis pela cobrança dos tributos federais). E mesmo sendo prioritários, tais projetos continuaram sendo alvo de contingenciamentos e atrasos na contratação e, sobretudo, no efetivo pagamento das compras e serviços contratados.

É preciso buscar alternativas. A seguir, inicialmente é proposto um desenho de um novo modelo institucional de financiamento para investimentos estratégicos. Depois, também são sugeridas mudanças nas regras fiscais existentes, igualmente para fomentar maiores investimentos e ao mesmo tempo preservar a austeridade fiscal. As alternativas são relacionadas a seguir por tópicos, alertado, desde já, que nem sempre são complementares.

#### **4.1. Propostas para nova modelagem das parcerias**

Uma questão que permanece sem equacionamento, por conta do formato de ajuste fiscal adotado, respeita ao perfil de financiamento das entidades públicas. A lógica do ajuste pelo corte do crédito ao setor público descentralizado (seja administrativamente, seja federativamente) ampliou a importância da dívida mobiliária interna na estrutura de financiamento ao setor público, o que implica situação de grande instabilidade para o Estado, de vez que o giro da dívida se dá no curto prazo e em magnitude muito superior às condições de gerenciamento de risco das instituições financeiras. Algo com a mesma tendência desestabilizadora vêm ocorrendo no que tange à composição da dívida externa pública: crescimento do estoque de dívida em bônus em detrimento dos recursos de organismos internacionais, com evidente diferencial de custos.

No tratamento das contas e dos entes públicos, ninguém quer perder o que se conquistou duramente no que se refere à abrangência ampla e completa das contas, com as peças públicas dos orçamentos compreendendo todos os tipos de gasto e todas as entidades controladas pelo Poder Público. Mas, é indispensável abrir espaços para projetos identificados como economicamente viáveis com relação a suas taxas internas de retorno. Do mesmo modo, projetos que tenham taxa

interna de retorno inferior, mas tenham impacto sobre a economia e assim apresentem de impactos econômicos indiretos positivos, poderiam ser apoiados em sua realização.

É importante notar que as contas públicas são compostas por um grande conjunto de atividades que se repetem ano a ano. Não se trata de lidar com a parcela que se movimenta por inércia, aquela que sempre está presente no orçamento, que recebe cortes e passa o ano lutando contra as reduções. Este é o gasto normal da máquina pública. Ao contrário, estas novas parcerias teriam que ter o novo projeto como base, tanto em sua formulação como na execução.

Não se busca apenas mobilizar recursos para o investimento, procura-se desenvolver ações gerencialmente eficientes e financiáveis pelo mercado. Seria um grave erro formular esta mudança somente como uma nova classificação orçamentária, problema enfrentado em outras experiências.

No início, caberia destacar um número limitado de projetos prioritários, pinçados de dentro dos orçamentos, e montar estruturas próprias de gestão profissionalizada, guiadas por metas e cronogramas, dotados de independência dos preceitos normais do serviço público, mas solidamente monitorados por instâncias de controle. Vale enfatizar a necessidade de se perseguir uma estrutura efetivamente distinta da normalidade administrativa do Estado.

O ponto diferencial, no entanto, não deveria ser dado pela estrutura governamental, mas sim pelo mercado. O financiamento dos projetos deveria contar com recursos específicos, levantados diretamente junto ao mercado. Nessa estratégia de captação de recursos caberiam tanto operações de crédito contratadas em bancos quanto recursos levantados em fundos de investimento, ou mesmo a emissão de títulos contra recebíveis. Logicamente, o ponto crucial seria a estrutura jurídica armada para dar segurança aos aplicadores quanto à condução profissionalizada da gestão.

Poderiam ser identificados três tipos de projetos de investimentos, dotados de tratamentos distintos para a mensuração do déficit.

O primeiro tipo seria o de projeto dotado de taxa interna de retorno adequada, frente às condições de colocação de papéis no mercado. Todo o investimento realizado seria deduzido do déficit, justamente porque a estrutura de financiamento é específica, não-confundível com a dívida em geral do setor público.

O segundo tipo é aquele que tem, nos seus estágios iniciais, uma taxa interna de retorno inferior ao custo de captação em mercado. Uma provisão de recursos para equalização de taxa teria que ser feita, podendo ser contabilizada como necessidade de financiamento, ano a ano. Mesmo que, na prática, o processo assumisse a forma de uma colocação prévia de títulos que ficariam depositados em garantia, a existência de ativos e passivos, a serem utilizados no curso do projeto, distribuiria o subsídio implícito no tempo, bem como o impacto sobre NFSP.

O terceiro tipo seria aquele em que o projeto realmente não terá, durante todo o curso da sua realização, uma taxa interna de retorno compatível com a rentabilidade requerida pelo mercado. A

decisão de realização do investimento prende-se a efeitos indiretos, seja sobre a competitividade sistêmica do País, seja para mitigar questões sociais especialmente delicadas. Neste caso, a mesma saída anterior seria usada – a equalização entre a taxa de retorno do projeto e a taxa de captação seria capitalizada e deduzida como despesa pública, ano a ano.

A fuga dos projetos aos parâmetros inicialmente traçados teria um tratamento especial. Configurada a má gestão, os prejuízos derivados da ineficiência seriam imputados como déficit do setor público, justamente para cobrir o diferencial entre as hipóteses traçadas inicialmente e a realização efetiva do projeto. Vale notar que os desvios ocorridos trariam ônus ao próprio governo durante o qual as disfunções se deram, evitando que gerações futuras recebam toda a fatura da desorganização institucional do passado.

As maiores vantagens do sistema proposto, frente aos outros métodos de proteção ao investimento em contextos de restrição fiscal, seriam:

- a) inexistência de grandes problemas de classificação como os encontrados na separação entre o balanço de gastos correntes e o de despesas de capital, dado que o crivo do mercado evitará qualquer má avaliação quanto às características do empreendimento;
- b) não se colocam as dificuldades com que os analistas se defrontam na aferição do déficit estrutural, especialmente em economias cujos ciclos não possuem uma definição muito clara; e
- c) todo o esforço institucional para garantir um novo marco legal para a gestão fiscal permanece intacto.

É importante comparar o desenho aqui proposto e a modelagem das PPPs reguladas por lei federal. Elas não são excludentes, dado que as parcerias comandadas pelo setor privado já podem ser realizadas. O grande diferencial é que as PPPs acessam recursos de um fundo que poderá se tornar um grande esqueleto, enquanto a proposta em pauta liquida seus desvios, frente ao planejamento inicial, a cada ano, produzindo o déficit correspondente no próprio ano. Dessa forma, o critério da apropriação dos prejuízos de forma a não afetar gerações futuras estaria preservado.

Diante da demanda intensa e rápida por investimentos em infra-estrutura, decorrente da aceleração do crescimento da economia, é grande a incerteza em torno da viabilidade de as PPPs conseguirem dar respostas rápidas aos gargalos do crescimento que já vão se acumulando. Como assinalado anteriormente, as condições de mercado e as estruturas empresariais produziram, pelo mundo, uma nova delimitação do papel do Estado. Isso se fez num contexto onde o arcabouço institucional amadureceu ao longo de anos de discussão e fundaram-se numa enorme credibilidade quanto às regras de negócios.

O caso brasileiro ainda não exhibe, como na maioria dos países emergentes, a credibilidade institucional e a estabilidade nas regras que satisfaçam a mínimas precauções empresariais quanto

ao risco de negócios em que as inversões são grandes e de difícil desmobilização. Essa proposta tem por objetivo a preparação de blocos de capital, financiados pelo mercado e dotados de elementos que assegurem eficiência empresarial; no princípio, por meio de uma intervenção pública expressiva, dadas as dificuldades ainda existentes. No futuro, com perfil e comando integralmente privados, já estruturados em canais de financiamento alicerçados na experiência da fase de controle majoritariamente público.

#### **4.2. Tratamento para empresas estatais de países desenvolvidos**

Desde a primeira vez que o País recorreu ao FMI, no início da década de oitenta, os memorandos de entendimentos técnicos em torno da política econômica continuam tratando as empresas estatais exatamente da mesma forma, para efeito de imposição e acompanhamento de metas fiscais e dívida líquida – salvo uma rara e pontual exceção dada recentemente a PETROBRÁS.

Nesse longo período, as finanças públicas brasileiras sofreram profundas mudanças institucionais. Dentre outras medidas, vale mencionar: um intenso e diversificado processo de desestatização; a reformulação do processo orçamentário, eliminando operações extrafiscais; a consolidação e o refinanciamento das dívidas subnacionais com o governo federal, inclusive fechando suas instituições financeiras; a implantação de um eficaz sistema de controle e restrição ao endividamento público; e, por fim, a criação de uma lei de responsabilidade fiscal, considerada das mais abrangentes e austeras do mundo. O próprio FMI conferiu ao País o reconhecimento de um grau extremamente avançado de transparência fiscal.

Esse processo todo foi completamente ignorado na formulação da definição, tanto das Necessidades de Financiamento do Setor Público – NFSP, quanto da Dívida Líquida do Setor Público – DLSP. As empresas estatais continuam merecendo o mesmo tratamento dispensado às administrações públicas – apenas os resultados são apresentados em separado (inclusive, nos últimos anos, distinguindo as estatais entre as três esferas de governo). A legislação brasileira diferencia claramente empresas de governo, e, mais que isso, entre as estatais, separa e dispensa tratamento diferenciado àquelas que dependem do controlador para funcionar e àquelas que se autofinanciam.

A LRF institucionalizou um conceito que já vinha sendo adotado na prática orçamentária após a Reforma Constitucional de 1988: criou formalmente a figura da empresa estatal dependente. Logo no seu segundo artigo assim definiu:

*“III - empresa estatal dependente: empresa controlada que receba do ente controlador recursos financeiros para pagamento de despesas com pessoal ou de custeio em geral ou de*

*capital, excluídos, no último caso, aqueles provenientes de aumento de participação acionária; ...”*

A lei dispensa à estatal dependente exatamente o mesmo tratamento dado à administração direta e suas entidades descentralizadas (autarquias, fundações e fundos). A empresa pode até ser constituída pelas regras do direito privado, mas, como economicamente depende do controlador para sobreviver, passa a estar sujeita às mesmas restrições e limites a ele aplicadas – como o limite de gastos com pessoal e de dívida, bem assim a observância de metas anuais de resultado. Esta regra se aplica não apenas às empresas federais, mas também às controladas pelos estados e municípios.

A prática revela que a regra alcança tanto empresas que vendem basicamente para o poder público (caso típico das empresas que prestam serviços de processamento de dados, execução de obras ou cuidam do desenvolvimento urbano local), quanto àquelas que dependem de subsídios para sua operação (o que é comum nas áreas de transportes, pesquisas e mesmo produção agrícola ou farmacêutica). Do ponto de vista macroeconômico, porém, é irrelevante o peso das estatais classificadas como dependentes.

Uma proposta simples seria estender a mesma regra da LRF para o controle das NFSPs e DLSP. As empresas que não fossem classificadas legalmente como estatais dependentes seriam excluídas daquele controle. Além de todo o aparato de supervisão e fiscalização já exigidos pela legislação brasileira, com sistemas de controle interno e externo, eventualmente o FMI poderia ser convidado a exercer o papel de supervisor para evitar distorções na aplicação da regra e dar maior credibilidade a sua mudança.

É antecipada que a resistência a esta proposta tem menos a ver com a questão conceitual e mais com o fato de que as empresas estatais há algum tempo apresentam uma tendência superavitária, a ponto de registrarem saldo credor na apuração da dívida líquida do setor público. Segundo a posição divulgada pelo BACEN, ao final de agosto de 2006 (ver Tabela 6), o conjunto das empresas estatais brasileiras apresentava um saldo credor equivalente a 1,2% do PIB, que subiu para 2,7% se computadas apenas as estatais federais (no destas últimas, vale especificar alguns componentes: do lado passivo, a dívida bancária interna estava praticamente zerada; e do lado ativo, a carteira de aplicações em títulos públicos era de 1,5% do PIB mais uma posição superavitária no exterior da ordem de 1,2% do PIB; logo, a dívida líquida era negativa, pois tinham mais a receber do que deviam).

Tabela 6  
Necessidade de Financiamento do Setor Público – acumulado em 12 meses  
Em % do PIB

	Dezembro/2005	Julho/2006
<b>Resultado nominal</b>		
Setor público consolidado	3,29	3,59
Empresas estatais	-0,78	-0,86
Adm pública (SP-estatais)	4,07	4,45
Federal	3,83	3,78
Subnacional	0,28	0,37
Estados	0,25	0,29
Municípios	0,03	0,07
<b>Juros</b>		
Setor público consolidado	8,13	7,92
Empresas estatais	-0,06	-0,07
Adm pública (SP-estatais)	8,19	7,99
Federal	6,73	6,37
Subnacional	1,38	1,34
Estados	1,14	1,10
Municípios	0,25	0,24
<b>Resultado Primário</b>		
Setor público consolidado	-4,84	-4,33
Empresas estatais	-0,85	-0,79
Adm pública (SP-estatais)	-3,99	-3,54
Federal	-4,84	-4,61
Subnacional	-1,10	-0,97
Estados	-0,89	-0,81
Municípios	-0,21	-0,16

Fonte: BACEN

O desempenho das estatais é ditado basicamente por dois grandes grupos – a PETROBRÁS e a ELETROBRÁS, dos segmentos de petróleo e energia, respectivamente. Estas empresas têm acumulado elevadas e crescentes disponibilidades financeiras – tanto mais quanto mais realista tem sido a política tarifária praticada (especialmente no caso dos preços de combustíveis e de energia elétrica, que por vezes cresceram acima do custo de vida). Portanto, a simples exclusão das empresas estatais significaria uma elevação da dívida líquida do setor público e uma redução do superávit primário anual.

Os críticos da medida alegam que o mercado interpretaria mal a medida, como a abertura de um atalho para endividamento público, indireto e disfarçado, através das empresas. Também é dito que seria exigido um esforço fiscal ainda maior pelas administrações públicas.

A réplica começa pela constatação de que o artificialismo, na verdade, está no tratamento atualmente dispensado pela NFSP/DLSP.

Se a questão é solvência, abater da dívida mobiliária em mercado a parcela dos títulos na carteira das empresas estatais, na prática, em nada garante aos tomadores dos papéis que a dívida será honrada porque, por direito, todos os detentores de títulos merecem o mesmo tratamento (ao final de agosto de 2006, segundo o BACEN, a carteira de títulos das empresas estatais, de 1,5% do PIB, equivalia a 3% do total da dívida mobiliária do Tesouro Nacional).

Em outras palavras, mesmo que houvesse um acordo entre as partes, simplesmente o Tesouro Nacional não poderia resgatar um título em poder de uma empresa privada e deixar de fazer o mesmo, com o mesmo papel, em poder de uma empresa por ele controlada. Isto é reforçado pelo fato de que as maiores e mais importantes empresas e instituições financeiras que permaneceram sob controle estatal são companhias abertas, com acionistas privados (em muitos casos, com o governo mantendo o controle por uma margem mínima), com direitos assegurados pela legislação pertinente e com amplo espaço para questionamento na justiça contra os prejuízos que lhe seriam causados pelo controlador.

No próprio corpo da Constituição da República, é expressamente vedado ao Poder Público, em qualquer instância, dar a uma empresa por ela controlada um tratamento econômico (fiscal, creditício, previdenciário, trabalhista ...) diferente do que dispensa às empresas privadas. Portanto, a dívida líquida não é um conceito de solvência; no máximo, é um indicador financeiro – para avaliar a necessidade de captação ou não de recursos no setor privado.

De fato e de direito, a dívida assumida pelos Tesouros (ou seja, o montante devido pelas administrações diretas, federal, estaduais e municipais) é muito maior do que a do setor público consolidado (que considera também a administração indireta, inclusive empresas, e desconta as disponibilidades financeiras e os créditos contra o setor privado). Do mesmo modo, o superávit gerado pelos governos tem sido menor do que o que seria registrado se as empresas estatais fossem excluídas tanto da NFSP, quanto da DLSP (ver Tabela 7). Estes indicadores não têm valor de lei, como as metas exigidas pela LRF e as transações registradas pela contabilidade pública, com ampla e mais adequada transparência. Os indicadores de necessidade de financiamento e dívida líquida são levantados pelas autoridades monetárias, sem o crivo de órgãos de controle, e, na prática, só a chancela dada pelo FMI é que lhes dá credibilidade, inclusive no chamado mercado financeiro.

A brecha para o endividamento indireto é restrita. A estatal que capta um crédito com garantia do controlador está sujeita a uma série de condições previstas na LRF (inclusive contra-garantia firme), inclusive o Senado fixa um teto para concessão de avais e, no caso de operação externa, ainda exige aprovação caso a caso.

Neste contexto, o risco para criação de passivos contingentes em uma empresa estatal é muito menor do que no caso das parcerias ora reguladas pela lei das PPPs – cujo critério de contabilização é ainda desconhecido e depende de um ato interno e exclusivo do Poder Executivo

(ou seja, curiosamente, o próprio agente a ser controlado é que tem poder para fixar a regra de controle).

Tabela 7

Necessidades de Financiamento do Setor Público e Empresas Estatais  
Em % do PIB -1995/2003

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Superávit primário</b>	<b>-0,05%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,07%</b>	<b>-0,35%</b>	<b>0,65%</b>	<b>1,06%</b>	<b>0,93%</b>	<b>0,73%</b>	<b>0,87%</b>
<b>Superávit nominal (NFEE)</b>	<b>-1,35%</b>	<b>-0,60%</b>	<b>-0,43%</b>	<b>-0,51%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,56%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>0,65%</b>
<b>Despesas - itens selecionados</b>									
Juros	1,30%	0,70%	0,50%	0,16%	0,58%	0,32%	0,37%	0,74%	0,22%
Formação bruta de capital fixo	2,21%	2,30%	2,51%	1,58%	1,29%	1,00%	1,29%	1,61%	1,26%
Dos quais: investimento em infra-estrutura	1,75%	1,77%	1,88%	1,08%	0,89%	0,59%	0,70%	0,90%	0,68%

Elaboração própria. Fontes primária: FBKF - IBGE (Contas Nacionais - 2003); Resultados e juros - BACEN. Investimento em infra-estrutura - FBKF das empresas estatais em energia, telecomunicações, transporte e serviços públicos (inclui saneamento e outros), medido pelo IBGE. Cobertura - somente empresas estatais não-financeiras (exclui administração pública).

Na mesma direção, no lugar da dispensa de todas as empresas produtivas e independentes do controlador, uma alternativa de menor alcance seria ampliar o tratamento já dispensado pelo FMI a investimentos da PETROBRÁS, financiados com recursos próprios, para outras empresas – como as do setor energético.

Pela primeira vez, em 2002, o Fundo aceitou proposta do governo brasileiro, para efeito de programa de *Stand by*, para redução da meta do superávit primário em montante igual à despesa com investimento da PETROBRÁS. Segundo o governo, “... a mudança seria compatível com o espírito do novo manual de finanças públicas do FMI e um primeiro passo para sua implementação.... O avanço conceitual seria reconhecer que o investimento de uma empresa representa um acréscimo ao seu patrimônio, quando este rendimento tem retorno adequado.”<sup>5</sup> Foi destacado que o Fundo teria selecionado a PETROBRAS por sua clara orientação comercial, a classificação que merece suas ações na bolsa de valores, lucratividade e governança corporativa.

Curiosamente, após a excepcionalidade anunciada em 2002, o assunto não voltou a merecer registro público das autoridades econômicas federais. Nem mesmo os relatórios divulgados mensalmente pelo Banco Central, responsável pelo cálculo da NFSP e DLSP, fizeram menção específica aos investimentos daquela empresa estatal. Não é demais registrar que, do ponto de vista da empresa, continuam em vigor as condições institucionais e econômicas destacadas pelo FMI – os

<sup>5</sup> Veja o memorando com o FMI em: <http://www.federativo.bndes.gov.br/Destaques/Memo2006.pdf> ; e a nota oficial mencionando a LRF em: <http://www.federativo.bndes.gov.br/destaques/petrobras.pdf> .

lucros gerados pela PETROBRAS aumentaram ainda mais nos últimos meses. Mais curioso ainda, é que, enquanto o caso é ignorado no Brasil, é citado positivamente em raro documento do Departamento Fiscal do IMF (2004: 21), como um caso exitoso de espaço aberto para a retomada dos investimentos.<sup>6</sup>

Especificamente para viabilizar uma retomada de investimentos em infra-estrutura, cabe defender que tratamento semelhante poderia ser dispensado a estatais que atuam na área de energia e até mesmo algumas empresas de saneamento. No âmbito federal, a holding ELETROBRÁS (e até mesmo a empresa geradora binacional Itaipu) atende à maioria das condições exigidas da PETROBRÁS, inclusive em rentabilidade e governança. Empresas estaduais de saneamento, como a SABESP, controlada pelo Estado de São Paulo, chegam a fazer emissões de bônus no mercado internacional. Até mesmo uma empresa fechada, como a que tem o monopólio do correio nacional (a ECT), possui hoje uma organização com a melhor gerência empresarial. A grande diferença para a PETROBRÁS é que a cotação em bolsa de valores não atinge um valor tão elevado – em grande parte por conta do ramo que atuam.

### **4.3. Os paradoxos das vinculações**

A vinculação de recursos, inclusive impostos, para aplicação em investimentos é, tradicionalmente, uma alternativa para financiar despesas de capital. O paradoxo é que as autoridades econômicas brasileiras estão propondo ao FMI justamente o inverso – querem avaliar para depois propor a redução de vinculações orçamentárias, seja porque dificultariam a aplicação de uma política cíclica, seja porque diminuiriam a eficiência da gestão governamental.

A questão precisa melhor qualificação: grande parte das vinculações apontadas é para gastos correntes. Nos casos mais relevantes, a vinculação é inerente à própria receita – mais especificamente no caso da cobrança de tributos denominados legalmente de contribuições; ou seja, a lei só autoriza a sua instituição vinculada ao financiamento de um determinado serviço ou ação governamental de caráter universal (quando o benefício é específico, o tributo é denominado como

---

<sup>6</sup> Vide IMF (2004), p.21:

“In the case of Brazil, the decision was made under the 2002–05 Stand-By Arrangement to include an adjustor to the primary surplus performance criterion to allow higher-than-programmed investment spending by Petrobrás, because it was deemed to be a commercially run public enterprise. In making such an assessment, Petrobrás met the following criteria: it earned an average rate of return and had a debt/equity ratio (adjusted for country risk) comparable to those of its international competitors; it had a diversified ownership structure, with the government’s share amounting to one-third of the company; it met international accounting standards, was subject to external audits, and had its shares listed on a major international exchange; it was not subsidized; and it was subject to the same regulatory and tax environment as private sector firms. However, there were criteria that Petrobrás did not meet: it did not have an independent board of directors (5 of the 9 directors are appointed by the government); there was not fully independent decision-making with respect to investment and pay policies (while in practice this was the case, legally the government had oversight in these areas); and there was some guaranteed borrowing (one World Bank loan was guaranteed by the government as required under the loan terms). The judgment was made by staff that there were adequate safeguards to minimize any risks linked to these arrangements.”

taxa). As contribuições são da competência tributária exclusiva da União, que já arrecada com elas mais do que coleta com os clássicos impostos. Por exemplo, as empresas devem uma contribuição incidente sobre suas receitas, conhecida pela sigla de COFINS, prevista no próprio texto constitucional como destinada ao financiamento da seguridade social. Se não houver a vinculação, não haverá a base legal para exigir a contribuição.

A única vinculação constitucional para investimentos envolve a contribuição destinada a financiar o fundo (FAT) que custeia os benefícios do seguro-desemprego, sendo exigido que 40% da receita corrente forme uma espécie de poupança, aplicadas no banco federal de desenvolvimento (o BNDES), para financiar projetos de investimentos, constituindo seu principal *funding*. A lógica é anti-cíclica, com o excedente gerado na fase expansionista da economia aplicado no financiamento a investimentos, cujo retorno deve custear o aumento dos gastos com o seguro-desemprego na fase depressiva.

Melhor ainda é o efeito fiscal da movimentação do FAT. Primeiro, os recursos repassados ao BNDES (por ser instituição financeira, é excluído do setor público) têm um efeito superavitário. Este só é anulado se o BNDES empresta tais recursos a empresas públicas. E mesmo quando o faz, apenas é anulado aquele efeito, mas jamais gera aumento das NFSPs, um crédito ao setor público que tem como fonte uma receita advinda de tributos ou receita corrente do governo. Segundo, o estoque de créditos emprestados pelo FAT ao BNDES reduz a dívida bruta do governo, e, de novo, se não forem repassados ao setor público, no conjunto deste, é reduzida a dívida no conceito líquido.

Como já visto, após a desestatização de muitos serviços de infra-estrutura, o BNDES já elevou sobremaneira a oferta de crédito as empresas agora sob controle privado. Diante da urgência por investimentos em infra-estrutura e considerando que muitos deles continuarão sendo executados por empresas públicas, uma proposta seria excluir do cálculo do superávit primário, da mesma forma antes aplicada à PETROBRÁS, os financiamentos concedidos pelo BNDES para investimentos por estatais, tendo por fonte a receita tributária corrente a ele vinculada. É importante lembrar que, pela metodologia ora adotada, tal operação não teria impacto deficitário, mas nulo sobre o resultado agregado do setor público.

De um lado, a captação primária de uma receita do governo teria como contrapartida, de outro lado, o aumento da dívida equivalente ao investimento realizado por uma empresa estatal (naturalmente, na hipótese de não terem sido aceitas as duas alternativas anteriormente levantadas).

Em relação à situação atual, resta avaliar o custo de oportunidade: deixar-se-ia de gerar um superávit primário, mas que hoje, a exemplo do que já foi dito no caso das empresas, reflete mais um efeito matemático da agregação de diferentes entidades do que a efetiva disponibilidade de recursos nas mãos do Tesouro e, por conseguinte, um menor endividamento líquido dele. Numa

situação limite, por exemplo, de incapacidade do Tesouro Nacional em honrar os compromissos vencidos de sua dívida mobiliária, ele não teria como recorrer às disponibilidades de caixa do FAT, pois aqueles recursos, por mandamento constitucional, não podem ser sacados para custear os encargos do serviço da dívida mobiliária federal.<sup>7</sup>

Uma variação da mesma lógica ora proposta cabe à contribuição de intervenção no domínio econômico, incidente sobre combustíveis e vinculada a investimentos em transportes – a CIDE, que arrecadou cerca de 0,4% do PIB em 2005. Se toda sua receita fosse efetivamente aplicada em investimentos nesse segmento, por certo, uma parcela razoável de seus gargalos já estaria resolvida. A proporção daquela receita investida até deve ter melhorado a partir de 2004, porque foi criada uma partilha constitucional, de um quinto da receita, com os governos subnacionais. Porém, na parcela principal incluída no orçamento federal, na prática, o contingenciamento recorrente seqüestra dotações mesmo vinculadas, como no caso da CIDE, que quando são liberadas e empenhadas, têm seus pagamentos ainda postergados, de modo a atender o objetivo mais imediato de aumentar as disponibilidades financeiras do Tesouro e, assim, reduzir sua dívida no conceito líquido. A tabela 8 mostra como a CIDE é utilizada.

Tabela 8  
Usos da Contribuição de Intervenção sobre o Domínio Econômico  
Em R\$ bilhões

	2002	2003	2004	TOTAL
Arrecadação bruta	7,2	7,5	7,7	22,4
DRU	1,4	1,5	1,5	4,4
Arrecadação líquida	5,8	6,0	6,2	18,0
Transferências	-	-	1,9	1,9
Disponível	5,8	6,0	4,3	16,1
Utilização efetiva	5,6	4,0	2,6	12,2
"Esterilização"	0,2	2,0	1,7	3,9

Fonte: Contas Abertas

Se for prioritário retomar investimentos em transportes, aplicar plenamente a vinculação da CIDE é uma alternativa eficaz e com rápido retorno. É importante insistir que o aumento dos investimentos federais custeados por receita efetivamente realizada pela CIDE não eleva diretamente o déficit primário. O efeito é nulo: de um lado há o recolhimento da contribuição e, de outro, o seu desembolso com projetos de investimentos. O caso das ferrovias é emblemático: segundo estimativas da ONG Contas Abertas, nos últimos 10 anos as concessionárias de transporte

<sup>7</sup> Em dezembro de 2005, segundo o BACEN, o estoque de ativos abatidos da dívida bruta do governo federal representava 6% do PIB no caso dos recursos do FAT mais 3,8% do PIB de outros fundos federais. Computados outros créditos concedidos pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central, a soma sobe para 11,8% do PIB. A magnitude era elevada para a economia, sobretudo em relação ao principal passivo governamental – o estoque daqueles créditos equivalia a 24% da carteira da dívida mobiliária do Tesouro em mercado.

ferroviário contribuíram com R\$ 5,6 bilhões em impostos, pagamentos de concessão, arrendamento e CIDE; já o investimento público nas ferrovias no mesmo período foi de R\$ 600 milhões; portanto, estima-se que apenas 10% do valor gerado pelo setor foi nele reinvestido.

É inegável, porém, que, a exemplo do FAT, em relação à situação atual, na hipótese de o Tesouro perder a possibilidade de represar recursos da CIDE no seu caixa, ele deixa de gerar indiretamente superávit primário, que o faz ao custo de oportunidade direto de depreciar a rede pública de transportes.<sup>8</sup>

Outras duas alternativas para aplicação da CIDE e que teriam o mesmo efeito superavitário que o atual acúmulo de receita em caixa seriam, em primeiro lugar, a concessão de empréstimos ao setor privado vinculado a investimentos em infra-estrutura, seguindo o mesmo modelo atual dos fundos constitucionais, de modo que o ativo em depósito bancário seria substituído por crédito contra empresas privadas; a dúvida sobre o sucesso da medida é que, aparentemente, a redução de investimentos privados não decorre da oferta de crédito, inclusive oferecido pelo próprio BNDES/FAT. Uma segunda alternativa seria a utilização dessa mesma disponibilidade financeira como *funding* de um fundo garantidor de parcerias (em vez de ficar depositada na conta única do Tesouro), sempre vinculadas a investimentos também no setor de empréstimos, o que diminuiria a incerteza dos investidores privados sobre as garantias em caso de recurso a tal fundo, uma vez que sua liquidez já estaria dada desde sua constituição; a vantagem desta hipótese é que, para efeito de apuração da NFSP, se o fundo for consolidado às contas do governo federal, como ocorre com os fundos constitucionais, produziria o mesmo efeito atual do acúmulo de reservas no cofre do Tesouro.

A mesma lógica antes citada para a vinculação da CIDE também vale para as receitas próprias das agências reguladoras, bem assim para os fundos setoriais de investimento, em especial na área de ciência e tecnologia, cujos recursos têm origem tributária (fruto de pagamentos compulsórios). Entre eles existem recursos vinculados, de uma ou outra forma, a investimentos em infra-estrutura, que, se merecessem uma prioridade por parte do governo (e também do FMI), poderiam e deveriam ser aplicados em suas destinações legais.

Outro caso relevante é o do Fundo para Universalização dos Serviços de Telecomunicações (FUST) – criado pela Lei n. 9.998, de 17/8/2000. Dentre outros fins, os recursos acumulados seriam fundamentais para os programas relacionados à inclusão digital (acesso à Internet de banda larga, principalmente em escolas públicas). O fundo tem como fonte a cobrança compulsória de 1% da

---

<sup>8</sup> Não é demais lembrar que, ao final de 2003, em decisão liminar, a Suprema Corte do país já se manifestou no sentido de que, se os contribuintes recolhem um tributo vinculado a investimentos em rodovia, tais recursos não podem ser aplicados em nenhuma hipótese em outra finalidade. Portanto, resta ao governo, como no caso das demais contribuições, acumular disponibilidades em caixa. Mas, de novo, numa situação hipotética e extrema, se o Tesouro não dispusesse de recursos livres para atender ao serviço da dívida pública vincenda, não poderia sacar da receita de uma vinculada, por mais que a tivesse acumulado em seu caixa.

receita operacional das empresas do setor, o que gera uma receita anual de cerca de R\$ 800 milhões. Os recursos não são alocados no orçamento e, ainda que sejam, não são liberados pelo Tesouro e, mais uma vez, servem para acumular disponibilidades financeiras e assim produzir um efeito superavitário sobre o fluxo e o estoque das contas agregadas do governo federal. Até o final de setembro de 2006, cerca de R\$ 4,2 bilhões se encontravam no caixa do Tesouro como “disponibilidades financeiras”, sem que nenhum centavo deste valor fosse utilizado. Os motivos para a não-utilização dos recursos, segundo o TCU, decorrem da não-definição pelo Ministério das Comunicações de políticas, prioridades e diretrizes para sua aplicação.

A mesma situação se repete em vários fundos setoriais, inclusive no campo de energia e mesmo transportes. No caso das agências reguladoras, ainda que cada caso seja um caso, é notória a falta de pessoal qualificado e de investimentos para a boa gestão e supervisão, apesar de terem receitas próprias e acumularem disponibilidades financeiras em caixa.

O pior é que alguns contribuintes, que são compulsoriamente compelidos a pagar tais contribuições e taxas para custear projetos em geral ou serviços específicos que os beneficiem, começam a recorrer cada vez mais, e alguns a ganhar na justiça, direito a não mais recolherem esses tributos, uma vez que o poder público não os aplica nas finalidades que a lei previa.

Não é demais registrar que ao final de agosto de 2006, segundo o BACEN, o montante das disponibilidades acumuladas no caixa do governo federal já chegavam a 10,4% do PIB, cerca de um quinto do estoque de sua dívida mobiliária em mercado. Nestas condições institucionais e conjunturais, em que boa parte do superávit primário decorre da retenção no caixa do Tesouro da arrecadação de recursos vinculados para gastos que acabam não autorizados ou não liberados, alguns até podem dizer que parte do atual ajuste fiscal é artificial.

#### **4.4. Repensar conceitos**

As discussões anteriormente levantadas sobre o tratamento dispensado às empresas estatais e ao acúmulo de disponibilidades financeiras resultante de receitas vinculadas dispensado no atual cálculo das NFSPs e DLSPs sugerem um tema maior para um futuro e mais profundo debate – a abrangência das dívidas públicas mensuradas que atenda às formulações teóricas em torno da sustentabilidade da dívida e da definição do nível adequado de seu tamanho relativamente ao produto nacional.

É possível antecipar algumas questões que poderiam marcar um debate de maior fôlego em torno da forma como é caracterizada a dívida pública no Brasil, para melhor avaliar este instrumento na formulação e execução das políticas fiscais.

A análise da evolução da relação dívida/PIB no Brasil deveria ser mais cuidadosa perante fato de que a DLSP é um conceito demasiado complexo, repleto de relações intra-setor público e seletivo nas relações com o setor privado.

É sempre importante ter presente que, neste contexto, o tamanho da dívida líquida pouco tem a ver com a dimensão da dívida mobiliária em poder do público e a evolução das duas dívidas não necessariamente apontam para a mesma direção.

Se muitos dizem que é elevada a dívida do setor público brasileiro, a maioria ignora que são igualmente volumosas as parcelas envolvidas na sua apuração - não só no cômputo da dívida bruta (passivo), como também das deduções (ativos) realizadas para se chegar ao saldo líquido, são considerados valores muito expressivos.

Tabela 9 - Dívida líquida do setor público

	% do PIB		Var. em p.p. do PIB
	dez/05	jul/06	
Dívida fiscal líquida	39,2	38,8	-0,4
Dívida líquida total	51,5	50,3	- 1,2
Governo federal	33,9	33,8	-0,1
Banco Central do Brasil	0,2	0,3	0,0
Governos estaduais	15,7	15,0	-0,7
Governos municipais	2,3	2,2	-0,1
Empresas estatais	-0,6	-1,0	-0,4
Federais	-2,3	-2,5	-0,2
Estaduais	1,6	1,4	-0,2
Municipais	0,2	0,2	0,0
Dívida interna líquida	48,9	51,0	2,1
Governo federal	25,1	27,2	2,1
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional <sup>1</sup>	48,9	48,0	-0,8
Relacionamento com Banco Central	3,7	5,9	2,3
Banco Central do Brasil	6,6	7,3	0,7
Relacionamento com governo federal	-3,7	-5,9	-2,3
Governos estaduais	15,0	14,4	-0,7
Governos municipais	2,2	2,1	-0,1
Empresas estatais	0,0	0,0	0,0
Federais	-1,5	-1,4	0,2
Carteira de títulos públicos das empresas estatais	-1,5	-1,4	0,1

Fonte: BACEN (elaboração própria).

1/Posição de carteira.

Vale ilustrar com a última posição divulgada pelo BACEN – para agosto de 2006. O estoque da dívida mobiliária interna do Tesouro Nacional era de 49,1% do PIB, superando em 80% o saldo da dívida líquida interna do governo federal – apenas 27,4% do PIB. Explica esse grande diferencial a enorme dimensão que assumiu o estoque de ativos do Tesouro Nacional na forma de créditos renegociados com outros governos e empresas estatais – 17,9% do PIB, ou seja, equivalendo a 36% da carteira de títulos do mesmo Tesouro (ver Tabela 9).

Maior ainda é o descasamento dos prazos de vencimentos entre passivos e ativos. Para comparar dívidas e créditos antes citados, é mencionado, primeiro, que o Tesouro Nacional emitia títulos com um prazo médio de 27 meses e meio em dezembro de 2005. Do outro lado da apuração oficial da DLSP constam os refinanciamentos concedidos pelo mesmo Tesouro a outros governos e empresas estatais contratados com um prazo inicial de 360 meses, com opção de prorrogação por mais 120 meses.

Ora, a literatura internacional que levou à concepção teórica sobre a sustentabilidade da dívida, ao que tudo indica, sempre associou tal passivo governamental ao estoque de títulos emitidos pelo Poder Público e colocados em mercado – seja por ser esta a forma típica de financiamento do déficit orçamentário nos países mais desenvolvidos, seja por ser esta a forma mais próxima da moeda.

A adaptação ora adotada do conceito de DLSP obscurece ainda mais a questão do padrão de financiamento do poder público no Brasil e em economias não-desenvolvidas, encobrando a forte deformação que costuma marcar suas estruturas. As dívidas bancárias ou contratuais não têm grande relação com os supostos teóricos que baseiam a utilização da relação dívida/PIB, especialmente porque envolvem as posições firmadas no longo prazo, que não podem ser descontratadas por opção de uma das partes.

Outro problema na aplicação do conceito da DLSP no Brasil respeita à incorporação instantânea dos movimentos cambiais à variação dos estoques, em especial da dívida externa (contratual e mobiliária) contraída junto a agentes financiadores do exterior. A racionalidade da pressão sobre *portfolios* tem sentido na relação com os financiadores internos da dívida pública. Quando os financiadores são organismos internacionais e aplicadores em bônus internacionais de longo prazo, desaparece aquela racionalidade, dado que se rompe o vínculo entre financiadores do poder público e gestão da liquidez interna, próprio da abordagem teórica que fundamenta o monitoramento da relação dívida/PIB. Não se sustenta a idéia de que haja algum efeito de pressão financeira sobre os credores externos se a evolução da dívida brasileira é apenas mais um ativo entre centenas de outros no mercado financeiro internacional. Rigorosamente, a não ser no que tange à dívida mobiliária interna dolarizada, em que o agente credor interno percebe seu patrimônio

valorizado, não há justificativa teórica para incorporar os movimentos cambiais à evolução da dívida líquida.

Por último, não é demais registrar a diferença da razão dívida/PIB entre os conceitos bruto e líquido (o primeiro também é formalmente divulgado pelo BACEN, mas ninguém atenta para o fato). Quando avaliadas apenas as administrações diretas (excluídas empresas estatais), ao final de agosto de 2006, o governo geral consolidado acusava uma dívida bruta de 71,6% do PIB. Como as deduções representavam cerca de 30% desse passivo, no conceito da dívida líquida, a razão do governo geral diminuía para 51,1% do PIB. Se computadas também as empresas estatais (com posição líquida credora), o mesmo indicador para o setor público caía para 50,3% do PIB (este último o número normalmente citado e comentado).

#### **4.5. Desoneração tributária dos investimentos**

Por último, vale mencionar como outra hipótese, indireta e diferenciada, de gasto público com investimentos a renúncia de receita tributária em favor da desoneração de bens de investimentos. Em verdade, pelo tamanho enorme que atingiu a carga tributária no País e por constituir um raro caso no mundo de cobrança de tributos indiretos sobre a venda de máquinas e equipamentos e a prestação de serviços da construção, tal desoneração constitui uma medida de grande alcance e com efeitos em curto prazo.

Como boa parte do aumento recente da carga tributária federal tem alcançado justamente os serviços de infra-estrutura, uma desoneração efetiva, ampla e rápida poderia fomentar investimentos com mais eficiência e eficácia do que as PPPs. Com a vantagem de que uma medida concedida de forma genérica, como o direito a crédito dos tributos cobrados em operações anteriores dos bens destinados ao ativo permanente, dispensaria o sempre difícil processo de escolha individual de qual seria o melhor projeto; dito de outra forma, os próprios contribuintes fariam tal seleção.

Não é demais lembrar que nos últimos anos, continuamente, os fiscos têm logrado aumentos da arrecadação tributária além do esperado ou do necessário. Isso abre uma ótima oportunidade para se adotarem medidas tributárias, seletivas e direcionadas, para que a reversão desse processo seja aproveitada para estimular a expansão econômica. Quer dizer, mais do que uma redução generalizada de tributos, tem-se uma oportunidade, talvez única, para cortar tributos sobre os investimentos fixos e com isso fomentar a expansão das compras de bens de capital e da contratação de obra, que, como qualquer teoria econômica ensina, é o caminho necessário para tornar o crescimento sustentado e acelerado.

É de se esperar que efeitos diretos dessa renúncia sobre as metas fiscais tendam a ser diferenciados no tempo, uma vez que o tempo de decisão, produção e venda de bens de capital é muito superior ao de bens de consumo. Até que projetos fossem formulados, eventuais créditos tomados, bens contratados, enfim, até que a compra de bens de capital fosse concretizada e aí sim os seus créditos aproveitados, tendem a passar um período de vários meses, tanto maior conforme a característica de cada produto.

A proposta é muito simples: adotar o sistema de crédito à vista e sem quaisquer restrições para o aproveitamento de tributos cobrados anteriormente sobre os bens e serviços adquiridos e incorporados ao ativo permanente destinado à produção. É importante contemplar não apenas a compra de máquinas, mas também de serviços da construção, sobretudo para fomentar os investimentos em infra-estrutura.

Tal desoneração poderia ser adotada o mais breve para as contribuições sociais cobradas pelo governo federal sobre receitas – COFINS e o PIS/PASEP (substituindo a sistemática atual de vincular o crédito à depreciação, o que torna a desoneração muito longa, por vezes até incipiente), bem como para os dois impostos indiretos, o federal sobre produtos industrializados – o IPI (simplesmente inexistente o direito de crédito hoje) e o estadual sobre circulação de mercadorias – o ICMS (aliás, nos mesmos moldes que previa originalmente a chamada Lei Kandir, de 1996, mas que posteriormente foi diluída na forma de crédito em 48 meses).

Se nos casos dos tributos federais, a desoneração pode ser adotada através de lei ordinária ou mesmo atos administrativos, no caso do ICMS estadual será exigida lei complementar, mas também é um bom momento para sua defesa como contraponto a aceleração da guerra fiscal. A proposta permite beneficiar investimentos sem a necessidade de eleger empresas privilegiadas e sem qualquer ação dos estados às escondidas da legislação nacional, como ocorre atualmente com a “guerra” entre eles em torno do ICMS.

## **5. Conclusões**

As mudanças da política econômica brasileira, a partir das crises cambiais da Rússia e da Ásia do final da década passada, mostraram uma inequívoca e, ao que tudo indica, irreversível tendência para reforçar o papel da austeridade fiscal na estabilização das expectativas dos agentes econômicos. As metas de superávit primário têm sido calibradas com vistas à manutenção da relação dívida PIB em patamar administrável e têm sido sistematicamente cumpridas. Desse modo, compensam as fortes oscilações do câmbio e as cronicamente elevadas taxas de juros reais incidentes sobre a dívida pública interna.

As medidas fiscais adotadas pelo governo federal não se limitaram ao manuseio dos instrumentos clássicos do ajuste fiscal – como o (forte) aumento da carga tributária, a (menor) compressão de gasto e o (derradeiro) controle na “boca do caixa”, bem assim uma (severa) restrição ao endividamento dos governos subnacionais e das entidades da administração indireta.

Mudanças estruturais nas instituições fiscais tiveram papel de destaque, talvez até com mais eficácia que as medidas de curto prazo – o tamanho e as funções do Estado foram alterados radicalmente, com a privatização de grande parte do setor produtivo estatal, a quase extinção das instituições financeiras estaduais e um grande avanço na concessão de serviços para exploração pela iniciativa privada, sem contar o equacionamento dos passivos contingentes (conhecidos como “esqueletos”), a renegociação das dívidas estaduais e municipais pelo Tesouro Nacional (eliminando a possibilidade de moratória) e a implantação de um novo padrão de planejamento e controle das contas públicas. Como ponto crucial, a Lei de Responsabilidade Fiscal acabou por consolidar todo um processo de reordenamento das contas públicas nos três níveis de governo de grande impacto sobre a sua sustentabilidade intertemporal.

A dimensão e a profundidade do ajuste fiscal realizado, entretanto, precisam resultar em espaços para revisão de algumas práticas e regras vigentes, para evitar transformar a racionalidade do curto prazo em perversidade no longo prazo. É necessário cuidado para não se transformar medidas necessárias ao enfrentamento da crise emergencial em regras permanentes, sem que sejam avaliados elementos estruturais das diferentes realidades da economia.

Se a teoria e, em especial, as experiências internacionais indicam que o ajuste fiscal de curto prazo tende a afetar de maneira desproporcionalmente mais severa os gastos públicos com investimentos fixos, o estudo do caso brasileiro mostra como levar ao limite tal prática. Alguns países conseguem, por uma série de razões, que o setor privado realize muitos dos investimentos que o Poder Público deixa de executar. Em outros casos, geralmente de países com economias de maior magnitude e densidade, a ausência de transição impede que o investimento global se coloque em níveis adequados.

O Brasil vem enfrentando sérias restrições fiscais que resultaram na compressão do gasto produtivo em geral, público ou privado, especialmente em infra-estrutura. Entre 1995 e 2003, o investimento público (incluindo a administração direta e as empresas estatais) caiu de 4,75% para 2,96% do PIB. Movimento semelhante foi observado no setor privado, onde o investimento caiu de 17,5% para 16,8% do PIB no mesmo período. A participação do investimento em infra-estrutura no investimento público, em particular, caiu de 56,4% em 1995 para 37,5% em 2003.

A redução do investimento em infra-estrutura é ainda mais grave quando se considera que uma crescente – e ainda a maior – parte do gasto em formação de capital fixo por autoridades do setor público tornou-se descentralizada. Entre 1995 e 2003, a participação do governo federal no

gasto nacional em investimento caiu de 25% para 15,3%. Os governos brasileiros já investem pouco, e, porque eles investem de maneira descentralizada, gastam proporcionalmente menos em infra-estrutura. A Nação precisa equacionar a manutenção da austeridade fiscal, de um lado, e a retomada dos investimentos públicos indispensáveis, de outro, mantendo-os em um nível mínimo razoável.

Deve interessar ao Brasil, mais do que outros países, a definição de uma nova agenda de debate que jogue foco sobre o formato dos ajustes fiscais e as soluções que podem, ao mesmo tempo, manter as conquistas do ordenamento fiscal e permitir intervenções em campos onde a inserção privada ainda é frágil, de modo a impedir a formação de gargalos ao crescimento equilibrado da estrutura produtiva.

Ainda que bem vindas, soluções como a implantação das parcerias público-privadas ou a exclusão em curso de projetos piloto de investimentos das metas fiscais estão muito aquém da premência e das necessidades dos desafios e do porte da economia brasileira. Complementarmente, são defendidas neste trabalho diferentes teses para alterações pontuais no arcabouço de política fiscal, que poderiam, sem prejuízo da austeridade, ser relidos num contexto de ajuste no longo prazo.

Em suma, no caso da economia brasileira, a profundidade do ajuste realizado e diversos elementos de natureza conceitual, como a abrangência do conceito, a formatação da dívida líquida e as contas intra-setor público, dentre outros, oferecem espaço para uma reflexão mais ampla, em busca de alternativas que não rompam os conceitos basilares da política fiscal, mas permitam a alavancagem de investimentos públicos, em maior volume e no ritmo mais acelerado possível. Assim, o principal objetivo deste modesto trabalho é o de jogar luzes na sustentabilidade de longo prazo de um ajuste fiscal que está referido a uma nova postura do Estado no seio do aparelho econômico.

**Referências bibliográficas:**

- ABDIB 2006.** “Agenda da Infra-Estrutura 2007-2010”. 17 p.
- AFONSO, J.; MEIRELLES, B. (2006).** “Carga Tributária Global no Brasil, 2000/2005: cálculos revisitados” Caderno nº 61, NEPP, UNICAMP. Campinas. 101 p.
- ARTANA, D.; LÓPEZ-MURPHY, L. e Navajas, F. (2003).** “A fiscal policy agenda”, in: Williamson, J. and P. P. Kuczynski (ed.), *After the Washington Consensus*. Washington, IIE, 75-102.
- BACEN.** “Notas Econômico-Financeiras para a Imprensa relativas à Política Fiscal”, *Nota Mensal, mimeo*. Brasília, Banco Central do Brasil.
- Balassone, F. e Franco, D. (2000):** “Public investment, the stability pact and the golden rule”, *Fiscal Studies* 21, 207-229.
- Blanchard, O. e Giavazzi, F. (2003):** “Improving the SGP through proper accounting of public investment”, *unpublished manuscript*.
- Buiter, W. (1990):** “Principles of budgetary and financial policy”, *mimeo*. MIT Press.
- Buiter, W. (2001):** “Notes on ‘A code for fiscal stability’”, *Oxford Economic Papers* 53, 1-19.
- Buiter, W. and Grafe, C. (2003):** “Patching up the Pact”, *unpublished manuscript*.
- Easterly, W. e Servén, L. (2003):** “The Limits of Stabilization: infrastructure, public deficits and growth in Latin America”, *mimeo*. Stanford University Press.
- FGV (2006).** “A Construção do Desenvolvimento Sustentado: A importância da construção na vida econômica e social do país”. São Paulo. 40 p.
- FMI.** *Government finance statistics yearbook*. Washington, International Monetary Fund.
- FMI (2004a).** “Public Investment and Fiscal Policy”, *mimeo*. Fiscal Affairs Department and the Policy Development and Review Department. International Monetary Fund, mar 2004.
- FMI (2004b).** “Public-Private Partnerships”, *mimeo*. Fiscal Affairs Department and the Policy Development and Review Department. International Monetary Fund, mar 2004.
- Gali, J. and Perotti, E. (2003):** “Fiscal policy and monetary integration in Europe”, *Economic Policy*, p. 533-572.
- IBGE (2004a).** *Finanças Públicas do Brasil, 2001-2002*. Rio, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2004.
- IBGE (2004b).** *Sistema de Contas Nacionais: Brasil 2003*. Rio, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2004.
- Martner, R. and Tromben, V. (2005).** “Opciones para enfrentar el sesgo anti-inversión pública”, *mimeo*. XVII Regional Seminar of Fiscal Policy. CEPAL, jan. 2005. <http://www.eclac.cl/ilpes/noticias/paginas/3/19803/RicardoMartner-17seminariopoliticafiscal.ppt>
- OECD (2005).** “Brazil”. *OECD Economic Surveys, vol. 2005/2*. OECD, feb 2005.