

# Política Econômica & Investimento Governamental em Infraestrutura

---

Mauro Santos  
[mauoms@fgvmail.br](mailto:mauoms@fgvmail.br)  
(61) 98103-1070

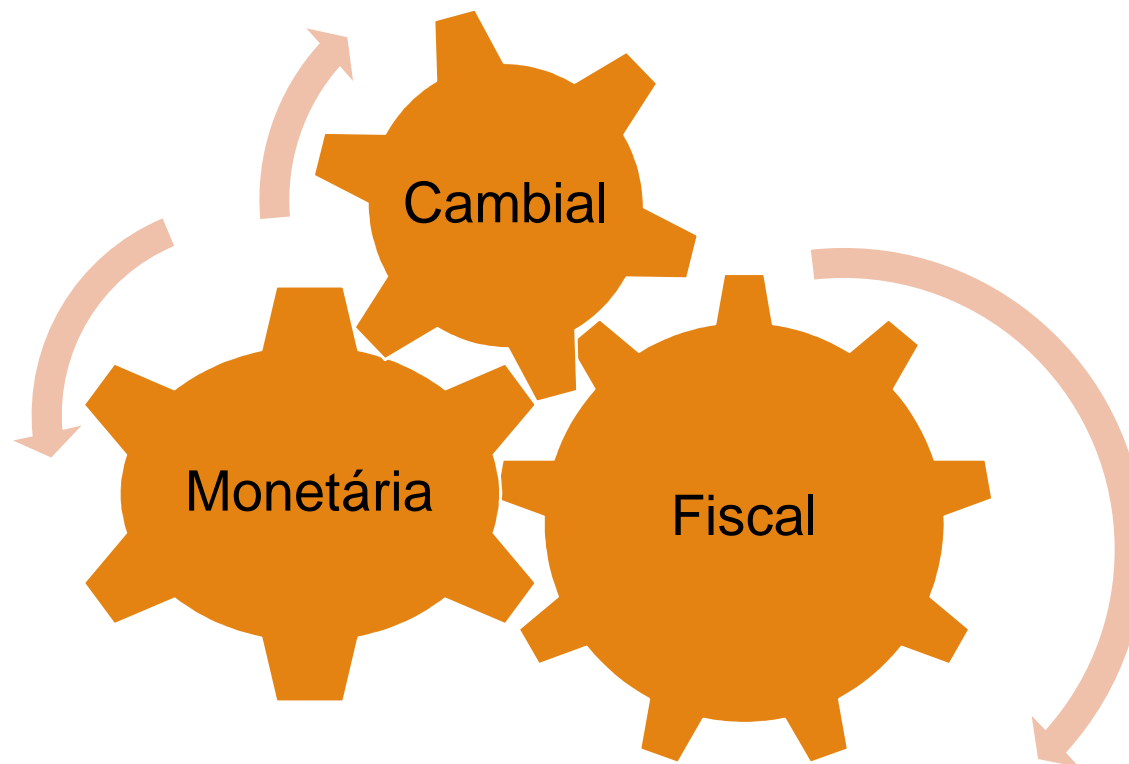
# Introdução

## **Política Macroeconômica**

É o segmento da política pública mediante o qual o governo faz uso de instrumentos fiscais, monetários e cambiais para alcançar objetivos relacionados:

- a estabilidade macroeconômica,
- a redistribuição de renda, e
- a produtividade, a competitividade e ao crescimento econômico.

## Coordenação de Política Econômica



Expectativas Racionais

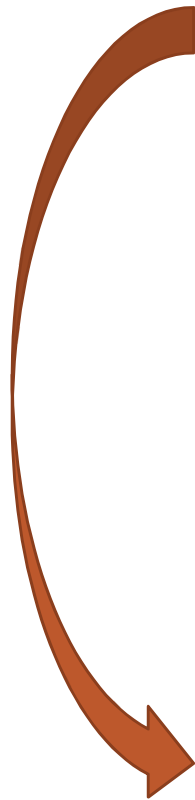
(John Muth / Robert Lucas)

VS

Expectativas Adaptativas

(Frank Night / J.M.Keynes)

## Cadeia de Efeitos da Política Econômica



Condução da Política Econômica

Compromissos & Regras & Metas

Comunicação Clara e Oportuna

Execução Coerente

Reputação & Credibilidade

Consistência Intertemporal

Coordenação das Expectativas

# Política Fiscal

## Política Fiscal

- É o segmento da política econômica por meio do qual governo gerencia agregados relacionados:
  - as receitas e despesas,
  - aos resultados fiscais, e
  - a dívida pública,
- com o propósito de alcançar objetivos relacionados:
  - estabilidade;
  - equidade; e
  - crescimento.

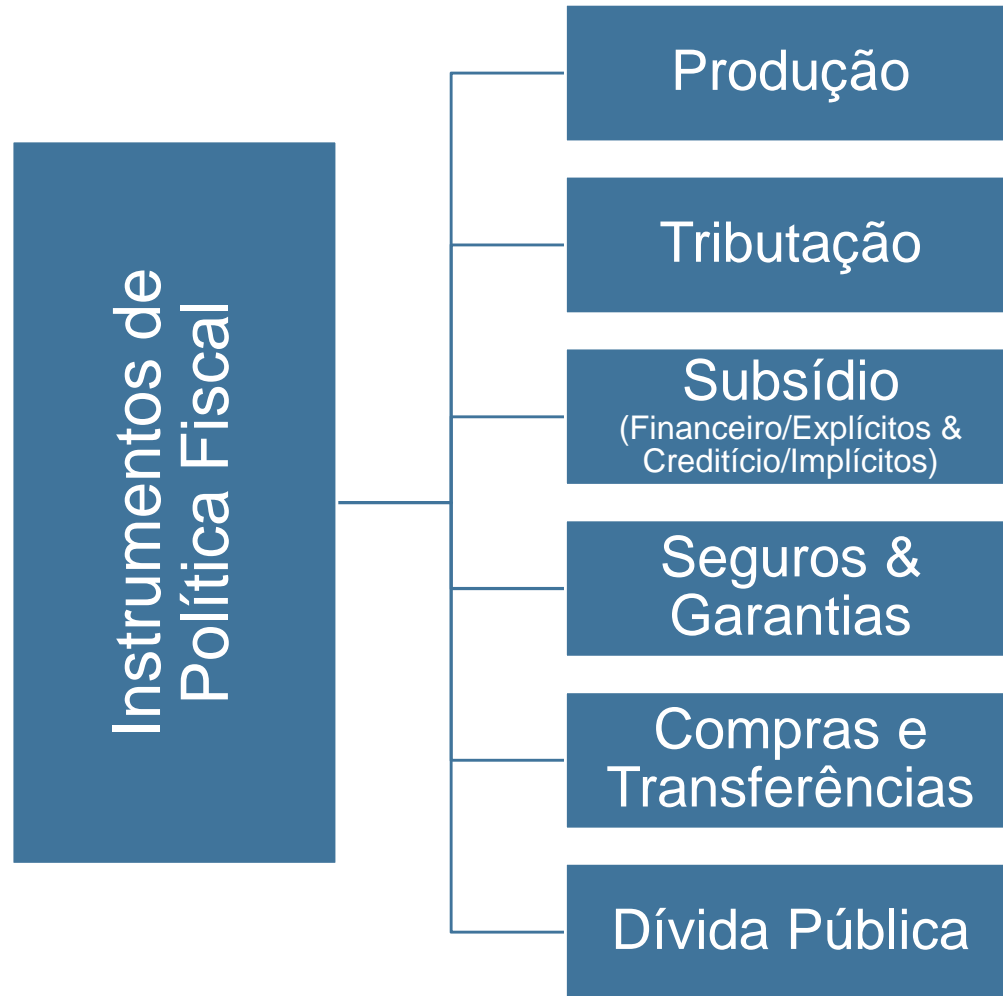


## Modelos de Política Fiscal

- Ortodoxo, orientado a estabilização do ambiente macroeconômico:
  - disciplina fiscal, e
  - estabilidade da dívida pública.
- Heterodoxo, orientado ao alcance de objetivos relacionados a nível de emprego + equidade + desenvolvimento produtivo.

## Controvérsias em Política Fiscal

- Segundo argumento ortodoxo (efeito “*crowd out*” sobre os investimentos):
  - o aumento do gasto público (financiado por emissão de título da dívida pública) pressionam a taxa de juros e substituem o investimento privado.
- Argumentação heterodoxa:
  - o gasto público, via investimento, deve ser complementar ao gasto privado (efeito “*crowd in*”)



# **O Resultado Fiscal Como Indicador de Referência para a Política Fiscal**

## Relação entre os conceitos de resultado nominal e resultado primário



Fonte: Manual de Estatísticas Fiscais do Boletim Resultado do Tesouro Nacional

## Implicações de Longo Prazo da Política Fiscal

- Déficits orçamentários persistentes – quando são produtos de desequilíbrios estruturais das contas públicas e configuram uma **trajetória** de expansão acelerada da dívida pública – podem transformar a dívida em um problema.

- Déficits orçamentários persistentes podem gerar dois tipos de problema:
  - ampliação da tomada de empréstimos pelo governo (emissão de dívida):
    - eleva a taxa de juros e, conseqüentemente, reduzir o gasto de investimento privado, reduzindo o crescimento econômico;
  - persistência da ampliação da dívida pública:
    - resulta em aumento da percepção de risco dos credores e gerar comprometimento das expectativas dos investidores, contraindo os investimentos e, conseqüentemente, o crescimento econômico.

- **Indicador da capacidade de pagamento (solvência) do governo:**
  - Razão dívida/PIB:
    - quando a **relação dívida/PIB é estável** a situação de solvência evidencia uma situação de equilíbrio;
    - quando a **relação dívida/PIB é declinante** a situação de solvência evidencia uma trajetória positiva; e
    - quando a **relação dívida/PIB é ascendente** a situação de solvência evidencia uma trajetória negativa.
  - É importante observar a trajetória e a aceleração do indicador de solvência.



As preocupações acerca dos efeitos de longo prazo dos déficits não devem descartar o uso da política fiscal expansionista para estimular a economia quando ela está em depressão.

No entanto, essas preocupações significam que o governo deve tentar compensar os déficits orçamentários em anos difíceis com superávits orçamentários em anos favoráveis.

Em outras palavras, os governos devem ter um orçamento aproximadamente equilibrado ao longo do tempo.

Paul Krugman, in Macroeconomia. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. p. 345.

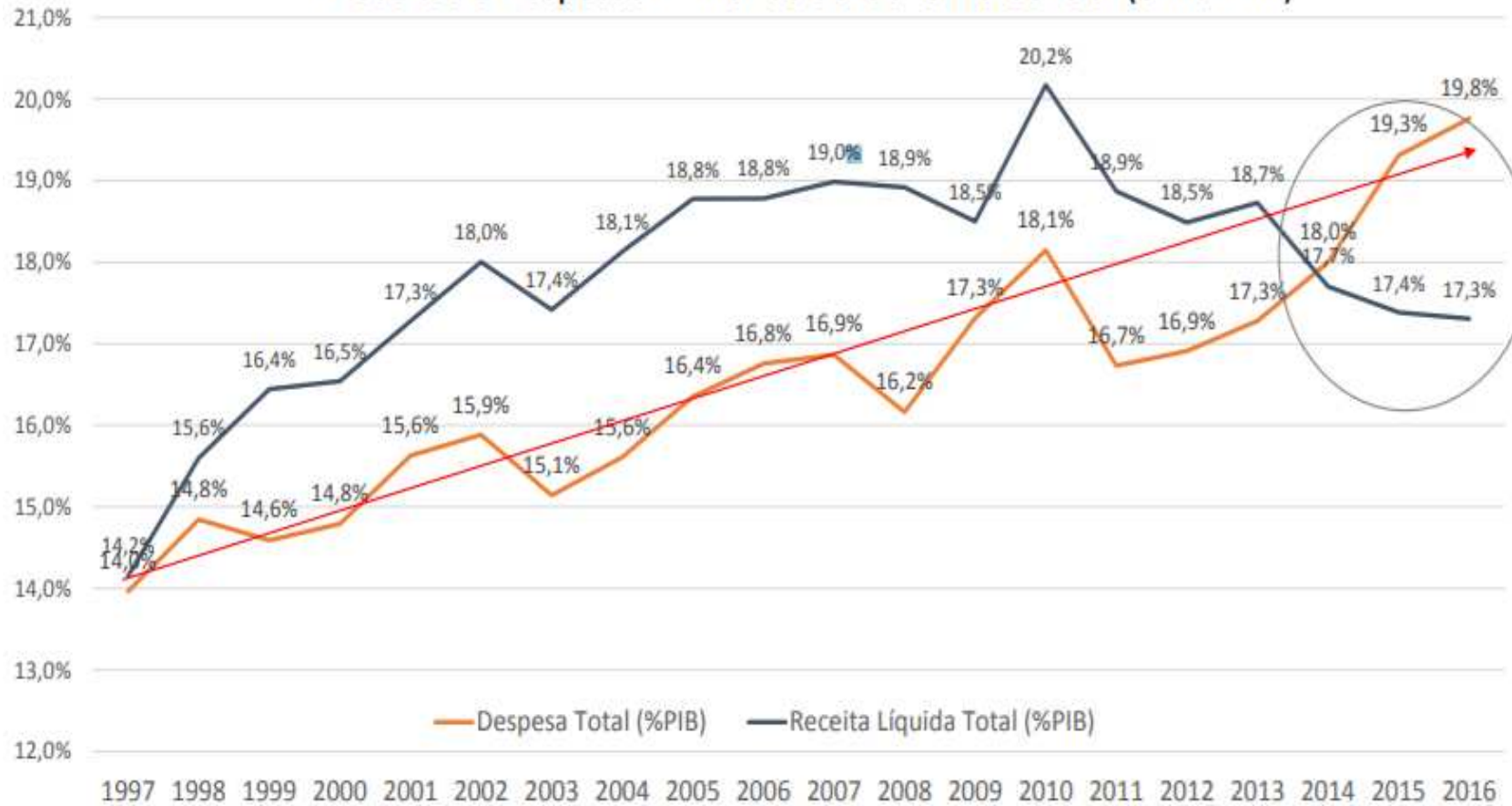
# **Governança Fiscal**

(Política Fiscal Baseada em Regras)



# Política Fiscal no Brasil

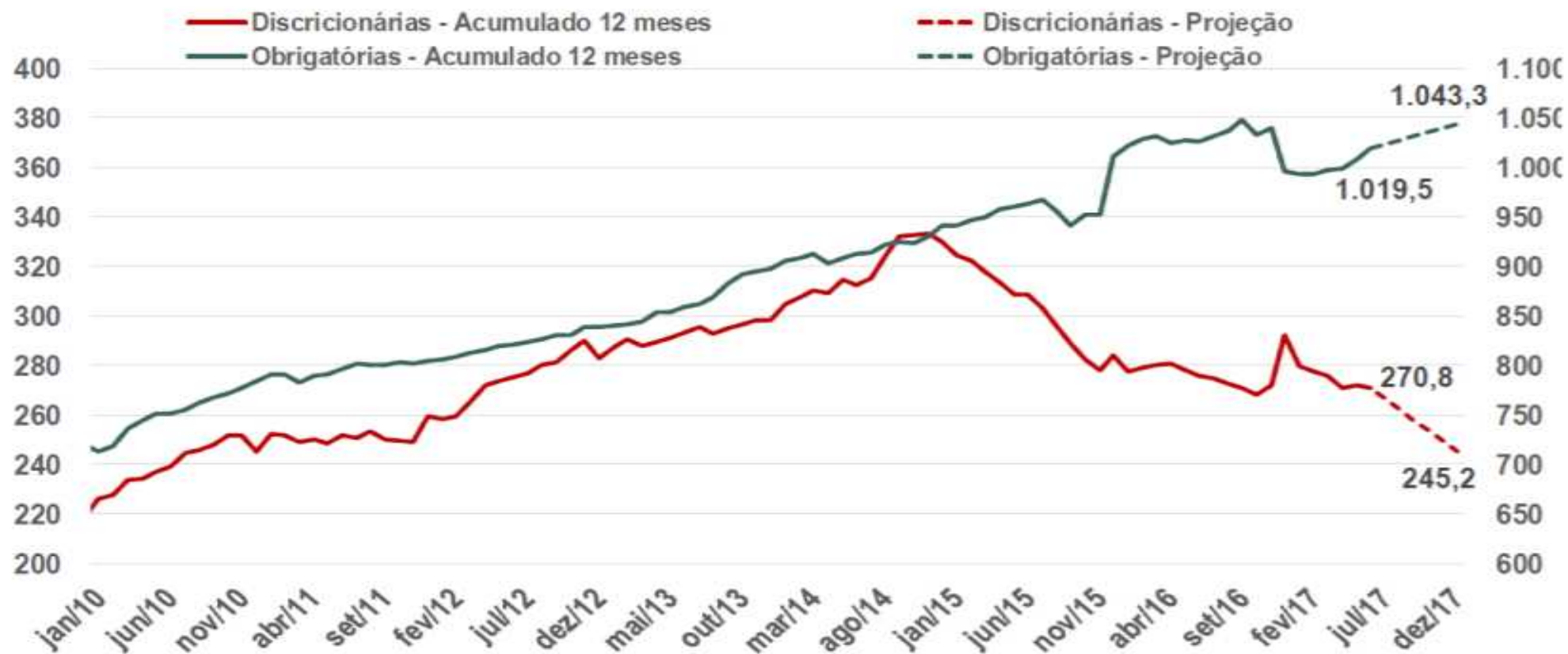
## Receitas e Despesas Primárias do Governo Central (em % PIB)



Os problemas fiscais brasileiros não são apenas conjunturais, mas estruturais

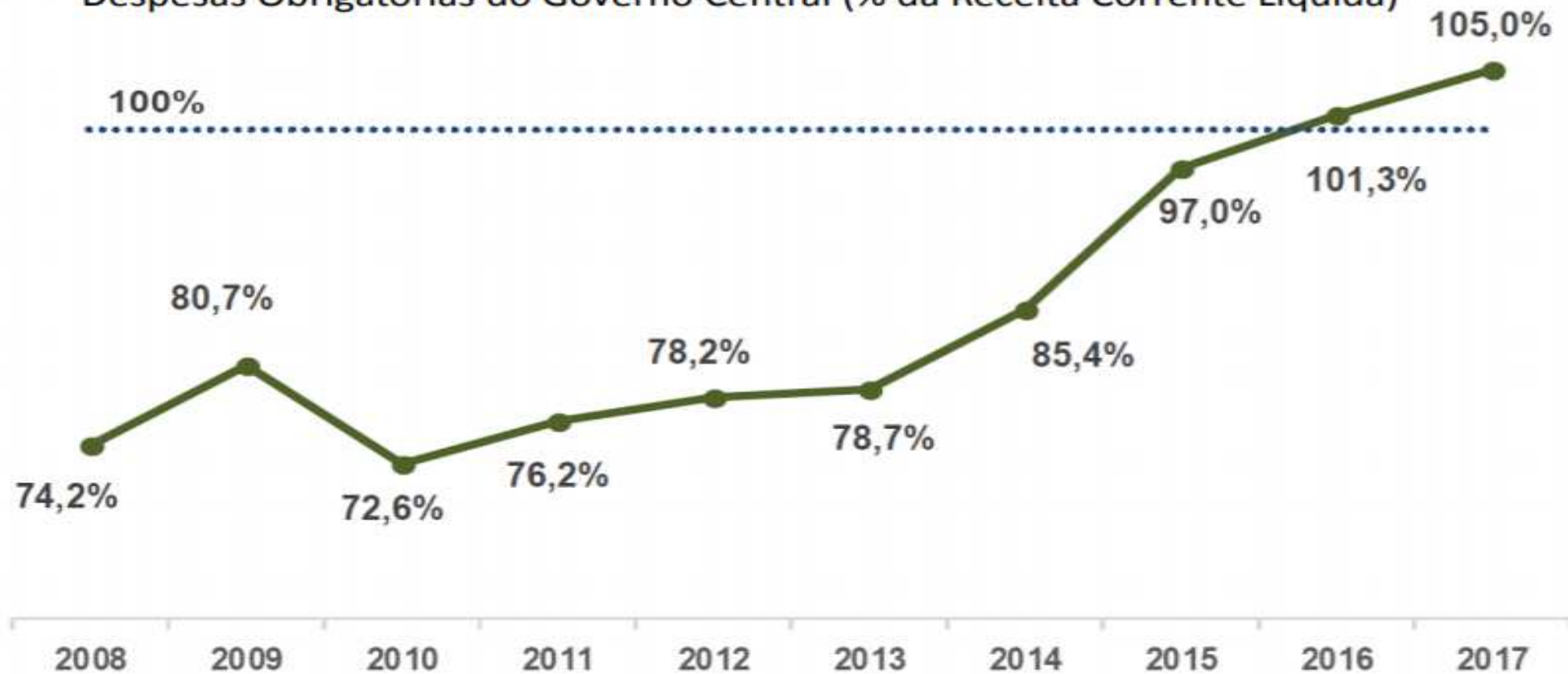
Fonte: STN. Apresentação do Subsecretário do Tesouro, Pedro Jucá Maciel, no IV Seminário Brasileiro de Contabilidade e Custos Aplicado ao Setor Público. Brasília, 4 de outubro de 2017.

## Despesas do Governo Central (em R\$ bilhões de junho/2017)



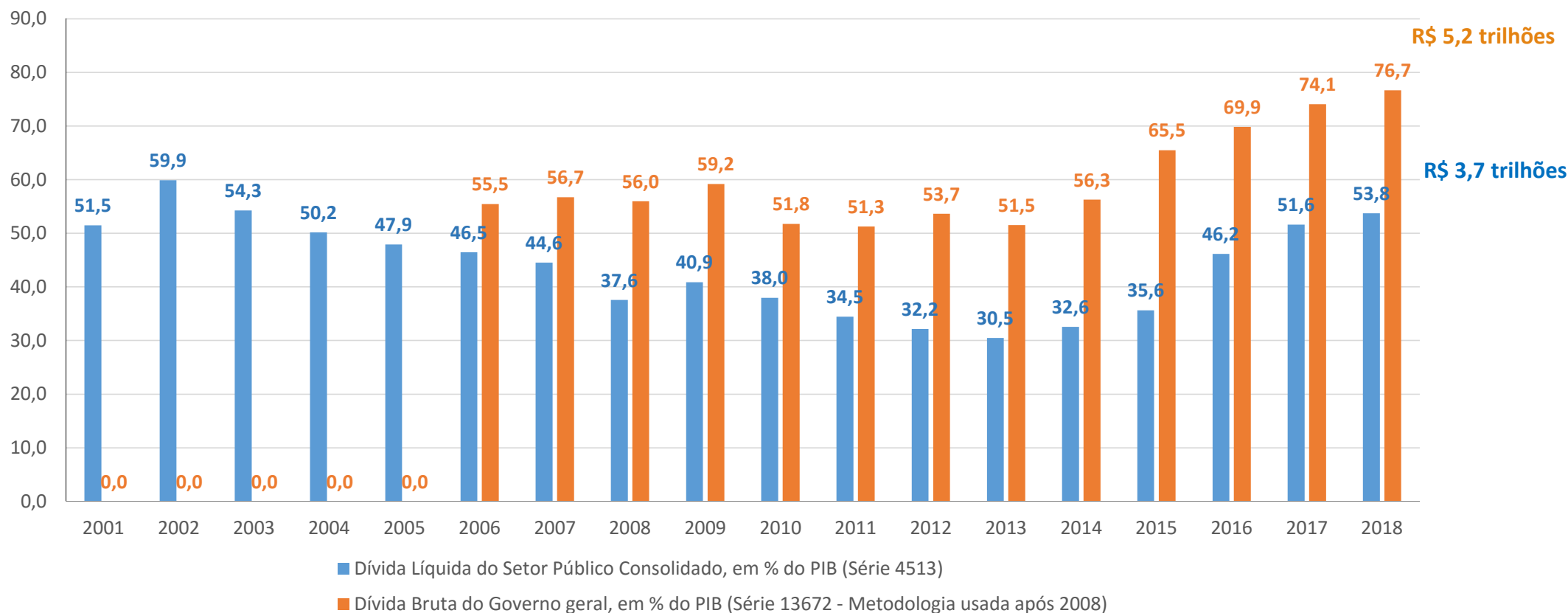
Fonte: STN. Apresentação do Subsecretário do Tesouro, Pedro Jucá Maciel, no IV Seminário Brasileiro de Contabilidade e Custos Aplicado ao Setor Público. Brasília, 4 de outubro de 2017.

### Despesas Obrigatórias do Governo Central (% da Receita Corrente Líquida)



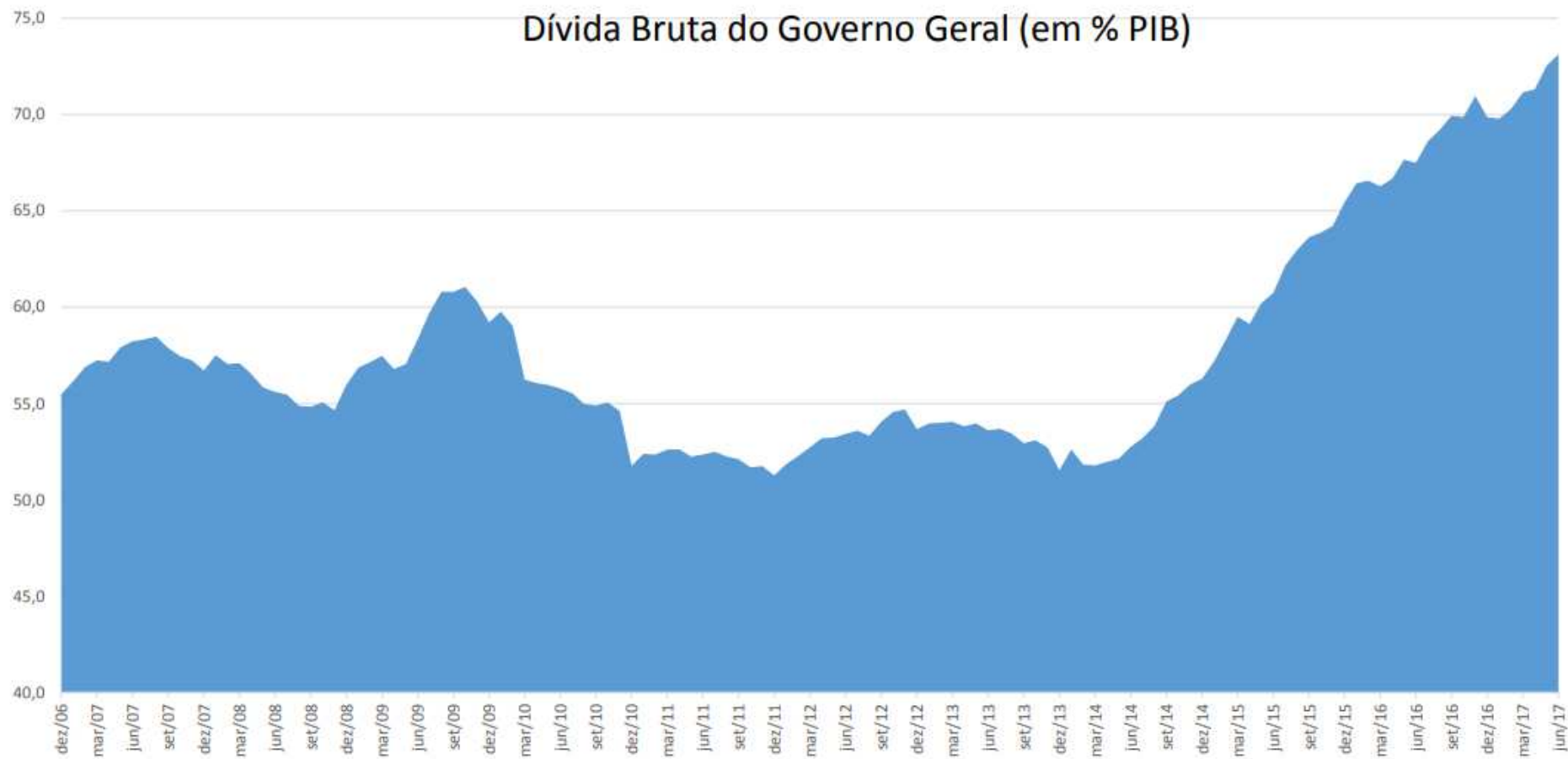
Fonte: STN. Apresentação do Subsecretário do Tesouro, Pedro Jucá Maciel, no IV Seminário Brasileiro de Contabilidade e Custos Aplicado ao Setor Público. Brasília, 4 de outubro de 2017.

Gráfico – Dívida líquida do setor público consolidado e dívida bruta do governo geral, em % do PIB  
(dados para dezembro de cada ano)

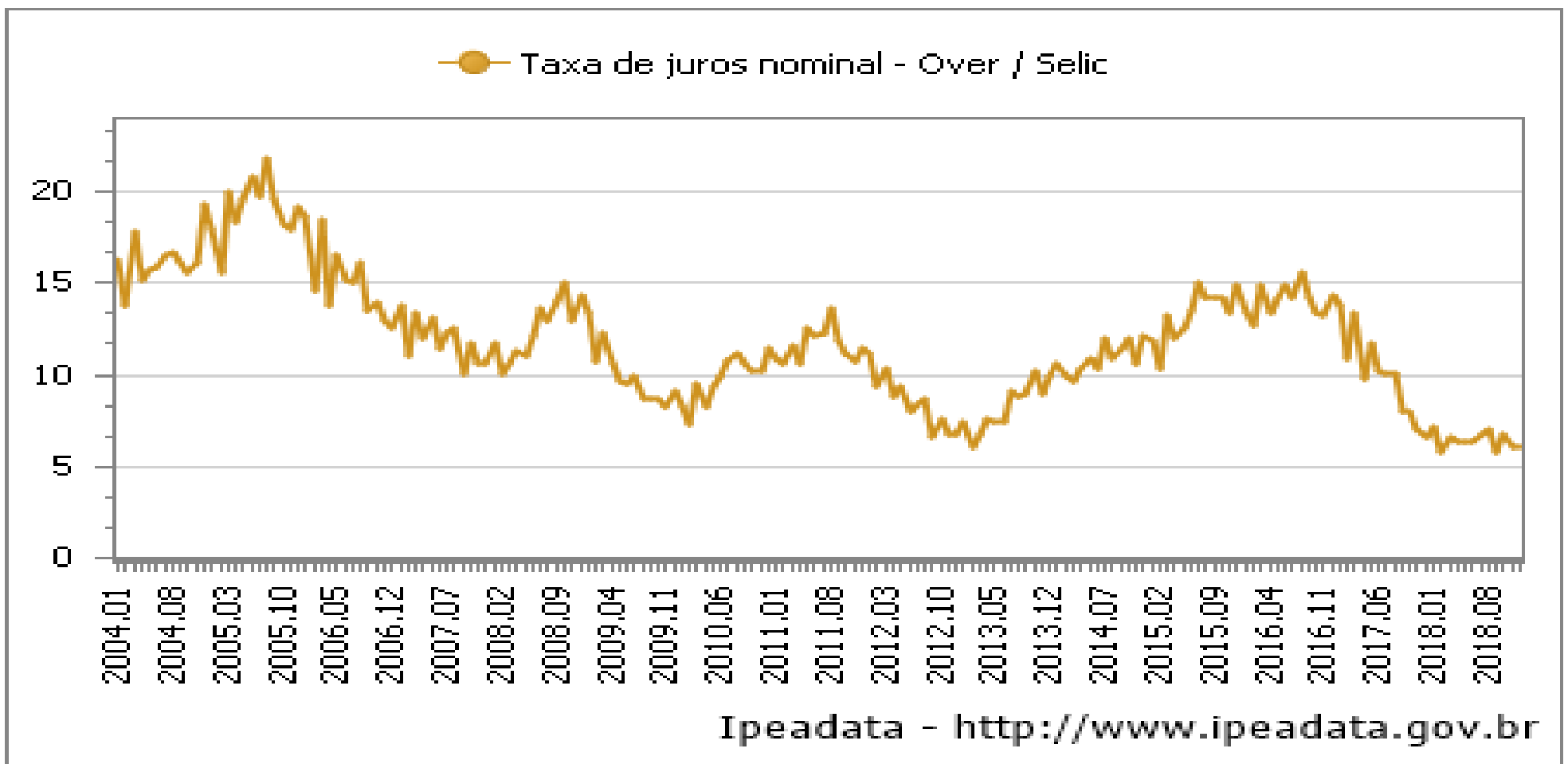


Fonte: BCB





Fonte: STN. Apresentação do Subsecretário do Tesouro, Pedro Jucá Maciel, no IV Seminário Brasileiro de Contabilidade e Custos Aplicado ao Setor Público. Brasília, 4 de outubro de 2017.

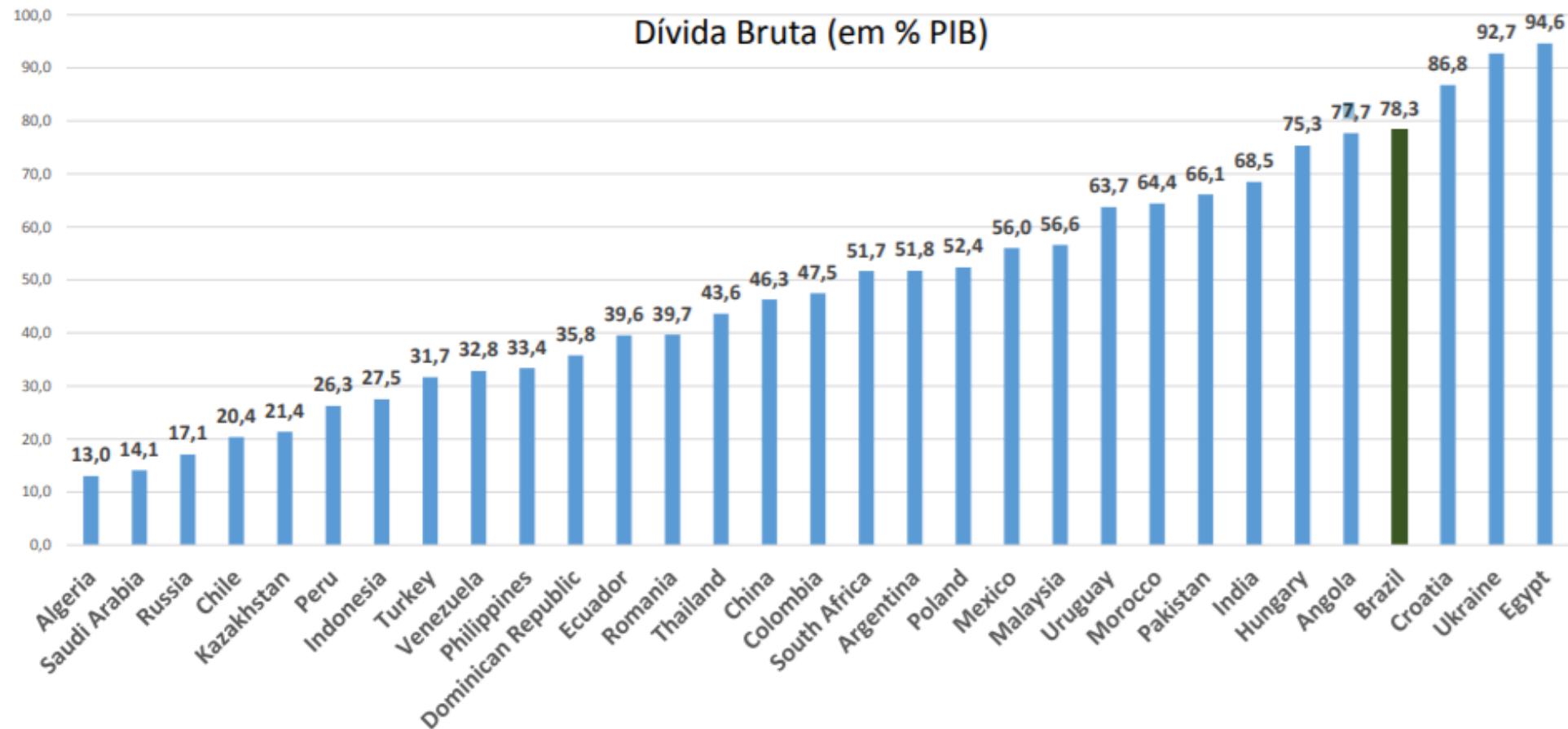


Nota Ipea: A taxa Overnight / Selic é a média dos juros que o Governo paga aos bancos que lhe emprestaram dinheiro. Serve de referência para outras taxas de juros do país. A taxa Selic é a taxa básica de juros da economia.

Tabela - Resultado fiscal do setor público, fluxo acumulado no ano, em % do PIB<sup>1</sup>

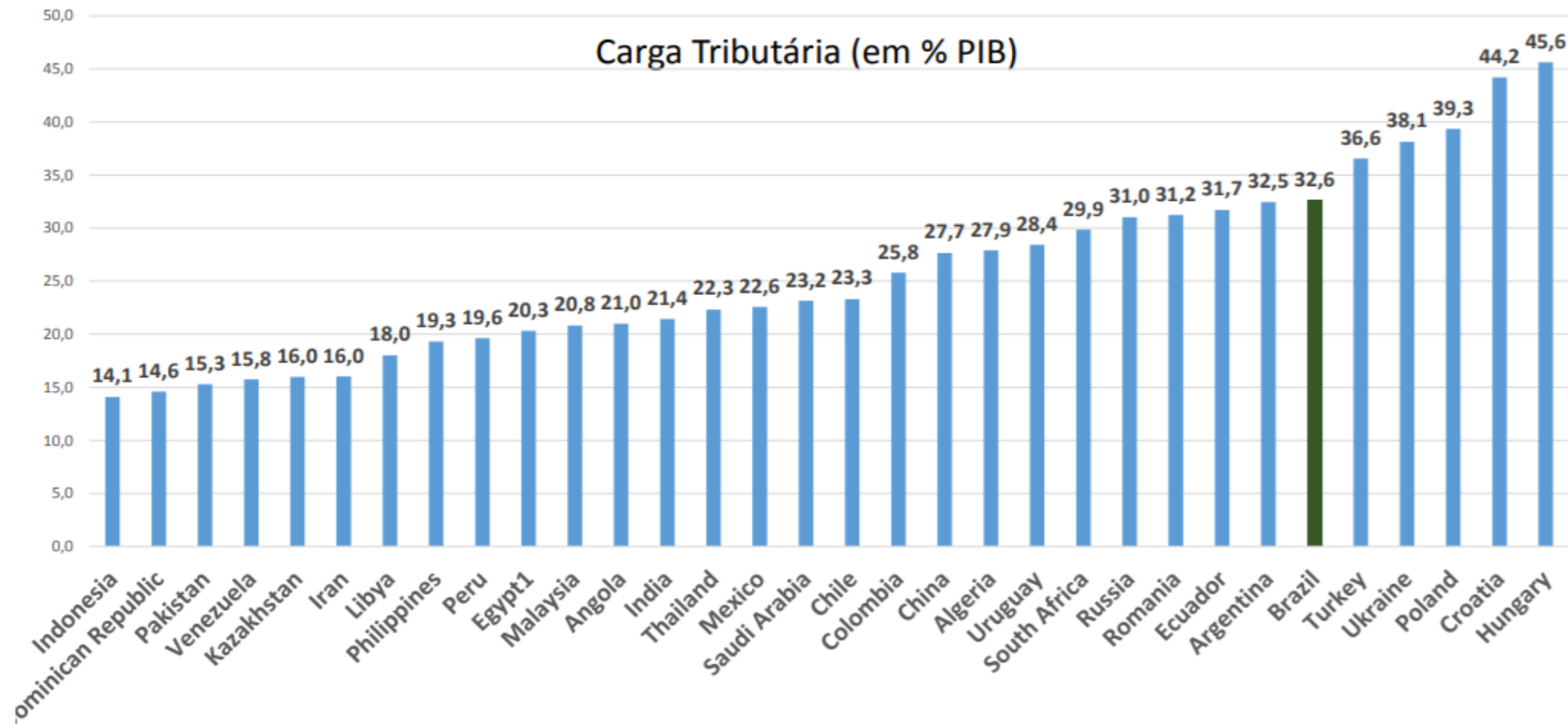
Ano (Dezembro)	Resultado primário do setor público consolidado, em % do PIB (Série 5507)	Juros nominais do setor público consolidado, em % do PIB (Série 5474)	Resultado nominal do setor público consolidado, em % do PIB (Série 5441)
2001	-3,2	6,6	3,4
2002	-3,2	7,6	4,4
2003	-3,2	8,4	5,2
2004	-3,7	6,6	2,9
2005	-3,7	7,3	3,5
2006	-3,2	6,7	3,6
2007	-3,2	6,0	2,7
2008	-3,3	5,3	2,0
2009	-1,9	5,1	3,2
2010	-2,6	5,0	2,4
2011	-2,9	5,4	2,5
2012	-2,1	4,4	2,3
2013	-1,7	4,7	3,0
2014	0,6	5,4	6,0
2015	1,9	8,4	10,2
2016	2,5	6,5	9,0
2017	1,7	6,1	7,8
2018	1,6	5,5	7,1

Fonte: BCB



Fonte: STN. Apresentação do Subsecretário do Tesouro, Pedro Jucá Maciel, no IV Seminário Brasileiro de Contabilidade e Custos Aplicado ao Setor Público. Brasília, 4 de outubro de 2017.

### Carga Tributária (em % PIB)



As preocupações acerca dos efeitos de longo prazo dos déficits não devem descartar o uso da política fiscal expansionista para estimular a economia quando ela está em depressão.

No entanto, essas preocupações significam que o governo deve tentar compensar os déficits orçamentários em anos difíceis com superávits orçamentários em anos favoráveis.

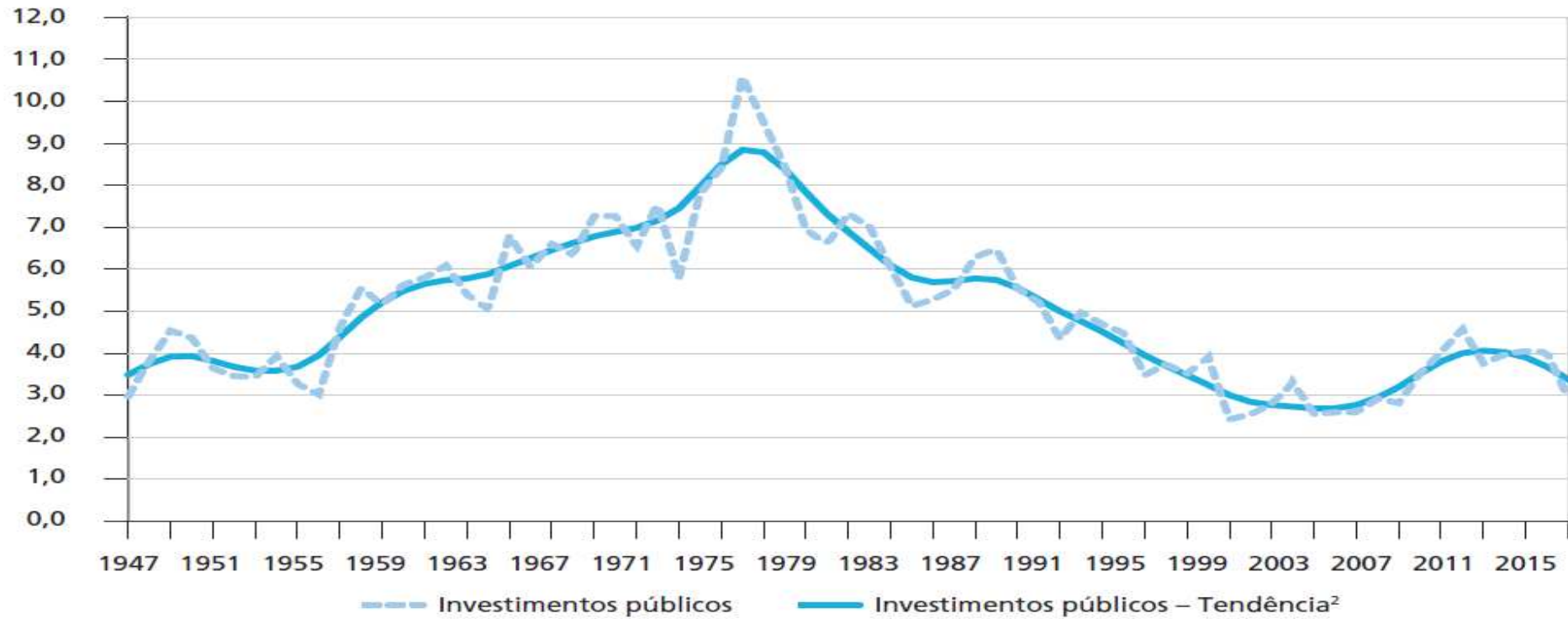
Em outras palavras, os governos devem ter um orçamento aproximadamente equilibrado ao longo do tempo.

Paul Krugman, in Macroeconomia. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. p. 345.

# **Implicações da Política Fiscal sobre o Investimento em Infraestrutura**

# Redução dos Investimentos Governamentais

GRÁFICO 1  
Investimentos públicos (1947-2015)<sup>1</sup>  
(Em participação percentual do PIB)



ORAIR, Rodrigo. Investimento público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal. Brasília: IPEA, 2015. Texto para Discussão 2215.



Tabela - Investimento público, 1994-2015, taxa de crescimento ao ano em % do PIB

Ano	Governo				Empresas Estatais Federais	Setor Público	PIB
	Central	Estadual	Municipal	Geral			
1994-1998	-5,1	0,8	-5,7	-2,7	3,1	-0,9	2,6
1998-2002	-1,2	-9,4	6,8	-2,0	-1,7	-1,9	2,3
2002-2006	-0,6	1,9	0,1	0,6	0,0	0,4	3,5
2006-2010	25,4	13,8	6,1	13,5	23,2	17,0	4,6
2010-2014	-0,4	1,9	-2,4	-0,1	-2,4	-1,0	2,2
2011-2015	-6,2	-3,9	-2,5	-4,0	-6,9	-5,2	0,3

Fonte: ORAIR, R. Investimento público no Brasil. IPEA: Rio de Janeiro, 2016. TD 2215.

## Redução dos Investimentos Governamentais

Crescimento das receitas e despesas primárias do governo central por períodos selecionados – taxa real de crescimento ao ano (1998-2015)<sup>1</sup>

(Em %)

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

ORAIR, Rodrigo. Investimento público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal. Brasília: IPEA, 2015. Texto para Discussão 2215.

## Redução dos Investimentos Governamentais

- A **despesa de investimento** do governo, por possuir uma natureza discricionária, acaba por cumprir o papel de **variável de ajuste** no equilíbrio das contas públicas.
  - Investimento em infraestrutura contribuem diretamente para o crescimento econômico e, portanto, para a ampliação sustentada das receitas governamentais.
  - Ajustes baseados em corte de investimentos são **ajustes de baixa qualidade**, conforme Alesina e Perotti (1997)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> ALESINA, A.; PEROTTI, R. Fiscal adjustment in OCDE countries: composition and macroeconomic effects. IMF Staff Papers, vol. 44, nº 2, p. 210-248, june, 1997.

- **Efeitos adversos sobre os investimentos:**
  - os compromissos efetivos/regulares:
    - despesas com investimentos,
    - aportes, e
    - pagamentos em contraprestações por serviços disponibilizados;
  - os compromissos contingentes:
    - despesas potenciais associadas a assunção de riscos em projetos de investimento.
- É importante instituição de um mecanismos de blindagem fiscal das despesas com investimento em infraestrutura, inclusive garantias e cobertura de riscos.

## **Gastos Tributários & Incentivos Tributários**

- Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento da Infraestrutura (REIDI).
- É importante instituir mecanismos de avaliação das políticas de renúncias tributárias do governo para:
  - viabilizar uma melhor alocação destes incentivos;
  - privilegiando aquelas atividades com maior repercussão sobre o emprego, a produtividade e a competitividade da economia.

**Tabela - Evolução dos gastos tributários estimados para receitas administradas pela Receita Federal (2005-2017)**

Ano	Gastos Tributários Estimados [a]	Arrecadação Estimada [b]	[a] / [b]
2005	31.288	315.074	9,9
2006	42.449	322.549	13,2
2007	52.739	412.453	12,8
2008	76.055	460.585	16,5
2009	101.956	540.028	18,9
2010	113.875	559.927	20,3
2011	116.082	650.527	17,8
2012	145.977	731.273	20,0
2013	170.015	784.948	21,7
2014	249.761	1.208.868	20,7
2015	282.437	1.337.945	21,1
2016	271.006	1.310.289	20,7
2017	284.846	1.335.987	21,3
2018	283.447	1.369.295	20,7

Fonte: SRF/MF

## Incentivos Financeiros & Creditícios

- subsídios financeiros ou explícitos (evidenciados no OGU):
  - Exemplo: equalização de juros do PSI
  - Exemplo: subsídio para redução da preço (tarifa) de transporte do gás natural.
- subsídios financeiros ou implícitos (não evidenciados no OGU).
  - Exemplo: empréstimos da União ao BNDES.

Obs.: É importante instituir mecanismos de avaliação prévia e avaliações periódicas de incentivos financeiros e creditícios, para viabilizar uma melhor alocação destes incentivos.

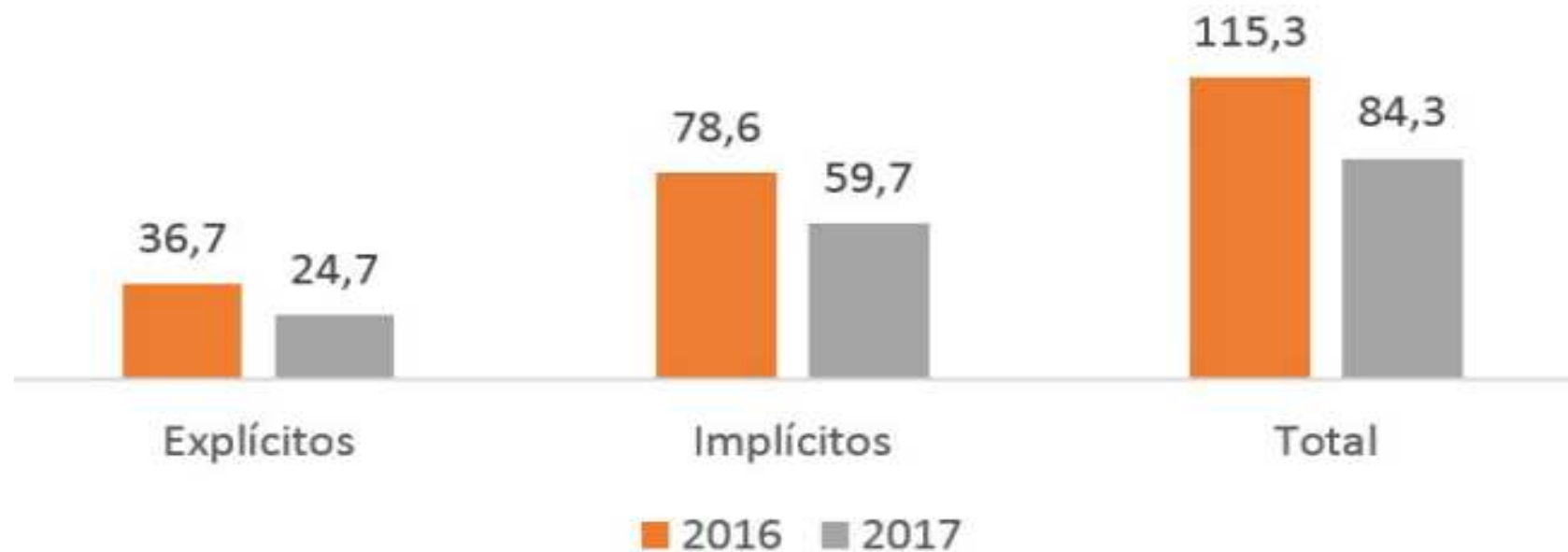
Tabela - Demonstrativo dos Benefícios Financeiros e Creditícios (2015)

Discriminação	Total	
	Absoluto (em R\$ mil)	%
Fundos e Programas Agropecuários	20.628.018,00	19,2
Programa de Sustentação do Investimento (PSI)	30.283.656,00	28,1
Empréstimos da União ao BNDES	18.969.019,00	17,6
Fundos Constitucionais (FNO, FNE e FCO)	12.583.484,00	11,7
FIES (Ensino Superior)	6.655.221,00	6,2
Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT)	5.427.771,00	5,0
Outros	13.169.420,00	12,2
<b>Total</b>	<b>107.716.589,00</b>	<b>100,0</b>

Fonte: SPE/MF



## Gráfico II - Comparativo de Benefícios (Bilhões R\$)

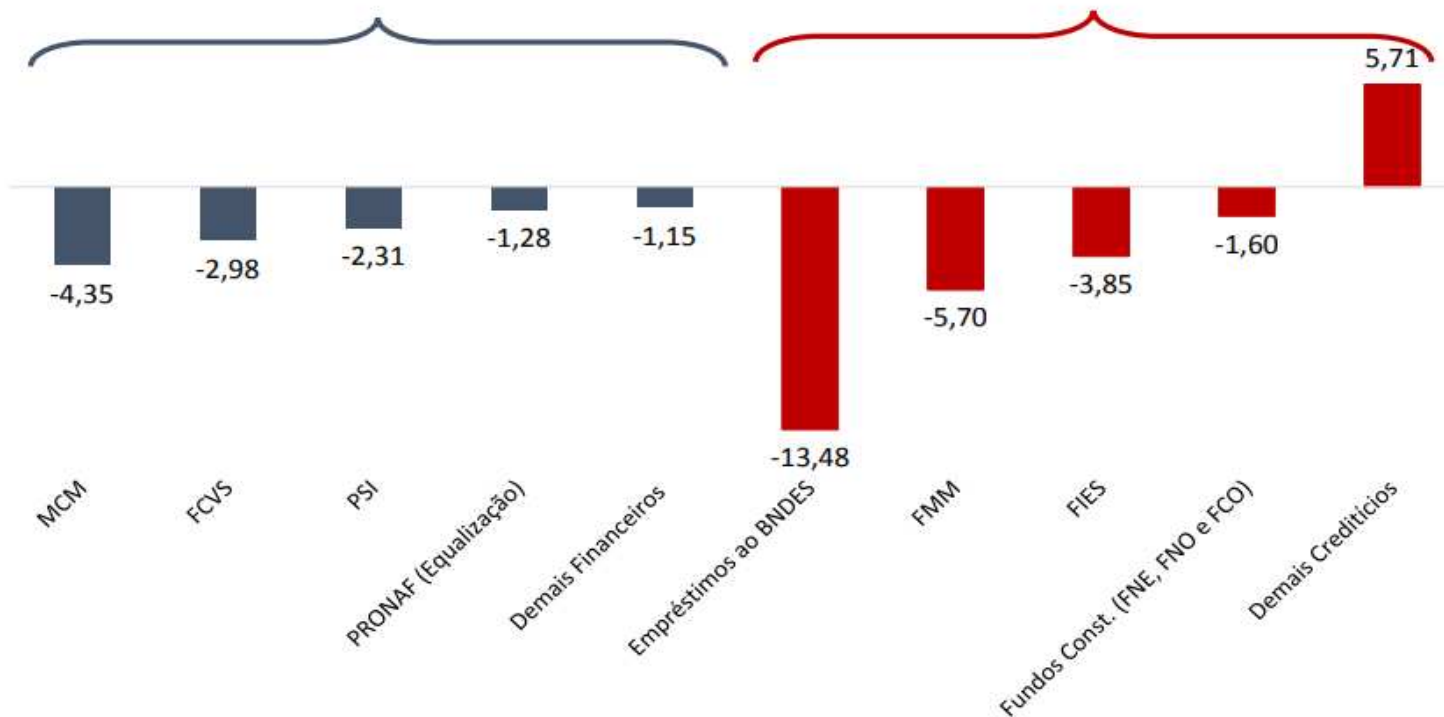


Fonte: MINISTÉRIO DA FAZENDA/SEFEL. Demonstrativo de Benefícios financeiros e crédito, ano 2017. Brasília: julho, 2018.

### Gráfico III - Maiores Variações nos Benefícios em 2017 (bilhões R\$)

Benefícios Financeiros (Subsídio explícito) =  
queda de R\$ 12,1 bilhões

Benefícios Creditícios (Subsídio implícito) =  
queda de R\$ 18,3 bilhões



Fonte: MINISTÉRIO DA FAZENDA/SEFEL. Demonstrativo de Benefícios financeiros e crédito, ano 2017. Brasília: julho, 2018.

## Bibiografia

MORAES, Marcos Siqueira; REYES-TAGLE, Gerardo. Os impactos fiscais dos contratos de parceria público-privada. Estudo de caso do ambiente institucional e da prática no Brasil. Brasília: BID, 2017. Nota Técnica do BID, N° 1246.

GRUPO BANCO MUNDIAL. De volta ao planejamento: como preencher a lacuna de infraestrutura no Brasil em tempos de austeridade. Brasília: Banco Mundial, 2017.

AFONSO, José Roberto; FAJARDO, Felipe. Evolução da taxa de investimento e a indução pelo setor público. Rio de Janeiro: IBRE/FGV, 2015. Nota técnica.

ORAIR, Rodrigo. Investimento público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal. Brasília: IPEA, 2016. Texto para Discussão n° 2215.