



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ – UFC
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA – CAEN
MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA – MPE**

ANDRÉ LUÍS SOUTO SOUZA

**DETERMINANTES DO INVESTIMENTO PÚBLICO NO BRASIL: UMA
ABORDAGEM EM PAINEL DINÂMICO PARA OS ESTADOS BRASILEIROS**

**FORTALEZA
2011**

ANDRÉ LUÍS SOUTO SOUZA

**DETERMINANTES DO INVESTIMENTO PÚBLICO NO BRASIL: UMA
ABORDAGEM EM PAINEL DINÂMICO PARA OS ESTADOS BRASILEIROS**

Dissertação submetida à Coordenação do Curso de Pós-Graduação em Economia – Mestrado Profissional – da Universidade Federal do Ceará - UFC, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Economia.

Área de Concentração: Economia do Setor Público

Orientador: Prof. Dr. Andrei Gomes Simonassi

**FORTALEZA
2011**

ANDRÉ LUÍS SOUTO SOUZA

**DETERMINANTES DO INVESTIMENTO PÚBLICO NO BRASIL: UMA
ABORDAGEM EM PAINEL DINÂMICO PARA OS ESTADOS BRASILEIROS**

Dissertação submetida à Coordenação do Curso de Pós-Graduação em Economia – Mestrado Profissional – da Universidade Federal do Ceará - UFC, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Economia. Área de Concentração: Economia do Setor Público.

Data de Aprovação: **4 de fevereiro de 2011**

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Andrei Gomes Simonassi
Orientador

Prof. Dr. Fabrício Carneiro Linhares
Membro

Prof. Dr. Paulo Rogério Faustino Matos
Membro

AGRADECIMENTOS

À minha mãe, Theresinha Souto Souza, *in memoriam*, pela dedicação, amor e carinho dispensados à minha formação e pelo exemplo de dignidade e ética, referência para minha vida;

À minha esposa Adriana e ao meu filho Felipe, fontes de minha motivação e alicerces para a minha caminhada;

Ao Sérgio, à Rosa e à Vitória pelo apoio, amizade e convívio quando muito precisei;

À dona Vanda, pelos ensinamentos de vida, que nenhuma universidade teria condição de me transmitir;

Aos meus colegas de turma, especialmente ao Marcelo, Balbina e Henrique, sempre prestativos e dispostos a ajudar;

Ao meu orientador, Andrei Simonassi, e a minha banca examinadora pelas orientações e sugestões sempre oportunas;

Ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social, pela oportunidade que me foi oferecida.

RESUMO

Visando contribuir com o debate sobre o ajuste fiscal proposto nas últimas décadas, este estudo consiste em uma investigação empírica acerca dos determinantes dos investimentos públicos nas administrações estaduais a partir de um painel de dados compreendendo o período de 2005 a 2008. Modelos econométricos em painel dinâmico são elaborados e estimados via Método Generalizado dos Momentos (MGM) para três variáveis consideradas como vias para o investimento público, quais sejam: investimento, gastos com pessoal e despesas de custeio. A robustez das estimativas permite inferir que: i) o ajuste fiscal dos Estados brasileiros fundamentou-se na ampliação da carga tributária e na redução dos investimentos públicos; ii) o último ano de mandato de governo, o investimento público defasado, o resultado primário defasado e, principalmente, as receitas de operação de crédito contribuem para a ampliação do investimento público; iii) ajustes nos instrumentos fiscais utilizados para o controle das finanças públicas dos Estados podem ajudar na reversão da trajetória de queda dos investimentos estaduais sem comprometer o equilíbrio de suas finanças.

Palavras-chave: Investimento público; crédito; ajuste fiscal.

ABSTRACT

The study aims to contribute with the debate concerning the fiscal adjustment proposed in the last decades and consists in an empirical investigation about the determinants of public investment in of the Brazilian states from a panel of data spanning the period from 2005 to 2008. Dynamic panel econometric models by Generalized Method of Moments (GMM) are developed and estimated for three variables considered as routes for public investment: investment, payroll and costing expenses. The robustness of the estimates allow us to infer that: i) fiscal adjustment of Brazilian states was based upon expansion of the tax burden and the reduction of public investment, ii) the last year before new elections, the public investment and the primary result of the last periods and, mainly, credit revenues contribute to the expansion of public investment, iii) adjustments in the tax instruments used to keep public finances stable can help in order to reverse the downward trend of investment without compromising the states' fiscal balance.

Keywords: Public Investment. Credit. Fiscal Adjustment.

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - Divisão Federativa da Arrecadação Direta e da Receita Disponível...	18
TABELA 2 - Resultado das Estimações para Especificação Linear.....	35

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - Investimento no Brasil.....	10
GRÁFICO 2 - Comportamento Fiscal dos Estados Brasileiros – Período 1995 a 2008.....	30
GRÁFICO 3 - Comportamento Fiscal dos Estados Brasileiros Consolidado – Período 1995 a 2008.....	31
GRÁFICO 4 - Comportamento Fiscal dos Estados Brasileiros Consolidado – Período 1995 a 2008.....	32

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	REVISÃO DA LITERATURA	12
3	A ESTRUTURA FISCAL BRASILEIRA	16
3.1	Da Centralização Fiscal Promovida pelo Regime Militar à Estabilização Econômica Pós Plano Real	16
3.2	O Esforço da União para Reestruturar as Finanças Públicas no Brasil	20
3.3	Instrumentos Federais para o Controle Fiscal dos Entes Subnacionais	22
3.3.1	O Programa de Ajuste Fiscal – PAF.....	22
3.3.2	A Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF.....	24
3.3.3	O Contingenciamento de Crédito ao Setor Público.....	26
4	COMPORTAMENTO DO INVESTIMENTO PÚBLICO ESTADUAL NO PERÍODO DE 1995 A 2008	30
4.1	Evolução das Principais Rubricas Estaduais – Evidência Empírica	30
4.2	Teste Econométrico para os Determinantes do Investimento Público Estadual	33
4.2.1	Metodologia.....	33
4.2.2	Resultados Encontrados.....	35
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	39
	REFERÊNCIAS	42

1 INTRODUÇÃO

Uma preocupação constante dos economistas brasileiros nos últimos anos recai sobre o comportamento do investimento brasileiro. O fato é que, após o fim do “Milagre Econômico”, observa-se uma clara tendência de queda na relação investimento/PIB do país, e que, desde 1994, o Brasil não apresenta taxas de investimentos superiores a 20% do PIB. Segundo Afonso e Biasoto Jr. (2007), em 2005 o Brasil classificou-se na 85ª colocação no ranking mundial de taxa de investimento dentre os 100 países em desenvolvimento pesquisados. Tais constatações geram preocupação entre os analistas econômicos, pois, além de ser um componente importante da despesa, o investimento caracteriza-se como item imprescindível para a ampliação da capacidade produtiva nacional.

Dentro deste contexto insere-se o investimento público: se por um lado o investimento vem reduzindo sua participação no PIB; por outro, a participação do investimento público em relação ao investimento total também apresenta uma tendência de queda. A forte correlação entre investimento público e crescimento econômico para o caso brasileiro¹, associada à tendência de redução desta modalidade de investimento no país (em que pese o aumento da carga tributária), faz com que essa temática se revista de especial importância para a economia nacional. O Gráfico 1 apresenta o comportamento da taxa de investimento brasileira nos últimos anos e a relação do Investimento Público sobre o Investimento Total no país.

¹ Diversos estudos que evidenciam esta correlação são apresentados na 2ª seção desta dissertação.

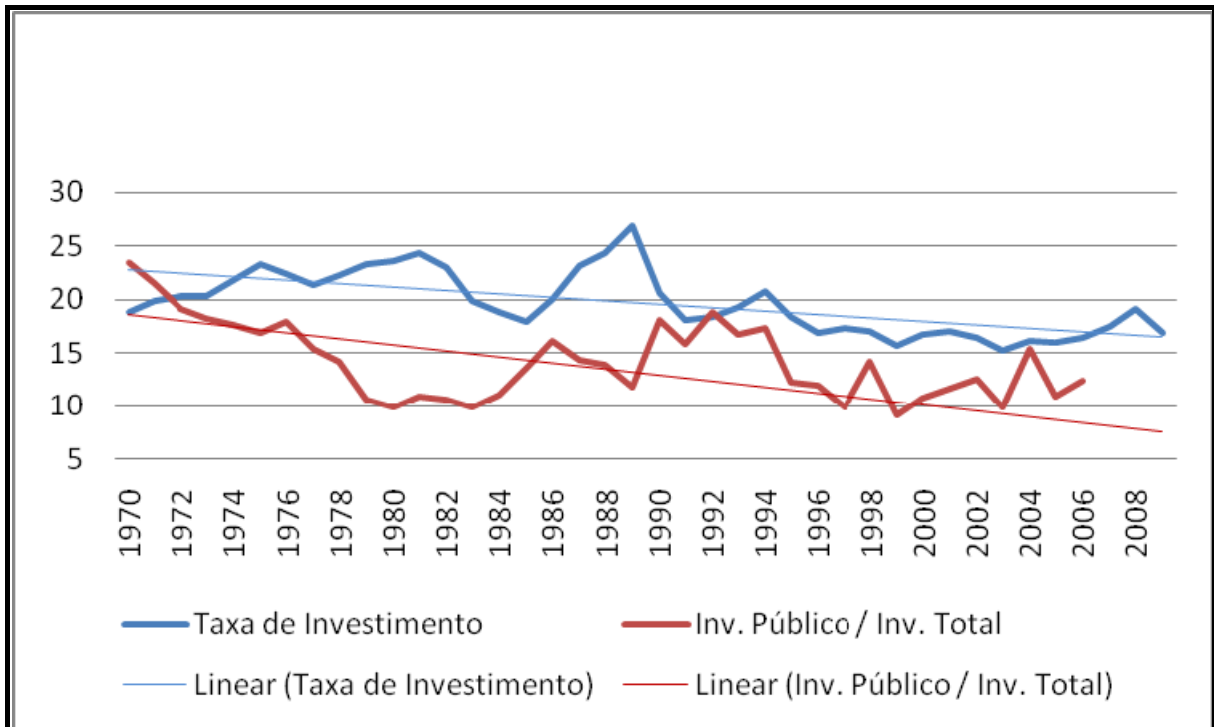


Gráfico 1 – Investimento no Brasil

Fonte: Elaboração do autor a partir dos dados do IPEADATA - IBGE

Essa dissertação, que tem como objeto de estudo o investimento público estadual, procura investigar os elementos que determinaram as decisões de investir por parte dos gestores públicos dos Estados brasileiros no período de 1995 a 2008, e, desta forma, contribuir com as discussões sobre o assunto em destaque.

Para atingir o objetivo proposto, o estudo estrutura-se em cinco seções, incluída esta introdução. A segunda seção constitui-se em uma revisão da literatura, na qual são apresentadas pesquisas sobre: (i) o tamanho ótimo do Estado e sua relação com o crescimento econômico; (ii) a importância do investimento público, sua influência no PIB e na produtividade dos fatores de produção; e (iii) o impacto do ajuste fiscal brasileiro e de componentes políticos nas contas públicas nacionais. Além de motivadores para a elaboração da dissertação, alguns destes trabalhos apresentam conclusões que foram testadas para o caso concreto dos Estados brasileiros no período observado.

Posteriormente, mostra-se a evolução da crise fiscal que atingiu o país e, em especial, os Estados da Federação, nas últimas décadas e as políticas e instrumentos utilizados pela União para combatê-la. Na quarta seção, expõe-se o

impacto destas políticas e instrumentos fiscais, dentre outras variáveis, no investimento público dos Estados brasileiros. Nesta seção apresenta-se um estudo econométrico em painel dinâmico, utilizando-se o Método Generalizado dos Momentos (MGM), sobre os determinantes do investimento público estadual durante o período de 1995 a 2008, complementando, desta forma, os trabalhos de Piancastelli e Boueri (2008), que afirma ser o investimento público a principal variável de ajuste para que as metas de resultado primário dos governos estaduais sejam atendidas, e de Cossio (2000), que incorpora o impacto dos ciclos eleitorais no comportamento fiscal dos Estados.

Por fim, apresenta-se uma conclusão sobre a forma de estruturação fiscal dos Estados da Federação e a participação dos investimentos públicos estaduais nesta composição, além de propostas para melhorar a compatibilização entre ajuste fiscal e investimento público dos Estados brasileiros e, desta forma, promover o desenvolvimento econômico de forma sustentável.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Muitos economistas justificam a necessidade de intervenção do Estado na economia devido à existência de falhas de mercados, das quais podemos destacar: as externalidades, os bens públicos e meritórios, os monopólios naturais, os mercados incompletos, as informações assimétricas e os riscos e incertezas².

Entretanto, mais recentemente, a Teoria da Escolha Pública (*Public Choice*) incorpora à teoria das finanças públicas as “falhas de governo”. Segundo os seguidores da *Public Choice*, em que pese a existência das falhas de mercado, existem vários fatores que impedem uma alocação eficiente dos recursos públicos por parte do Estado, dos quais podemos citar o *rent seeking*, o teorema do eleitor mediano, o paradigma do voto e a teoria da burocracia³.

Diante do embate teórico entre a teoria normativa tradicional e a teoria da escolha pública, algumas questões importantes merecem destaque: Os investimentos governamentais são importantes para o desenvolvimento econômico do país? São capazes de gerar externalidades positivas que compensem o ônus da tributação ou do endividamento para financiá-los?

A partir dos trabalhos de Aschauer (1989) e Barro (1990), diversos estudos econométricos sugerem que o investimento público pode não só promover diretamente crescimento do PIB, como também gerar efeitos complementares capazes de ampliar a produtividade do setor privado e, indiretamente, fomentar o desenvolvimento econômico.

Aschauer (1989) incluiu o capital público como um insumo da função de produção Cobb-Douglas privada. Como resultado, estimou que a elasticidade produto-capital público ficaria em torno de 0,36% a 0,39% para a economia americana.

² Riani (2002) e Rezende (2001) discorrem sobre as falhas de mercado mais usuais e sobre as teorias para o crescimento da participação do Estado na economia.

³ Ver Borsani, Hugo (2005).

No caso brasileiro, especificamente, o estudo de Ferreira (1996) conclui que os investimentos públicos das empresas estatais em infraestrutura afetam positivamente o produto da economia nacional (com elasticidades variando entre 0,34 e 1,12), sendo que para séries mais amplas de capital público, tais elasticidades são ainda maiores, situando-se entre 0,71 e 1,05. O estudo afirma ainda que a queda do investimento público (no período de 1976 a 1993) limitou sobremaneira o crescimento da economia brasileira.

Ferreira e Milliagros (1998) encontraram estimativas menores para a relação infraestrutura e produto de longo prazo entre 0,55 e 0,61, entretanto, superiores à encontrada em outros países provavelmente em função da relativa escassez de infraestrutura do país. O estudo apresentou também uma relação de longo prazo positiva entre o investimento em infraestrutura e a PTF – Produtividade Total dos Fatores.

Rocha e Giuberti (2007) chegaram a conclusões semelhantes no que tange à relação entre gastos com capital e taxa de crescimento econômico para os estados brasileiros durante o período de 1986 a 2002: a relação entre gastos correntes do governo e crescimento econômico é negativa e a relação entre gastos de capital e taxa de crescimento é positiva. O estudo também apresenta uma relação positiva entre gastos públicos com defesa, transporte, educação e comunicação e o crescimento econômico. Estes seriam os gastos públicos considerados produtivos.

Cândido (2006) faz uma análise sobre o impacto do investimento público sobre a renda per capita (efeito direto sobre o produto) e sobre a PTF (efeito indireto sobre o produto) do Brasil, Argentina e Chile. Para os três países foi encontrada uma relação de longo prazo positiva entre investimento público e produto, com elasticidade de 0,58 no caso brasileiro, resultado que reforça os resultados encontrados em Ferreira e Milliagros (1998).

Entretanto, apenas para a economia chilena a relação investimento público e PTF foi positiva. Desta forma, o investimento público impacta positivamente o produto do Chile de forma direta e indireta, via aumento da

produtividade total dos fatores. Sugere-se, desta forma, que o investimento público chileno é mais produtivo do que nos outros dois países.

Finalmente, em Oliveira, Linhares e Souza (2008) observa-se a mesma conclusão de impacto positivo dos investimentos públicos e infraestrutura no crescimento do PIBp do Brasil e que este impacto é maior do que nos países desenvolvidos. Ao se considerar a ocorrência de uma mudança estrutural na relação de longo prazo entre PIBp e estoque de capital público de infraestrutura, chega-se a uma estimativa menor do que a apresentada pela literatura.

No modelo desenvolvido por Barro (1990), o tamanho do Setor Público é preponderante para o desenvolvimento econômico de um país: até um determinado nível, os gastos públicos são capazes de gerar externalidades positivas e promover o desenvolvimento econômico; a partir deste nível ótimo, entretanto, os gastos públicos passam a impactar negativamente o produto e a poupança do país. Cândido (2001) aponta que o gasto público no Brasil está acima deste nível ótimo e que tais gastos apresentam baixa produtividade.

Outros estudos chegam a esta mesma conclusão. Assis e Dias (2004), por exemplo, destacam que a carga tributária brasileira afeta negativamente o PIB do país e que o nível ótimo de participação tributária seria de 25% do PIB. Já para Shikida e Araújo Jr. (2006) o tamanho ótimo do governo brasileiro pressupõe uma carga tributária de 32,4%. Desta forma, o impacto positivo do investimento público no PIB depende do seu tamanho e da forma de seu financiamento: no caso brasileiro, aumento do investimento público financiado por aumento de carga tributária poderia não trazer como impacto líquido o aumento do produto da economia.

Conforme apresentado acima, diversos trabalhos discorrem sobre a cointegração entre investimento/capital público e produto no longo prazo e sobre a adequação do tamanho do Estado para a promoção do desenvolvimento econômico. Entretanto, poucos estudos econométricos tratam a respeito dos determinantes para o investimento governamental. Dentre eles podemos destacar o recente artigo de Piancastelli e Boueri (2008) que, ao analisar o desempenho fiscal dos Estados

brasileiros após 10 anos de implantação do Programa de Ajuste Fiscal no país, levanta questões importantes sobre diversas rubricas das contas públicas, dentre elas o forte impacto das metas de resultado primário sobre o investimento público, que seria uma das causas principais de sua redução entre os períodos de 1995 e 2006.

Afonso e Biasoto (2007), ao comparar a composição das despesas públicas brasileiras com a de outros países, observam que o Brasil apresenta um volume pequeno de investimento público, grandes volumes de transferências e subsídios e gastos excessivamente altos com juros da dívida. É necessário, desta forma, cortar custeio e juros para que o investimento seja ampliado.

Rocha (2006) apresenta dois tipos de consolidação fiscal mencionados pela teoria: o ajuste Tipo 1 (bom), ajuste fundamentado em cortes de gastos com despesas correntes; e o ajuste Tipo 2 (mau), que se baseia no aumento de impostos e corte de investimento público. Os estudos mostram que o ajuste fiscal brasileiro é um “ajuste ruim” - Tipo 2.

Cóssio (2000), ao analisar a postura fiscal dos Estados no período de 1985-1997, incorpora características do sistema político nos seus estudos, dentre elas a do ciclo político, no qual conclui que em anos eleitorais existe uma tendência de adoção de uma política fiscal expansionista por parte dos Governos Estaduais, em especial com o acréscimo de despesas primárias.

3 A ESTRUTURA FISCAL BRASILEIRA

3.1 Da Centralização Fiscal Promovida pelo Regime Militar à Estabilização Econômica Pós Plano Real

A implantação do regime militar no Brasil em meados da década de 60 e a consequente Reforma Tributária de 1966, formulada no âmbito do PAEG⁴, propiciaram o retorno de um processo de centralização fiscal que, por um lado, ampliou a arrecadação por parte do Governo Central, por outro, resultou na redução da autonomia e da receita tributária por parte dos Estados e Municípios.

A “compensação” parcial pela perda de recursos dos entes descentralizados foi realizada através de um novo instrumento jurídico-fiscal: as transferências constitucionais. Essas transferências reduziam as perdas de receitas tributárias por parte dos Estados e Municípios, mas serviam para aprofundar ainda mais a influência da União nas decisões de alocação dos recursos públicos dos diversos Entes Federativos.

Coube aos Estados e Municípios, então, procurar outras fontes de receitas para substituir a arrecadação tributária perdida e atender à crescente pressão por aumento de seus gastos. As contratações de operações de crédito externas e a emissão de títulos estaduais, impulsionadas pela liquidez do mercado financeiro internacional na década de 60 e no início dos anos 70, foram opções tentadoras para Governadores e Prefeitos. As modificações na estrutura institucional observadas nos Entes Federativos, principalmente nos Estados da Federação, refletiram esta nova realidade. Entidades da Administração Indireta foram criadas (agências oficiais e bancos públicos estaduais) para propiciar intermediação das

⁴ PAEG: Plano de Ação Econômica do Governo, implantado no Governo Castelo Branco por Roberto Campos e Octávio Gouvêa de Bulhões que, dentre outras iniciativas, redefiniu o espaço tributário entre as diversas esferas governamentais e implantou o instituto das Transferências Governamentais, que incluíam critérios de distribuições como a área geográfica, o tamanho da população e a renda per-capita, visando beneficiar os Estados mais pobres do país.

contratações de empréstimos externos e para promover a captação de outras fontes de recursos, incluindo as transferências federais.

No começo dos anos 80, já sem contar com a entrada abundante de recursos externos e com o fortalecimento da postura ortodoxa da União em relação ao endividamento dos estados, os governos subnacionais passaram a utilizar seus bancos como “emprestadores de última instância”, agravando ainda mais o quadro de desajuste do setor público. Através das operações triangulares, as Empresas Públicas foram utilizadas por diversos estados da federação para a contratação de operações de crédito, repassando os recursos oriundos destas operações para os tesouros estaduais.

Para combater a crise financeira que se instalou no país durante a década de 80, o Governo Figueiredo reinicia o processo de ajuste nas contas de Estados e Municípios. A Res. BACEN n° 831/83 institui um forte controle sobre o endividamento dos entes federativos, aplicando instrumentos que até hoje são utilizados pelos *policy makers* federais: o contingenciamento da oferta de crédito ao setor público. Este mecanismo de controle de endividamento passava por fixações periódicas de tetos para operações de crédito com os entes subnacionais. No entanto, a Resolução n° 831/83 começou a ser flexibilizada já em 1984, quando os financiamentos, via FINAME, direcionados às empresas públicas, dentre outros, deixaram de obedecer aos tetos estabelecidos pelo referido instrumento legal.

Todo o processo ocorrido com a Res. n° 831/83 passou a se perpetuar, respeitando o calendário político eleitoral. Em primeiro lugar, aplicava-se o instrumento da contenção da oferta de crédito aos entes federativos, numa tentativa de reduzir os gastos públicos e controlar o endividamento governamental; após a implantação dos instrumentos de controle, formava-se uma reação dos governadores, prefeitos e das bancadas estaduais aos formuladores da política econômica, os interesses político-eleitorais prevaleciam, e a flexibilização, ou mesmo a extinção, do contingenciamento acabava ocorrendo.

Além da flexibilização da Oferta de Crédito, contínuas rolagens e refinanciamentos das dívidas dos entes subnacionais, com sua assunção por parte

da União, foram implementadas. Esta mesma história se repete durante os Planos Bresser⁵ e Arroz com Feijão (Maílson)⁶. Em paralelo, o Governo Federal lutava para restringir a emissão de títulos por parte dos Estados.

O processo de redemocratização brasileira e a promulgação da Constituição de 1988 instituíram um novo pacto federativo no país, no qual se reiniciou o movimento de descentralização interrompido pelos Governos Militares. Este processo, no entanto, foi realizado de forma não planejada e posto em prática não só através da autonomia dos entes federativos em legislar e arrecadar os novos impostos de sua competência, como também mediante a ampliação do sofisticado sistema de Transferências Constitucionais, iniciados no Regime Militar. A tabela 1 apresenta o fenômeno em questão:

Tabela 1 – Divisão Federativa da Arrecadação Direta e da Receita Disponível

Modalidade de Receita	União		Estados		Municípios		TOTAL	
	1988	2004	1988	2004	1988	2004	1988	2004
Arrecadação								
Direta	71,7%	67,8%	25,6%	26,5%	2,7%	5,7%	100%	100%
Receita Disponível	60,1%	57,6%	26,6%	25,2%	13,3%	17,2%	(22,4% PIB)	(37,0% PIB)

Fonte: Livro “O dilema fiscal: remendar ou reformar?”

Na contramão do esforço de controle das finanças públicas, o mecanismo de transferência adotado no Brasil, ao mesmo tempo em que repassa recursos da União para outras esferas de governo, fomenta a criação de Municípios sem autonomia econômico-financeira e, conseqüentemente, a aplicação ineficiente dos recursos públicos, cada vez mais direcionados ao financiamento da estrutura administrativa e legislativa dos Estados e Municípios recém-criados.

Rezende (2001) afirma, inclusive, que os constituintes de 1988 escolheram um caminho mais fácil para realizar o processo de descentralização tão esperado pela sociedade na época. Esquivaram-se desta forma de reestruturar o federalismo fiscal brasileiro, optando por aprofundar os mecanismos de transferências governamentais.

⁵ Lei 7.614/87 – Voto CMN 340/87

⁶ Res. 1.469/88 Proíbe a contratação de novos empréstimos

Por outro lado, a garantia de universalização de acesso a diversos bens considerados meritórios (saúde, educação, cultura, habitação popular, desporto, previdência social, etc) promovida pela Constituição de 1988 também exerceu forte pressão para a ampliação das despesas públicas, especialmente as relacionadas com programas sociais do governo e com o custeio da máquina pública para sustentá-los.

A descentralização tributária e a perda de autonomia imposta pela nova constituição à União ao mesmo tempo em que impactavam negativamente o caixa do Governo Central (vide tabela 1), dificultavam a implantação de políticas econômicas, em especial da política fiscal, por parte do Poder Executivo Federal, em um momento (final da década de 80) em que a economia brasileira enfrentava um crônico processo inflacionário.

O Governo Central inicia, então, uma reestruturação interna, fundamentado não só na contenção de seus gastos como também na procura por mecanismos que aumentassem suas receitas, sem que houvesse transferências para Estados e Municípios, o que estudiosos do assunto costumam chamar de Operação Desmonte.

Para driblar a imposição constitucional que prevê o repasse de parte dos novos impostos aos governos subnacionais, a União inicia o processo de direcionamento de sua política tributária na criação e no aumento de alíquotas das Contribuições Sociais, mesmo que, no primeiro caso, o tributo tenha características de imposto. A criação da CPMF e a ampliação de alíquotas e base de cálculos das Contribuições Sociais, como o COFINS, são exemplos dessa política tributária, que na verdade pode ser interpretada como uma resposta do Governo Central à descentralização fiscal promovida pela Constituição de 1988.

Nesta disputa por receitas contra Estados e Municípios e por autonomia na condução de políticas fiscais adequadas ao controle do processo inflacionário em que o país estava inserido, o Governo Central cria o FSE – Fundo Social de Emergência (Instrumento Pré-Plano Real, implantado no início de 1994) que

fundamentalmente reduzia em 20%, por um período de dois anos, o percentual de transferências vinculadas da União.

O êxito no controle inflacionário proporcionado pelo Plano Real, paradoxalmente, gerou novos impactos negativos nas contas dos entes subnacionais, visto que:

- i. os Estados e Municípios deixaram de auferir receitas com a gestão do fluxo de caixa⁷;
- ii. a elevação da taxa de juros provocada pelo novo plano de estabilização também contribuía para desorganizar ainda mais as contas públicas, já que impactava sobremaneira o serviço da dívida do setor público como um todo;
- iii. os ganhos com “float” dos bancos estaduais foram reduzidos drasticamente.

3.2 O Esforço da União para Reestruturar as Finanças Públicas no Brasil

O Governo Central, durante as décadas de 80 e 90, realizou diversos procedimentos visando combater a persistente crise fiscal e melhorar a gestão de seus gastos. Dentre estes procedimentos podemos destacar o programa de privatização (tanto das Empresas Estatais, quanto dos Bancos Estaduais), o término do orçamento monetário (administrado pelo Banco Central, que facilitava o financiamento do gasto público pela via da emissão monetária e do endividamento mobiliário), a implantação da conta única do tesouro, a informatização dos sistemas de elaboração e execução orçamentária e de contabilidade pública por intermédio do

⁷ A inflação provocava um “Efeito Tanzi às avessas” no setor público brasileiro. Devido aos mecanismos de indexação adotados para a cobrança de impostos, Estados e Municípios mantinham suas arrecadações corrigidas monetariamente, enquanto suas despesas, não indexadas, eram corroídas pela inflação. Ao atrasar o pagamento de salários e de fornecedores, o setor público conseguia um novo fôlego financeiro.

Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal – SIAFI⁸ e do Sistema Integrado de Dados Orçamentários - SIDOR⁹.

Um capítulo a parte nesse esforço por austeridade fiscal foi a criação da Secretaria do Tesouro Nacional – STN. A STN passa a ser responsável pela gestão da dívida pública e da programação financeira federal, pela administração dos haveres da União junto a terceiros, por ser o órgão central do sistema de contabilidade federal, pela relação fiscal da União com Estados e Municípios e, com a criação da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF, pela verificação do cumprimento dos limites e condições impostos por essa legislação aos entes federativos brasileiros.

A modernização dos instrumentos institucionais, gerenciais e de controle financeiro da União permitiu que, posteriormente, já sob as diretrizes do Plano Real, o Poder Executivo Federal realizasse uma gestão mais rigorosa de sua execução orçamentária, através do contingenciamento de programas e ações do Orçamento Geral da União – OGU e do rígido acompanhamento das liberações financeiras (controle na boca do caixa) por parte dos Ministérios do Planejamento e Orçamento e da Fazenda, respectivamente.

A preocupação com a qualidade da gestão pública no Brasil, comprometida pelas disfunções adotadas pelo modelo racional-legal weberiano implantado no país, também faz parte deste contexto de mudanças. Por um lado inicia-se um processo de implantação do modelo gerencial de administração pública, baseado no “accountability”, na ênfase dos resultados e na flexibilização de normas e procedimentos formais; por outro, a ortodoxia fiscal impõe controles cada vez mais rígidos na gestão dos recursos governamentais, implicando em mais burocracia e restrições na atuação do administrador público, o que contraria os princípios do paradigma pós-burocrático¹⁰.

⁸ Sistema utilizado pela Secretaria do Tesouro Nacional – STN para a execução orçamentária, programação financeira e contabilização do Governo Federal.

⁹ Sistema utilizado pela Secretaria de Orçamento Federal – SOF para a elaboração orçamentária.

¹⁰ Sobre a mudança do paradigma burocrático para o gerencialismo na administração pública ver Abrúcio (1997)

Uma questão tão importante quanto recorrente no caso brasileiro é: Como conciliar a gestão macroeconômica eficiente e a autonomia dos entes federativos subnacionais num país de grandes dimensões territoriais e enormes diferenças culturais, sociais, geográficas e econômicas? Este dilema é vivido cotidianamente pela União, Estados e Municípios, participantes do Pacto Federativo instituído pela Constituição Brasileira de 1988.

3.3 Instrumentos Federais para o Controle Fiscal dos Entes Subnacionais

O Governo Federal, no ano de 2001, finalizou a implantação de um complexo sistema de controle fiscal dos estados e municípios brasileiros, que contempla basicamente três instrumentos, a saber:

- i. o Programa de Ajuste Fiscal – PAF;
- ii. a Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF; e
- iii. o Contingenciamento de Crédito ao Setor Público.

3.3.1 O Programa de Ajuste Fiscal - PAF

Os movimentos de rolagem e reestruturação das dívidas estaduais e municipais, que passaram a ser refinanciadas pela União, proliferaram nas décadas de 1980 e 1990. As Leis nº 7.614/87, 7.976/89 e 8.727/93 iniciaram o processo de reestruturação e assunção das dívidas Estaduais pelo Tesouro Nacional, sem, no entanto, focar no ponto central do problema: o crônico desequilíbrio fiscal dos Estados, acentuado pela má administração de seus gastos.

O Voto CMN 162/95, que instituiu linhas de crédito com a Caixa Econômica Federal – CEF para o refinanciamento das dívidas estaduais, estabeleceu uma nova estratégia utilizada pela União para controlar o endividamento dos Estados: ao refinar tais dívidas, passou a exigir

compromissos de ajuste fiscal e reforma patrimonial de seus devedores, condizentes com as diretrizes macroeconômicas adotadas pelo Plano Real.

A Lei nº 9.496/97, que legisla sobre o Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal dos Estados - PAF, versa sobre o refinanciamento das dívidas mobiliárias (fortemente impactadas pelo crescimento das taxas de juros pós-real), dos compromissos constantes no voto 162/95 e do endividamento dos entes subnacionais ainda não refinanciados pela União.

O PAF aprimora o mecanismo de metas fiscais iniciado pelo Voto 162, elegendo seis metas que devem ser atingidas pelos Estados, quais sejam: endividamento público, resultado primário, resultado nominal, despesas com pessoal, reforma patrimonial e investimento público.

Os contratos de refinanciamento e assunção das dívidas estaduais por parte da União passam a ser, então, um efetivo instrumento para o controle dos desequilíbrios das finanças estaduais, permitindo, então, a adoção de uma política fiscal mais abrangente e eficaz.

Entretanto, ao incluir como meta o investimento público, o PAF pode gerar impactos indesejados para a economia, dentre eles:

1. Uma redução excessiva do investimento público e, conseqüentemente, um impacto negativo no crescimento econômico, pois conforme os estudos apresentados na seção 2 desta dissertação (revisão da literatura)¹¹, tais investimentos contribuem positivamente para o crescimento econômico, especialmente no caso brasileiro.
2. Problemas de eficiência na alocação dos gastos públicos, pois, ao desestimular as decisões de investimentos governamentais, o PAF pode criar uma espécie de “seleção adversa” de despesas na execução orçamentária dos Estados e Municípios brasileiros: se um determinado ente federativo possui recursos financeiros disponíveis em

¹¹ Ferreira (1996); Ferreira e Milliagros (1998); Rocha e Giuberti; Cândido (2006); Oliveira, Linhares e Souza (2008).

caixa, autorização orçamentária para utilizá-los em investimentos públicos necessários ao seu desenvolvimento sócio-econômico, mas é impedido de realizá-los pelo limite de investimento negociado no âmbito do PAF, possivelmente tentará substituir os investimentos planejados por despesas de custeio ou de pessoal, que no setor público brasileiro invariavelmente perpetuam-se devido à rigidez destas rubricas.

Em 1999, o Programa de Ajuste Fiscal, criado no primeiro momento para os Estados, estendeu-se para os Municípios. Através de autorização editada pela Medida Provisória nº 2.185-35/2001, 180 municípios firmaram contratos de refinanciamento de suas dívidas com a União. Em contrapartida, esses municípios comprometeram-se a respeitar o limite de endividamento proposto (Dívida Financeira \leq Receita Líquida Real), o que também tem ajudado o Governo Federal na sua difícil tarefa de conduzir, de forma eficiente e justa, as políticas macroeconômicas de estabilização num país com as características federativas do Brasil.

3.3.2 A Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF

A Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF (Lei Complementar nº 101/2000) surge como um corolário desse esforço de equilíbrio das contas públicas. Devido a sua grande abrangência, ao seu caráter punitivo e à cultura de controle fiscal aos poucos introduzida no país, a LRF passou a ser amplamente conhecida e discutida pela sociedade brasileira, consolidando-se, então, como peça fundamental para a gestão governamental.

Alguns pontos da nova legislação foram fundamentais para o equilíbrio fiscal do setor público, entre eles:

- i. A imposição de limites para gastos com despesas de pessoal de todos os poderes da república e entes federativos;

- ii. A necessidade de aprovação pelo legislativo das metas fiscais a serem cumpridas pelo Poder Executivo da União, dos Estados e dos Municípios;
- iii. A transparência na gestão fiscal, através da obrigatoriedade por parte dos gestores públicos na elaboração de informações financeiras, como, por exemplo: o Relatório de Gestão Fiscal – RGF, o Relatório Resumido de Execução Orçamentária – RREO, o Anexo de Metas Fiscais – AMF e o Anexo de Riscos Fiscais - ARF;
- iv. As vedações à contratação de operações de crédito e ao refinanciamento das dívidas de estados e municípios, o que afasta o perigo de *moral hazard*¹² provocado pelos consecutivos *bailouts* executados durante as décadas de 80 e 90 e fortalece o Programa de Ajuste Fiscal – PAF (Lei 9.496/97)¹³;
- v. A exigência da elaboração, pelo Senado Federal, de legislação que limite o endividamento público e a contração de operações de crédito¹⁴.

A promulgação da Lei nº 10.028/00, que criminaliza os gestores não cumpridores da LRF, é sem dúvida outro passo decisivo para que os Tribunais de Contas, o Ministério Público e o Poder Judiciário disponham de ferramentas coercitivas adequadas para exigir o efetivo cumprimento da LRF por parte dos administradores públicos.

Por não serem responsáveis pela condução da política econômica nacional, tendo como referência o modelo federativo adotado no Brasil (já comentado anteriormente) e priorizando estratégias de execução orçamentária adequadas ao calendário político-eleitoral vigente, é compreensível que Estados e Municípios não se preocupem com o controle das variáveis macroeconômicas, especialmente as relacionadas à política fiscal, de forma tão intensa como o Governo Federal. Neste sentido, a implantação da LRF foi de fundamental importância para que os recorrentes problemas de gestão financeira enfrentados

¹² Risco de que governantes dos entes descentralizados possam contratar operações de créditos desnecessárias ou com condições adversas, sabendo que posteriormente sua dívida será assumida e refinanciada em outras condições pela União.

¹³ Este assunto é discutido em Rangel (2003).

¹⁴ Colocado em prática pelas Resoluções 40 e 43, do Senado Federal.

pelos entes subnacionais fossem efetivamente combatidos, promovendo desta forma o equilíbrio das contas públicas brasileiras e contribuindo para o desenvolvimento econômico sustentável do país.

3.3.3 O Contingenciamento de Crédito ao Setor Público

O endividamento público, apesar de ser visto como um dos problemas centrais dos Estados brasileiros, constitui-se como peça de fundamental importância para o gestor estadual, já que garante a adequação intertemporal entre os custos dos investimentos e o retorno econômico/financeiro dos projetos financiados.

Entretanto, é necessário incluir na análise as características específicas do setor público. É preciso levar em consideração que o bônus político obtido pelo governo de plantão ao realizar investimentos públicos é sensivelmente potencializado se o ônus com o pagamento da dívida contraída for repassado para outras gestões/gerações.

Existe invariavelmente por parte do administrador público a tentativa de evitar o ônus da tributação para fazer face aos investimentos realizados. Transferir o custo das intervenções executadas pelos entes subnacionais, seja através da obtenção de recursos com transferências governamentais (ônus para o governo central), seja pela estratégia de endividamento (ônus para os próximos governantes), invariavelmente será a alternativa que maximiza a satisfação do administrador, mas que pode gerar um efeito negativo para a sustentabilidade fiscal da Federação como um todo.

O contingenciamento de crédito ao setor público, iniciado com a Res. BACEN nº 831/83, estabelece limites globais de oferta de crédito aos governos estaduais e municipais pelas instituições financeiras, controlando, desta forma, a contratação de operações de crédito interna pelos governos subnacionais.

Por intermédio do Voto CMN nº 114/99, o então Ministro da Fazenda Pedro Malan critica o mecanismo de controle de oferta de crédito aos entes subnacionais e propõe o fim do contingenciamento global¹⁵. A crítica básica a este instrumento recai sobre a sua rigidez, já que trata de forma igual entes federativos que possuem estruturas fiscais completamente distintas. Impede, desta forma, que Estados e Municípios contratem operações de crédito mesmo que possuam uma gestão fiscal equilibrada e responsável e que estejam enquadrados dentro de todos os limites financeiros estabelecidos pela legislação vigente.

A restrição indiscriminada de financiamento aos Estados e Municípios brasileiros promovida pelo Contingenciamento de Crédito ao Setor Público merece atenção especial por parte dos *Policy Makers*, pois, ao impedir a contratação de operações de crédito por Entes Federativos que tenham suas Finanças Públicas equilibradas, esse instrumento fiscal pode gerar impactos indesejados para a economia, dentre os quais a redução do investimento público¹⁶ e o consequente impacto no PIB, já comentado anteriormente.

Problemas relacionados à equidade entre os Entes Federativos também são gerados pelo atual modelo de contingenciamento, pois não parece ser justo que Estados e Municípios com problemas de infraestruturas e com capacidade de endividamento e de pagamento dos seus serviços e encargos sejam impossibilitados de contratar operações de crédito devido ao endividamento excessivo de outros entes federativos.

A dificuldade de contratação de empréstimos internos devido ao contingenciamento tem levado alguns entes federativos a procurar substituir os financiamentos internos (via BNDES, CEF, BNB, BRDE etc) por financiamentos com instituições financeiras internacionais não submetidas aos rigores da Resolução 2.827/01. Este fato pode gerar um incremento na entrada de dólares no país e, conseqüentemente, pressionar ainda mais a valorização da moeda nacional. Por outro lado, ao endividarem-se com instituições internacionais, os entes federativos

¹⁵ Limite para a contratação de operações de crédito pelo setor público como um todo.

¹⁶ A correlação entre Receitas de Operações de Crédito e Investimento Público nos Estados brasileiros para o período de 1995 a 2008 é significativa, conforme pode se observado nos resultados dos testes econométricos apresentados na próxima seção.

assumirão, também, o risco cambial inerente ao endividamento em moeda estrangeira.

Mesmo com as observações constantes nos parágrafos anteriores e com a aprovação dos novos mecanismos de controle fiscal (PAF e LRF), o Conselho Monetário Nacional – CMN, através do Banco Central do Brasil, publica a Resolução 2.827, de 30 de março de 2001, que novamente consolida e redefine as regras para o contingenciamento do crédito ao setor público.

Por essa Resolução, o CMN mantém o limite para a contratação de operações de créditos com o setor público em 45% do patrimônio de referência de cada instituição financeira, assim como define um montante global para a contratação de novas operações de crédito que, no primeiro momento, atingiu um montante de R\$ 1,0 bilhão.

As operações de crédito foram incluídas e classificadas por ordem cronológica de entrada no sistema do BACEN (CADIP¹⁷), e formaram o que no jargão denomina-se de “Fila do CADIP”. Aos poucos, conforme a condução de política econômica pelo CMN, liberações para novas contratações de operações de crédito eram concedidas.

A partir de 2003, com a edição da Resolução nº 3.153/03 (que altera a Resolução nº 2.827/01), o Governo Federal incorporou ao seu instrumento fiscal de contingenciamento de crédito ao setor público, uma política de direcionamento setorial dos financiamentos aos entes federativos subnacionais. A ordem de liberação das operações de créditos cadastrados no CADIP passou a ser dada por critérios estabelecidos para a seleção de projetos, seleção essa realizada pelo Ministério das Cidades.

A Resolução nº 3.153/03, por exemplo, liberou a contratação de operações de crédito no valor de R\$ 2,2 bilhões para projetos de Saneamento Ambiental, que são desmembrados em diversos subitens (abastecimento d'água,

¹⁷ Sistema de Registro de Operações com o Setor Público

esgotamento sanitário, resíduos sólidos, desenvolvimento institucional, drenagem urbana e saneamento integrado, incluído posteriormente). Todos os projetos apresentados por Estados e Municípios que se encaixavam nestes subitens foram avaliados e selecionados pelo Ministério das Cidades. A Resolução nº 3.173/04 autorizava contratações para o financiamento do “Pró-Moradia”, drenagem urbana e saneamento integrado.

Por fim, além da lógica do contingenciamento global ter sido reforçada pela Resolução 2.827/01, o Governo Central passou a decidir em quais setores os Estados e Municípios deveriam aplicar seus investimentos financiados por operações de crédito, contrariando, desta forma, um dos argumentos teóricos básicos do federalismo: os bens e serviços públicos locais deveriam ser prestados pelos entes descentralizados, pois estes conheceriam melhor as necessidades e demandas prioritárias da população.

4 COMPORTAMENTO DO INVESTIMENTO PÚBLICO ESTADUAL NO PERÍODO DE 1995 A 2008

4.1 Evolução das Principais Rubricas Estaduais – Evidência Empírica

O Gráfico 2 apresenta o comportamento da Carga Tributária e das relações Despesa Corrente/PIB e Despesa com Pessoal/PIB dos Estados brasileiros.

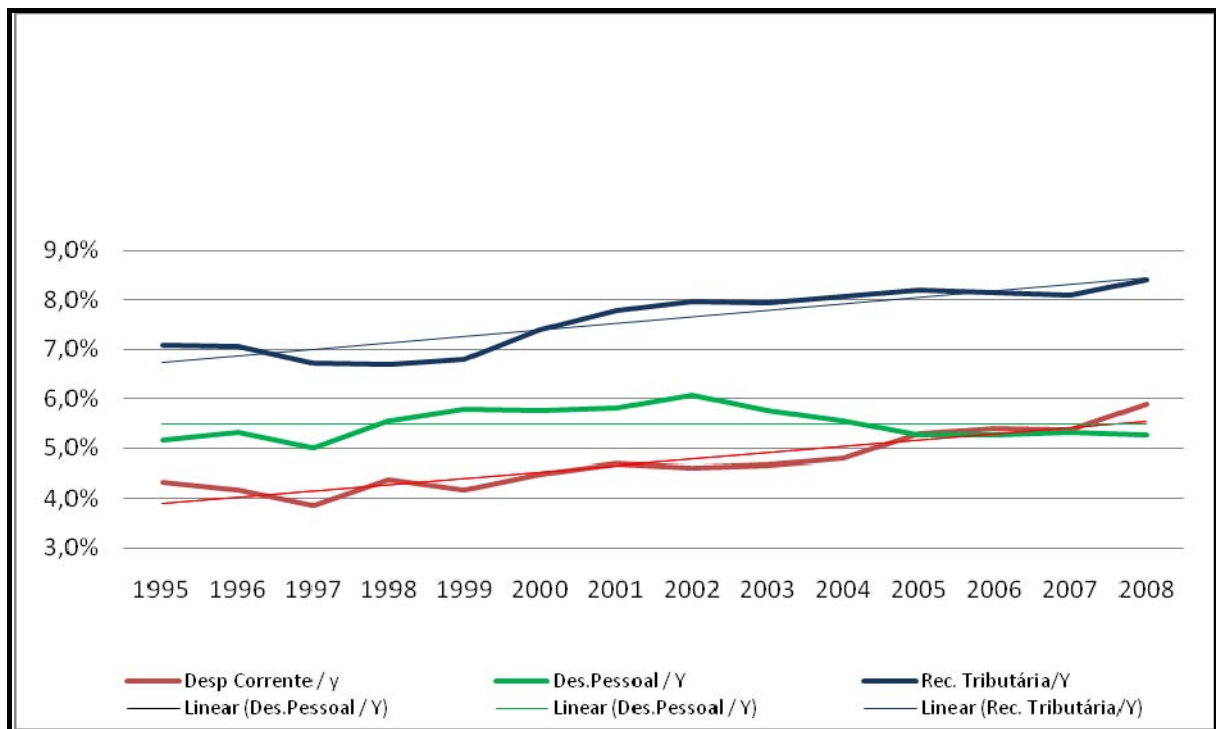


Gráfico 2 – Comportamento Fiscal dos Estados Brasileiros – Período 1995 a 2008

Fonte: Elaboração do autor

Observa-se um crescimento contínuo e significativo da carga tributária estadual durante o período estudado, que passou de aproximadamente 7,1% do PIB em 1995, para cerca de 8,4% do PIB em 2008.

A relação despesa corrente/PIB, por sua vez, também sofreu um aumento considerável no período, de 4,3% para 5,9%, fato que comprova a ineficiência dos

mecanismos fiscais adotados no controle do custeio da máquina pública e demais despesas correntes.

A relação gasto com pessoal/PIB, por outro lado, apresenta uma trajetória de estabilidade no período, em que pese o crescimento da carga tributária.

O Gráfico 2 apresenta os superávits primário e nominal, além do comportamento da rubrica investimento.

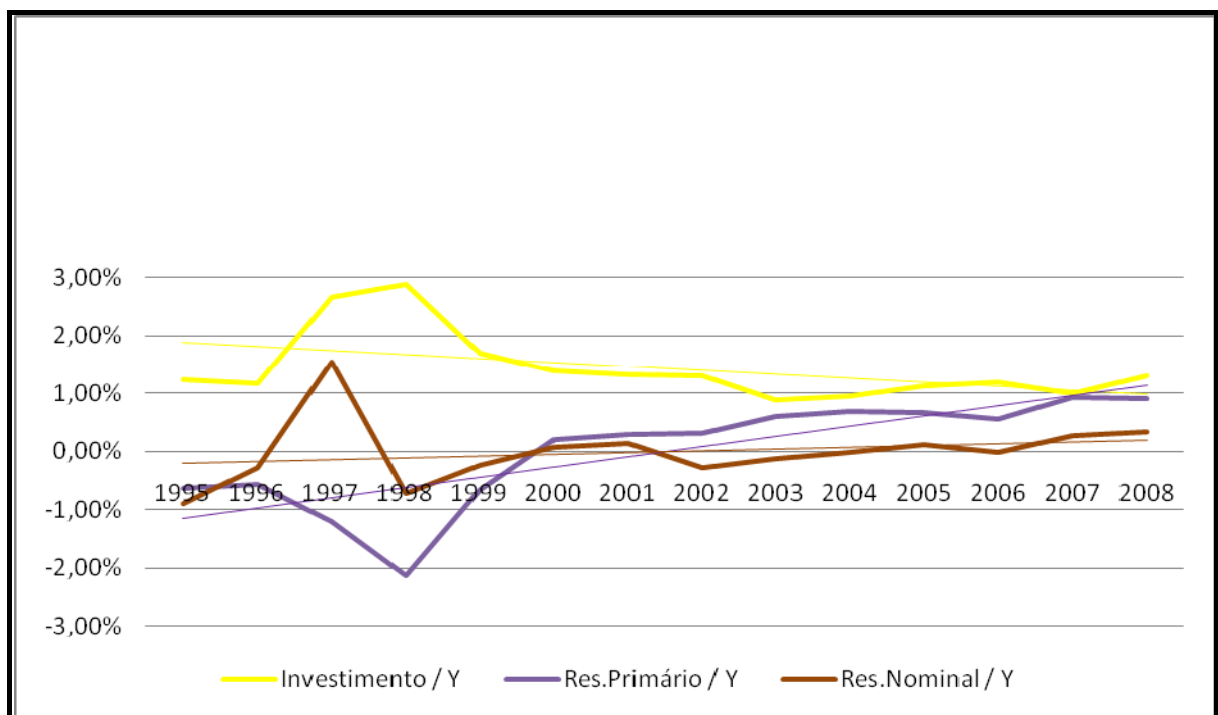


Gráfico 3 – Comportamento Fiscal dos Estados Brasileiros Consolidado – Período 1995 a 2008
Fonte: Elaboração do autor

A trajetória de queda na relação investimento/PIB dos governos estaduais, já identificada por Piancasteli e Boueri (2008) mantém-se, em que pese o início (em 2007) do Programa de Aceleração do Crescimento – PAC do Governo Federal. Neste sentido, o investimento público dos governos estaduais vem seguindo a tendência indesejada de queda da FBKF brasileira como um todo.

Os resultados Primários e Nominais apresentam uma tendência oposta à verificada em relação ao investimento. Em 1998, devido à Crise Financeira Mundial (Crise Asiática e Moratória Russa), as finanças públicas estaduais foram fortemente

impactadas; a forte ampliação da taxa de juros no país e a queda das receitas tributárias estaduais geraram déficits primários e nominais significativos no ano em questão.

A partir de 1999 este quadro começa a se modificar. A implantação do PAF e da LRF traz como consequência o início de uma trajetória crescente, constante e sem oscilação dos resultados fiscais, que em 2007 e em 2008, por exemplo, foram superavitárias.

A dívida bruta, por sua vez, após os picos observados nos exercícios de 2002 e 2004 (superior a 25% do PIB), voltou ao patamar de 21% nos exercícios de 2006 e 2008, conforme apresentado no Gráfico 3. Logicamente que o comportamento do endividamento estadual não é explicado somente pela política fiscal adotada no período, mas também pela evolução das taxas de juros, em especial o IGP-DI, índice responsável pela correção das dívidas estaduais contraídas com a União, conforme estabelecido no Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal dos Estados.

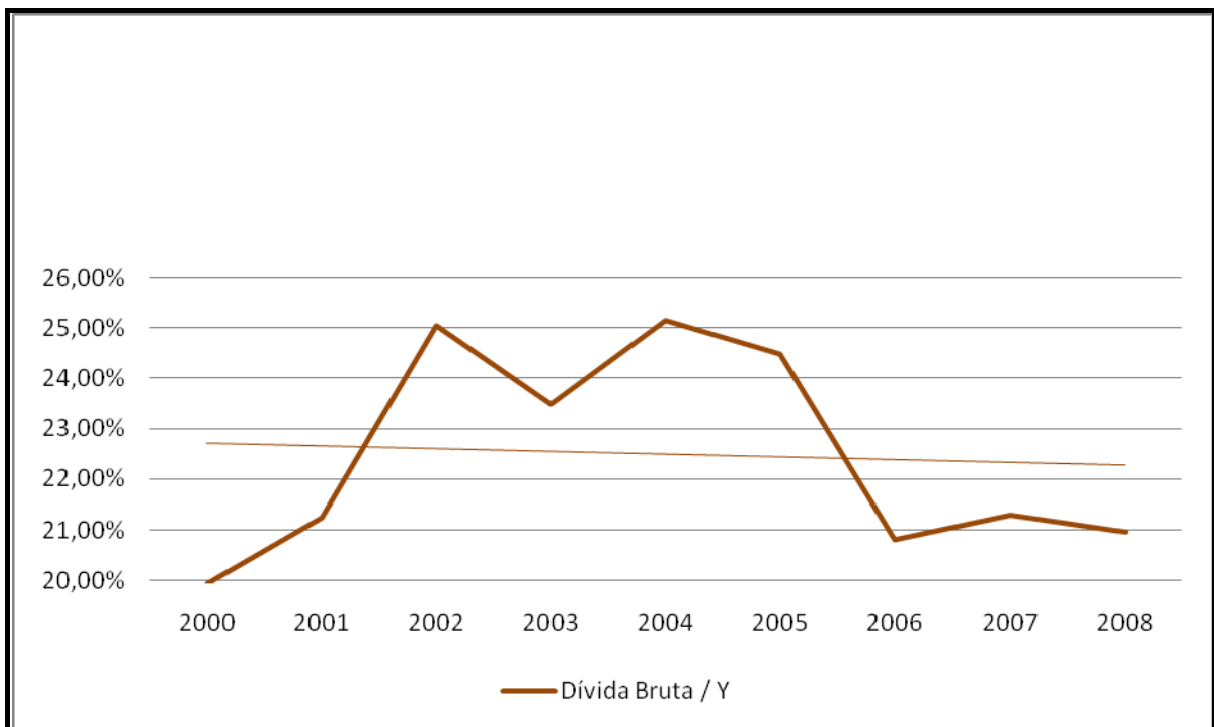


Gráfico 4 – Comportamento Fiscal dos Estados Brasileiros Consolidado – Período 1995 a 2008
Fonte: Elaboração do autor

Pelo que foi apresentado acima se pode afirmar que o arcabouço fiscal construído durante as últimas três décadas propiciou um certo equilíbrio nas finanças públicas estaduais, principalmente no que se refere ao endividamento, aos gastos com pessoal e aos resultados primários e nominais.

A conclusão de Rocha (2006) sobre o tipo de ajuste fiscal brasileiro, entretanto, pode ser utilizada também para os Estados durante o período de 1985 a 2008: os Estados brasileiros realizaram um Ajuste Fiscal do Tipo 2 (Mau Ajuste Fiscal), fundamentado na elevação da carga tributária e no corte de investimento público.

Por outro lado, o crescimento sistemático das despesas correntes estaduais no período é preocupante e pode ser considerado como uma fonte de ineficiência para a economia nacional, visto que o gasto público no Brasil encontra-se, há algum tempo, acima de seu nível ótimo, conforme observado por Cândido (2001), Assis e Dias (2004) e Shikida e Araújo Jr. (2006).

4.2 Teste Econométrico para os Determinantes do Investimento Público Estadual

4.2.1 Metodologia

Partindo do pressuposto de que o investimento agregado efetivo se realiza sob a rubrica de investimento, mas que também pode diluir-se nas rubricas de custeio e/ou de gastos com pessoal, três modelos para uma estrutura de dados em painel dinâmico na forma reduzida são propostos de acordo com as especificações abaixo:

$$INVY_{it} = \alpha + \beta INVY_{it-1} + X_{it}'\psi + \xi_{it} \quad (1.1)$$

$$PESY_{it} = \delta + \phi PESY_{it-1} + X_{it}' \zeta + \nu_{it} \quad (1.2)$$

$$CUSTY_{it} = \gamma + \theta CUSTY_{it-1} + X_{it}' \lambda + \eta_{it} \quad (1.3)$$

Para $i=1, \dots, 27$ e $t=1995, \dots, 2008$ e onde;

$INVY_{it}$ = representa o investimento, como proporção do PIB, do estado “i” na data “t”;

$CUSTY_{it}$ = representa o gasto com custeio, como proporção do PIB, do estado “i” na data “t”;

$PESY_{it}$ = representa o gasto com pessoal, como proporção do PIB, do estado “i” na data “t”;

X_{it} = representa um vetor de variáveis político-econômicas explicativas para cada estado “i” na data “t”, quais sejam:

- $INVY(-1)$: Razão Investimento Público Estadual sobre PIB Estadual com um período de defasagem;
- $ROPCRY$: Razão Receita de Operação de Crédito Estadual sobre PIB Estadual;
- $CPOL4$: variável “dummy” que assume valor 1 no quarto (último) ano de cada mandato do Governador;
- $RPRIMY(-1)$: Razão Resultado Primário Estadual sobre PIB Estadual com um período de defasagem;

Uma vez que os modelos consideram a importância da dinâmica, incorporando a defasagem de cada variável dependente objeto da investigação, as estimativas dos parâmetros de cada modelo foram obtidas pelo Método Generalizado dos Momentos (MGM) seguindo a proposta de Arellano e Bond (1991) para a estrutura de dados descrita.

4.2.2 Resultados Encontrados

O resultado da aplicação do painel dinâmico é apresentado a seguir.

Tabela 2 – Resultado das Estimações para Especificação Linear

Modelos	(1)	(2)	(3)
Explicativas	INVY	PESY	CUSTY
INVY(-1)	0.5472 [12.66]*	-	-
PESY(-1)	-	0.3947 [8.28]*	-
CUSTY(-1)	-	-	0.1612 [1.29]*
ROPCRY	0.8429 [26.61]*	-0.0472 [-0.87]	0.1246 [2.09]*
CPOL1	-0.0080 [-15.49]*	0.0013 [1.48]	-0.0023 [-1.91]**
CPOL4	0.0017 [1,86]**	0.0025 [2,86]*	-0.0057 [-4.67]*
LRF	- 0.0093 [-7,39]*	0.0019 [1.56]	0.0031 [1.57]
RPRIMY(-1)	0.4633 [10,70]*	0.0646 [5.14]*	0.3573 [7.88]*
SELIC	-0.0002 [-3.02]*	0.0000 [0,74]	-0.0008 [-14.66]*
Método	GMM/PD	GMM/PD	GMM/PD
N. Obs.	324	324	324
Cross-Sections	27	27	27
Estatística J	22.17	21.64	23.17

Fonte:

Notas: As estatísticas “t” encontram-se entre colchetes; (*) Significante a 5%; (**) Significante a 10%

Em primeiro lugar, observa-se que o modelo é robusto para observarmos os determinantes tanto do investimento público, quanto dos gastos com custeio e com pessoal, já que a Estatística J apresenta valores superiores de 22.17, 21.64 e 23.17, respectivamente.

Todas as variáveis explicativas da relação Investimento Público Estadual sobre PIB Estadual - INVY são representativas para o modelo a um nível de significância de 5%, com exceção da variável CPOL4. Esta variável, entretanto, torna-se representativa a um nível de significância de 10%.

A relação Investimento Público sobre PIB defasada - INVY(-1) impacta positivamente a relação Investimento Público sobre PIB – INVY. A cada ponto percentual de aumento de INVY(-1), prevê-se um incremento de aproximadamente 0,55% em INVY. O resultado encontrado sugere que a estrutura montada para a realização dos investimentos públicos em exercícios anteriores tem fundamental importância para a realização de novos investimentos. A partir do momento em que as estruturas de licitação, de elaboração de projetos de engenharia e de fiscalização de obras já estejam funcionando no âmbito dos Estados, torna-se mais fácil a realização de novos investimentos.

Conforme esperado, os coeficientes PESY(-1) e CUSTY(-1) também impactam positivamente PESY e CUSTY, respectivamente, entretanto, por motivo diverso: a rigidez dos gastos com o custeio da máquina pública, fato que tem na estabilidade de emprego do funcionalismo público sua maior representação.

A relação Receita de Operação de Crédito Estadual sobre PIB Estadual - ROPCRY foi a variável explicativa que gerou o maior impacto em INVY; segundo a estimativa realizada, o incremento de 1% em ROPCRY impacta INVY em torno de 0,84%. O resultado reforça a tese de que, ao impedir a contratação de operações de crédito por entes federativos com boas práticas fiscais, o mecanismo de contingenciamento de crédito ao setor público afeta negativamente a capacidade de investimento governamental e, conseqüentemente, desestimula o crescimento econômico, pois, conforme os estudos apresentados na seção 2 (revisão da literatura)¹⁸, os investimentos públicos, especialmente no caso brasileiro, contribuem para o crescimento econômico do país.

Em 2008, com a edição da Resolução CMN 3616/08, o Governo Federal procura amenizar o problema de rigidez do Contingenciamento de Crédito ao Setor Público. A referida Resolução acrescenta uma nova redação à Res. 2827/01, na qual exclui do Contingenciamento as operações previstas no PAF dos Estados até 31 de dezembro de 2008.

¹⁸ Ferreira (1996); Ferreira e Milliagros (1998); Rocha e Giuberti; Cândido (2006); Oliveira, Linhares e Souza (2008).

Como era de se supor, a ROPCRY não é significativa para a variável PESY, entretanto, impacta positivamente a variável CUSTY. Algumas hipóteses podem explicar os motivos para tal comportamento, como a metodologia contábil utilizada para a classificação dos investimentos até o exercício de 2001¹⁹, ou mesmo um possível efeito deslocamento de parcelas das receitas primárias destinadas aos investimentos públicos estaduais que, com a entrada de recursos operação de crédito, transferem-se para financiar as despesas correntes tradicionais. Tal comportamento pode ser reforçado pela redução na contrapartida de recursos próprios Estaduais exigidos nos empréstimos dos bancos oficiais. Atualmente, os projetos de mobilidade urbana para a Copa do Mundo constantes do PAC (PROMOB da Caixa Econômica Federal e do Ministério das Cidades), por exemplo, admitem uma contrapartida de apenas 10%, com 90% dos Recursos Financiados. As linhas de empréstimos do BNDES para os Estados também estão paulatinamente reduzindo as exigências relacionadas em contrapartida dos recursos financiados. Entretanto, essas hipóteses não passam de suposições que devem ser estudadas de forma mais aprofundada para que sejam confirmadas ou refutadas.

Os ciclos eleitorais ou políticos também impactam o investimento público. O primeiro ano de mandato de governo (CPOL1) impacta negativamente INVY, enquanto no último mandato de governo (CPOL4), este impacto torna-se positivo. Os resultados apresentados aderem-se às conclusões de Cóssio (2000) sobre a relevância do ciclo eleitoral nas políticas fiscais: no primeiro ano de mandato, o agente político costuma realizar políticas restritivas para “arrumar a casa” e redirecionar as políticas públicas; no último, com a proximidade de um novo pleito eleitoral, o gestor público amplia os investimentos para atrair votos.

Observa-se que ciclo eleitoral não afeta somente a variável dependente INVY, como também as variáveis relações Gasto com Pessoal sobre o PIB - PESY e Custeio e Outras Despesas Correntes sobre o PIB - CUSTY. CPOL1, apesar de não ter significância para PESY, reduz CUSTY. CPOL4 impacta positivamente PESY e

¹⁹ Até 2001, a metodologia contábil em vigor obrigava que certos itens de despesas característicos de investimentos fossem classificados como despesas correntes. A Portaria Interministerial 163/01, da STN/SOF revê essa metodologia, permitindo a classificação correta desses itens de despesas (como, por exemplo, diárias, passagens, serviços de terceiros etc) quando inseridos em projetos de investimento.

negativamente CUSTY. Esta relação inversamente proporcional entre CPOL4 e CUSTY, a princípio contra-intuitiva, pode ser explicada pelo instrumento da LRF, que impede que nos três últimos trimestres do último ano de mandato sejam realizadas despesas que não possam ser cobertas no mesmo ano ou que passem para o próximo mandato sem sustentação de caixa. Sendo assim, a redução de custeio no último ano de mandato pode ser uma alternativa para que o gestor possa ampliar investimentos ou mesmo os salários do funcionalismo público, fato comumente observado no último ano de mandato eleitoral.

A LRF também aparece como um instrumento inibidor do investimento público estadual. A variável LRF, entretanto, não é significativa para as rubricas de custeio nem de pessoal. Como a LRF foi incorporada no modelo como uma “dummy”, esta não significância pode ser entendida como uma fragilidade do modelo.

A relação Resultado Primário do ano anterior sobre PIB do ano anterior – RPRIMY(-1) é outra variável explicativa que impacta sobremaneira o Investimento Público²⁰. Estima-se que a variação de 1% em RPRIMY impacte INVY em cerca de 0,46%. Conclui-se, então, que o resultado primário de um exercício não é utilizado apenas para o pagamento de juros e amortização da dívida do exercício, mas também ajuda a compor o fluxo financeiro que sustenta a realização de investimentos no exercício seguinte. Se por um lado os resultados encontrados por Piancastelli e Boueri (2008) indicam que o investimento público é a principal variável de ajuste para que as metas de resultado primário dos governos estaduais sejam atendidas, por outro, este mesmo resultado primário contribui positivamente para a realização de investimentos no ano seguinte.

A taxa de juros - SELIC impactou de forma negativa a relação Investimento Público Estadual / PIB Estadual (INVY), conforme sugere a teoria econômica, embora de forma menos relevante do que as demais variáveis explicativas. Este impacto também foi observado nos gastos correntes governamentais (CUSTY), fato que já não se verifica com os gastos de pessoal.

²⁰ A relação Resultado Primário sobre PIB do próprio exercício, assim como a carga tributária, não foi utilizada por ser uma variável endógena.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diversos estudos econométricos realizados para a economia brasileira no âmbito das finanças públicas a partir do início da década de 90 apresentam resultados importantes, dos quais podemos destacar: i. a carga tributária brasileira encontra-se acima de seu nível ótimo, fato que compromete o crescimento econômico do país; ii. apesar do excesso de carga tributária, o investimento público impacta positivamente o PIB nacional; iii. a crise fiscal que afetou o país no início da década de 80 provocou a queda do investimento público e impactou negativamente o PIB nacional.

A atual estrutura fiscal brasileira, moldada pelo esforço da União para equilibrar as finanças governamentais no Brasil durante as últimas décadas, vem gerando resultados positivos. Os instrumentos fiscais adotados para controlar as contas públicas estaduais (em especial a implantação da LRF, do PAF e o Contingenciamento da Oferta de Crédito ao Setor Público) reverteram o quadro de deterioração das finanças destes Entes Federativos. Entretanto, se a trajetória sustentável da relação Dívida/PIB consolidada dos Estados e de seus gastos com pessoal, além dos resultados primários e nominais superavitários, constituem o lado positivo da política fiscal adotada, por outro, o incremento dos gastos com custeio da máquina pública e as demais despesas correntes ainda são fontes de preocupação e devem ser tratadas com mais atenção pela União.

Pode-se afirmar, então, que a política fiscal introduzida no país durante o período de 1995 a 2008 resultou em um Ajuste Fiscal do Tipo 2 – Mau Ajuste Fiscal, conforme nomenclatura adotada em Rocha (2006) - para os Estados brasileiros, com ampliação da Carga Tributária Estadual (saltando de 7,1% em 1995 para 8,4% em 2008) e a relação Investimento/PIB apontando para uma trajetória de queda.

O painel dinâmico elaborado neste trabalho mostra que relação Investimento Público Estadual sobre PIB Estadual - INVY durante o período de 1995 a 2008 foi impactada positivamente pelas seguintes variáveis explicativas:

- INVY(-1): Relação Investimento Público Estadual do Ano Anterior sobre PIB Estadual do Ano anterior (coeficiente de 0.5472);
- ROPCRY: Relação Receita de Operação de Crédito Estadual sobre PIB Estadual (coeficiente de 0.8429);
- CPOL4: “dummy” relacionada ao quarto (último) ano de mandato do Governador (coeficiente de 0.0017);
- RPRIMY(-1): Relação Resultado Primário Estadual do Exercício Anterior sobre PIB Estadual do Exercício Anterior (coeficiente de 0.4633);

As variáveis explicativas que impactaram negativamente INVY foram:

- CPOL1: “dummy” relacionada ao primeiro ano de mandato do Governador (coeficiente de -0.0080);
- LRF: “dummy” relacionada à implementação da LRF (coeficiente de -0.0092);
- SELIC: taxa de juros selic (coeficiente de -0.0002).

A relação Receita com Operação Estadual sobre PIB Estadual - ROPCRY foi a variável explicativa que gerou maior impacto na variável endógena do modelo - relação Investimento Público Estadual sobre PIB Estadual – INVY. Alguns instrumentos fiscais adotados para o controle das contas públicas brasileiras, entretanto, prejudicam a contratação de operações de crédito de forma eficiente por parte dos Governos Subnacionais. Tais instrumentos carecem de aperfeiçoamento, tanto pela obsolescência provocada pelo novo cenário econômico em que o país se encontra, quanto pela inadequação de alguns de seus componentes.

Dentre os instrumentos citados, o Contingenciamento de Crédito ao Setor Público merece atenção especial. Ao tratar de forma homogênea entes Federativos completamente distintos, impõe ao setor público brasileiro problemas de ineficiência e de equidade. Sugere-se, então, o fim do contingenciamento de crédito ao setor público de forma indiscriminada (para que o investimento dos Estados em boas condições fiscais seja fomentado) e do direcionamento setorial para a contratação

de Operações de Crédito por parte do Ministério das Cidades (para que o Federalismo Fiscal no Brasil seja fortalecido).

As operações de crédito para os Estados, entretanto, devem ser utilizadas apenas para o financiamento de projetos estruturantes e meritórios, que contribuam efetivamente para o desenvolvimento econômico-social. A seleção criteriosa dos projetos a serem financiados pelos bancos oficiais, por exemplo, podem melhorar a qualidade do investimento público brasileiro, contribuindo para que ganhe eficiência e possa gerar futuramente o efeito “crowding-in” observado por Cândido (2006) para a economia chilena.

Outro instrumento fiscal que poderia ser aperfeiçoado é o PAF: a retirada da meta de investimento do referido Programa poderia ajudar na recuperação do nível de investimento público dos Estados e, como consequência, na ampliação do PIB estadual.

Os resultados encontrados reforçam as conclusões de Cóssio (2000) sobre o impacto do ciclo eleitoral na política fiscal: nos primeiros anos de mandato, observou-se uma retração nos investimentos públicos, contra uma expansão no último ano de governo.

Esta dissertação complementa o estudo de Piancastelli e Boueri (2008), que afirma ser o Investimento Público a maior variável de ajuste para se alcançar os resultados primários estipulados pela política fiscal. Se por um lado o resultado primário de um exercício impacta negativamente o investimento do ano em curso, por outro, fomenta a realização de investimentos no ano subsequente. Pelas estimativas encontradas neste trabalho, a ampliação de 1% na relação Resultado Primário sobre PIB em determinado exercício impactará a relação Investimento / PIB do ano posterior em 0,46%.

REFERÊNCIAS

ABRUCIO, Fernando Luiz. **O Impacto do Modelo Gerencial na Administração Pública**. Cadernos ENAP n. 10, Brasília, 1997.

AFONSO, José Roberto; BIASOTO JR., Geraldo. Investimento Público no Brasil: Diagnóstico e Proposições. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 27, 2007.

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

ASSIS, L. C.; DIAS, J. Política Fiscal, Nível Tecnológico e Crescimento Econômico no Brasil: Teoria e Evidência Empírica. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 32., 2004, João Pessoa. **Anais...** João Pessoa: ANPEC, 2004. p. 1-20.

BARRO, R. Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth. **The Journal of Political Economy**, v. 98, p. 103-125, 1990.

BORSANI, Hugo. Relações entre Política e Economia: Teoria da Escolha Pública. In: ARVATE, P. R.; BIDERMAN, C. (orgs.). **Economia do Setor Público no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2005. cap. 6.

BOTELHO, Ricardo. Determinantes do Ajuste Fiscal dos Estados Brasileiros. In: **Finanças Públicas: VII Prêmio Tesouro Nacional**. Brasília: Ed. UNB, 2002.

CÂNDIO JR., J. O. **Os Gastos Públicos no Brasil são Produtivos?** Texto para Discussão nº 781, Brasília, 2001

_____. **Efeitos do Investimento Público sobre o Produto e a Produtividade:** uma Análise Empírica. Texto para Discussão nº 1204, Brasília: IPEA, 2006.

COSSIO, Fernando Andrés Blanco. **Disparidades Econômicas Inter-Regionais, Capacidade de Obtenção de Recursos Tributários, Esforço Fiscal e Gasto Público no Federalismo Brasileiro**. 1998. 134f. Dissertação (Mestrado em Economia). PUC, Rio de Janeiro, 1998.

_____. Comportamento Fiscal dos Governos Estaduais Brasileiros: Determinantes Políticos e Efeitos sobre o Bem Estar de seus Estados. In: **Finanças Públicas: V Prêmio Tesouro Nacional**. Brasília: Ed. UNB, 2000.

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

FERREIRA, P. C.; MILLIAGROS, T. Impactos Produtivos da Infra-estrutura no Brasil: 1950-1995. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 26, n. 2, p. 315-338, 1998.

GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças Públicas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 2001.

HERMANN, Jennifer; GIAMBIAGI, Fábio; VILELA, André; CASTRO, Lavínia Barros de. **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

JACINTO, P. A.; RIBEIRO, E. P. Co-integração, Efeitos Crowding-in e Crowding-out entre Investimento Público e Privado no Brasil: 1973-1989. **Teoria e Evidência Econômica**, v. 6, n. 11, p. 143-156, Nov. 1998.

LOPREATO, F. L. C. **O Colapso das Finanças Estaduais e a Crise da Federação**. São Paulo: Ed. UNESP, 2002.

OLIVEIRA, S. L. C. de; ARRAES, Ronaldo A. Gestão da Dívida Pública Brasileira e o Mercado Financeiro. In: ARRAES, Ronaldo A.; JORGE NETO, Paulo de M. (orgs). **Ensaio em Economia Aplicada** – Série Coletânea de Dissertações. n. 1, Fortaleza: CAEN, 2008. cap. 3, p. 209-238.

OLIVEIRA, J. L.; LINHARES, F. C.; SOUZA, S. A. Estimando o impacto do Estoque de Capital Pública sobre o PIB Per Capita Considerando uma Mudança Estrutural na Relação de Longo Prazo. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 36., 2008, Salvador. **Anais...** Salvador: ANPEC, 2008.

PIANCASTELLI, M.; BOUERI, R. **Dívida dos Estados 10 Anos Depois**. Texto para Discussão nº 1366. Rio de Janeiro: IPEA, 2008.

RANGEL, M. A. **Resgates Financeiros, Restrição Orçamentária Fraca e Postura Fiscal nos Estados Brasileiros**. 25º Prêmio BNDES de Economia. Rio de Janeiro: BNDES, 2003.

REZENDE, F. **Finanças Públicas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

RIANI, F. **Economia do Setor Público**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ROCHA, F. Ajuste Fiscal, Composição do Gasto Público e Crescimento Econômico. In: MENDES, Marcos. **Gasto Público**: propostas para o desenvolvimento do Brasil. Rio de Janeiro: Topbooks, 2006. p. 97-111.

ROCHA, F.; GUIBERTI, A. C. Composição do Gasto Público e Crescimento Econômico: Um Estudo em Painel para os Estados Brasileiros. **Economia Aplicada**, Ribeirão Preto, v. 11, n. 4, 2007.

SHIKIDA, C. D.; ARAÚJO JR., A. F. Por que o Estado cresce e qual seria o tamanho ótimo do estado brasileiro? In: MENDES, Marcos. **Gasto Público**: propostas para o desenvolvimento do Brasil. Rio de Janeiro: Topbooks, 2006. cap. 2.

VASCONCELOS, M. A. S.; GREMAUD, A.; TONETO JR., R. **Economia Brasileira Contemporânea**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.