

Investimento público no Brasil: trajetória recente e relações com o regime fiscal

Rodrigo Octávio Orair - Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur) do Ipea

RESUMO

O texto analisa a trajetória dos investimentos públicos na economia brasileira e suas relações com o regime fiscal e com a orientação da política fiscal. Procura-se explorar os fatores que estão por trás tanto do esboço de retomada no período 2005-2010 quanto da sua inflexão para tendência de queda em 2011-2015, que fez com que quase todo o avanço anterior já tenha sido revertido. Procura-se ainda discorrer sobre a fragilidade dos instrumentos introduzidos no regime de metas primárias para remover entraves orçamentários aos investimentos, sua atual situação de vulnerabilidade e cenário pouco favorável para os próximos anos.

Palavras-chave: Investimento público – Política fiscal – Regime fiscal

Código JEL: H60 – H54

ÁREA 2: HISTÓRIA ECONÔMICA E ECONOMIA BRASILEIRA

Investimento público no Brasil: trajetória recente e relações com o regime fiscal

1 INTRODUÇÃO

As escolas de pensamento econômico apresentam divergências nas suas análises sobre a função do Estado como indutor do desenvolvimento econômico ou sobre os efeitos de curto e médio prazo dos gastos públicos em geral. Contudo, há um reconhecimento bastante generalizado sobre o papel estratégico que os investimentos do setor público podem desempenhar em nossas economias, sobretudo quando orientados para segmentos de infraestrutura.

Tais investimentos possuem aspectos diferenciais, em relação à maior parte das demais despesas públicas, por estarem associados à de acumulação ativos fixos, que ampliam o patrimônio líquido do setor público e potencialmente geram um fluxo futuro de receitas, e também por se tratar de uma variável macroeconômica que exerce efeitos simultâneos de estímulo tanto sobre a demanda quanto sobre a oferta da economia. Pelo lado da demanda no curto prazo, as despesas de investimento estão associadas a mais elevados multiplicadores do produto e do emprego, sobretudo em períodos recessivos; e, pelo lado da oferta, podem romper gargalos estruturais e ampliar a produtividade sistêmica da economia no médio e longo prazo.¹

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

Apesar da reconhecida importância teórica, os investimentos nem sempre recebem a prioridade que deveriam e são candidatos preferenciais a sofrerem cortes orçamentários nos

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

processos de ajuste fiscal – seja por questões de natureza da economia política, por rigidezes legais e institucionais ou pelo excessivo foco no curto prazo que faz com que retornos de longo prazo sejam negligenciados. O fato é que os episódios de ajuste fiscal tendem a estar associados a cortes desproporcionais nos investimentos públicos e isso cria um viés pró-cíclico na política fiscal.² Períodos de aceleração econômica e crescimento mais que proporcional das receitas públicas abrem espaço orçamentário para a expansão dos investimentos, o que por sua vez tende a magnificar as tendências expansivas do *boom*. Enquanto a maior rigidez orçamentária durante as desacelerações impõe restrições aos investimentos públicos, que amplificam as tendências depressivas da economia. Esse viés pró-cíclico acaba impactando negativamente o crescimento econômico por amplificar a volatilidade econômica e por ocasionar descontinuidades nos projetos e incertezas no processo de planejamento e execução orçamentária.

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

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

Diante do reconhecimento de que metas com essas características induzem vieses anti-investimento e pró-cíclico na política fiscal, surgiram duas ondas revisionistas com propostas de aprimoramentos no regime fiscal. A primeira em meados dos anos 2000 por uma série de trabalhos sugerindo regras que combinem incentivos para investimentos públicos com sustentabilidade fiscal

² Fato amplamente reconhecida na literatura macroeconômica, seja em países desenvolvidos ou em desenvolvimento. Por exemplo, Calderon, Easterly e Servén (2003) mostram que quase metade do ajuste fiscal dos países latino-americanos na década de 1990 foi obtido por cortes nos investimentos em infraestrutura. Para a discussão da pró-ciclicidade da política fiscal no Brasil, ver Schettini et. al. (2011).

no médio prazo.³ Uma segunda onda revisionista surgiu como resposta ao legado fiscal da crise internacional de 2008 com sugestões de regras fiscais que acomodem mais explicitamente os efeitos dos ciclos econômicos e confirmem maior flexibilidade para lidar com períodos de desaceração. O ponto central é que vários países promoveram reformas institucionais nos últimos anos para introduzir uma "nova geração de regras fiscais" mais flexíveis e com âncora fiscal de médio prazo, diante da visão de que se deve buscar a sustentabilidade da dívida mas sem atuar contrariamente ao crescimento econômico.⁴

No Brasil essa discussão foi protelada por vários anos e apenas reaberta recentemente sob condições desfavoráveis, em meio a uma profunda crise política, fiscal e econômica que, ao mesmo tempo, exige ação imediata e restringe o raio de ação do governo. O regime de metas anuais de resultado primário está em vigor no país desde 1999, e, ao longo dos seus mais de dezessete anos, mesmo com poucas alterações no seu arcabouço legal mais geral, esteve sujeito a diferentes tensões e passou por outras mudanças que serão analisadas mais adiante.

Assim como será analisada a maneira como o regime de metas acomodou distintas orientações da política fiscal, a qual oscilou entre praticamente sete anos de uma fase contracionista (1999-2005), seguida de nove anos de expansionismo fiscal (2006-2014) – que se subdivide entre um primeiro subperíodo cujo espaço fiscal foi canalizado prioritariamente para investimentos (2006-2010) e um segundo subperíodo de maior expansão das despesas de custeio e subsídios e das desonerações tributárias (2011-2014) – e nova reversão contracionista desde 2015.⁵ Em particular, procuraremos mostrar que a trajetória da taxa de investimentos públicos na economia brasileira é bastante aderente a essa caracterização da política fiscal, tendo apresentando tendência declinante no período contracionista (1999-2005) e um esboço de recuperação no primeiro subperíodo de expansionista (2006-2010). Contudo, a mudança no *mix* da política fiscal no subperíodo subsequente (2011-2014) interrompe a recuperação e dá início a uma trajetória de declínio que se aprofundou ao longo do ajuste fiscal de 2015 e já reverteu quase todo o avanço anterior.

Tais constatações são preocupantes, em primeiro lugar, porque sugerem uma fragilidade

³ Mais comumente, as propostas passam pela separação do orçamento de despesas de capital, passível de ser financiado por endividamento, das demais despesas que permanecem submetidas a regras mais rígidas. Seja na sua versão mais ampla, como Blanchard e Giavazzi (2004) que sugere retomar a regra do ouro segundo a qual todos os investimentos estão liberados para ser financiados por dívida, ou na versão mais restrita de Minz e Smart (2006) e Servén (2007) que incluem apenas projetos de investimentos autofinanciáveis. Esses trabalhos também apresentam uma revisão sobre as relações entre meta fiscal, investimento público e crescimento.

⁴ Para a discussão da nova geração de regras fiscais, ver Schaechter, Kinda, Budina e Weber (2012) e Gobetti (2014).

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

intrínseca de alguns dos instrumentos introduzidos no regime de metas que tinham como objetivo prover tratamento orçamentário diferenciado aos investimentos públicos. Em segundo lugar, porque reforçam as evidências da relação entre ajustes fiscais no Brasil e quedas desproporcionais dos investimentos públicos. Além disto, apontam para perspectivas pouco favoráveis dos investimentos públicos nos próximos anos e suas notórias repercussões sobre a já deprimida conjuntura econômica (ou mesmo indiretamente sobre a própria situação fiscal do setor público).

O propósito deste texto será justamente avançar na análise dos fatores que estão por trás dessas trajetórias do investimentos públicos, ao explorar suas relações com o regime fiscal e com a orientação mais geral da política fiscal.

2 Trajetória da taxa de investimentos públicos

Analisar a trajetória dos investimentos públicos na economia brasileira requer alguns cuidados especiais. Em primeiro lugar, porque o conceito investimento é muitas vezes utilizado de forma pouco precisa e sob distintos critérios de contabilização. Ao longo do texto esse termo será sinônimo de formação bruta de capital fixo (FBCF) que é um conceito bastante restrito em relação aos utilizados em vários estudos e relatórios fiscais.⁶ Uma segunda dificuldade diz respeito à presença de componentes cíclicos que podem induzir analistas a interpretar erroneamente oscilações conjunturais como mudanças na tendência. É possível identificar ao menos três ciclos muito característicos nos investimentos públicos brasileiros que se diferenciam em termos de periodicidade.

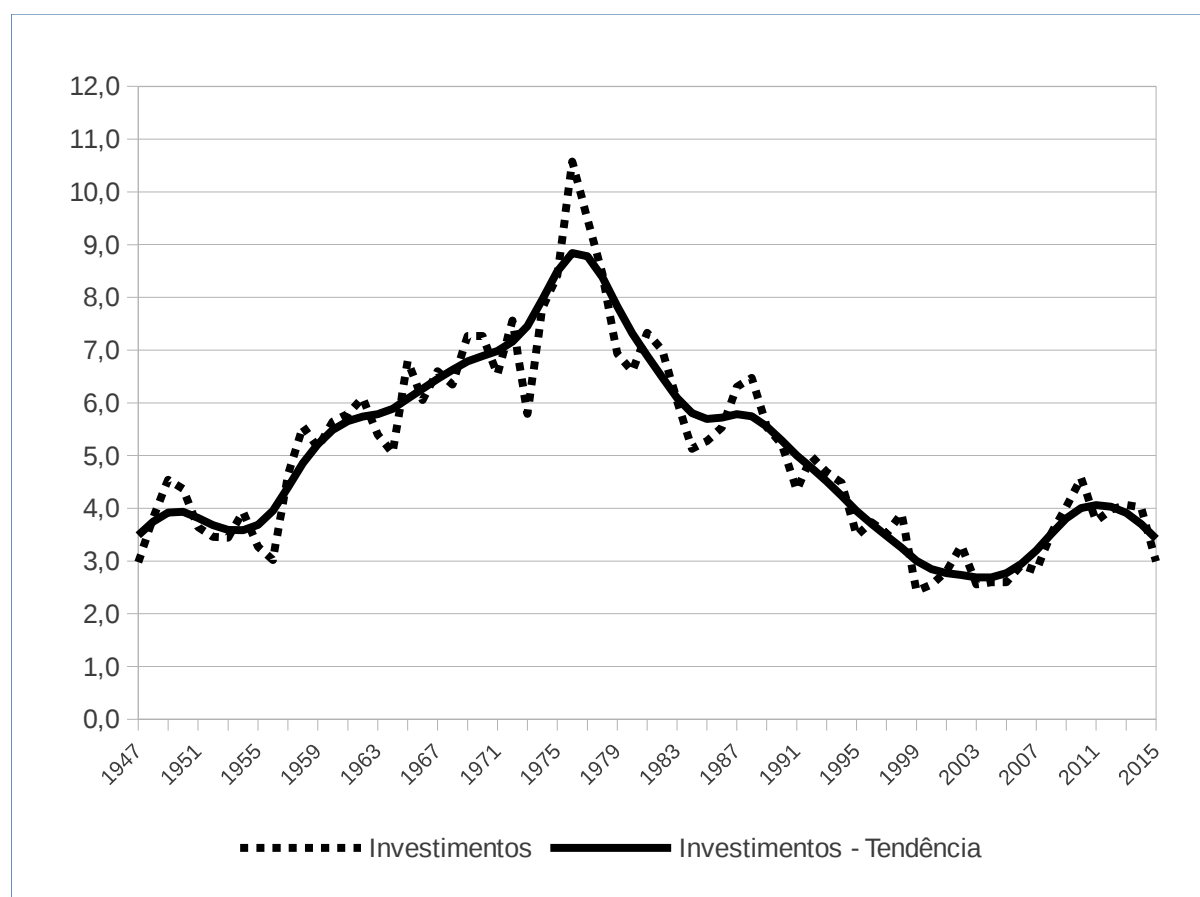
Um primeiro é um ciclo de mais longo prazo com ascensão no período pós-Guerra, auge no final da década de 1970 e declínio nas décadas seguintes até atingir o patamar histórico mais baixo no início do século XXI (Gráfico 1). Seguindo Orair e Gobetti (2010), a ascensão e a queda do investimento público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

⁶É bastante comum que se utilizem conceitos amplos de investimentos que incluem despesas que não compõem a FBCF como, por exemplo, capitalizações de empresas estatais, aquisições de imóveis não relacionados a uma obra, transferências de capital aos entes subnacionais e até mesmo subsídios como as equalizações de taxas de juros em programas como o Minha Casa Vida.

No período de declínio deste modelo foram colocados inúmeros constrangimentos orçamentários ao investimento público, diante de um quadro de desarticulação do padrão de financiamento do setor público, crise das suas finanças e reorientação da política econômica. Posteriormente, foi implementada uma estratégia de desestatização da economia, via desmonte do aparato do Estado desenvolvimentista, que dera suporte à expansão dos investimentos públicos no período anterior, e à transferência da responsabilidade de parte considerável dos investimentos para a iniciativa privada.

GRÁFICO 1

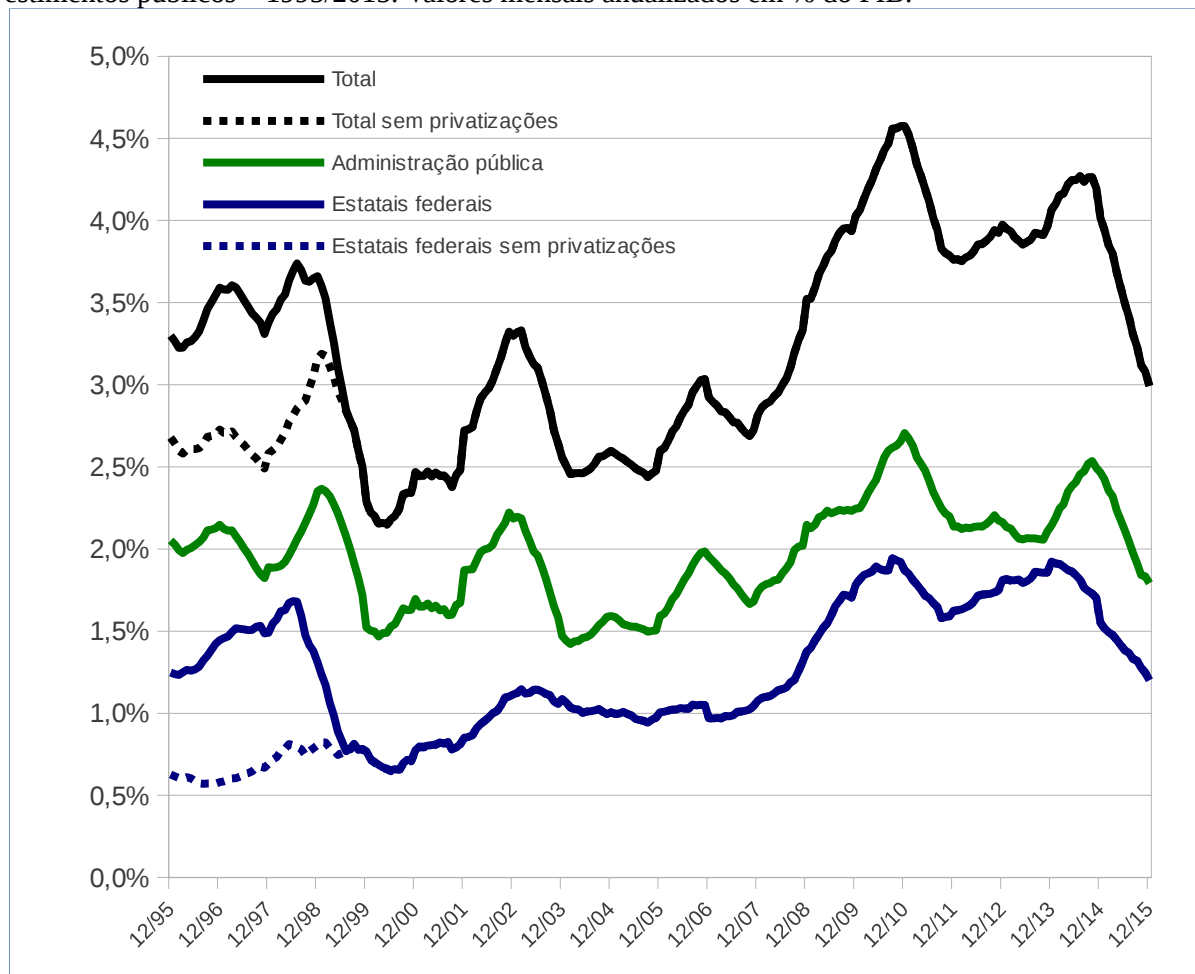
Investimentos públicos – 1947/2015. Em % do PIB.



Fonte: Elaboração do autor. Nota: Considera-se o total dos investimentos das administrações públicas e das empresas estatais federais. A tendência foi extraída pelo filtro Hodrick-Prescott.

GRÁFICO 2

Investimentos públicos – 1995/2015. Valores mensais anualizados em % do PIB.



Fonte: Elaboração do autor. Notas: Considera-se o total dos investimentos das administrações públicas e das empresas estatais federais. A série sem privatizações deduz os investimentos de empresas que deixaram de fazer parte do setor público estatal, a exemplo da Companhia Vale do Rio Doce e da Telebras.

Não se deseja retomar de maneira aprofundada essa análise histórica já realizada em Orair e Gobetti (2010). Para os propósitos desse texto, o mais importante é destacar os indícios de um novo ciclo de menor duração, interpondo-se ao ciclo histórico mais longo, caracterizado por um esboço de recuperação da taxa de investimentos públicos no quinquênio 2006-2010 e sua inflexão para nova trajetória descendente no quinquênio 2011-2015, após ter apresentado tendência de declínio (ou ao menos estagnação) desde meados da década de 1990. Essa trajetória reflete o ciclo de médio prazo da política fiscal analisado em Gobetti e Orair (2015), a qual oscilou de uma fase contracionista (1999-2005) para uma fase expansionista que no seu primeiro subperíodo canalizou espaço fiscal prioritariamente para expansão dos investimentos (2006-2010) e no subperíodo subsequente esse espaço fiscal foi reorientado para a maior expansão das despesas de custeio e

subsídios e das desonerações tributárias (2011-2014).

A visualização da trajetória da taxa de investimentos públicos nesse período mais recente pode ser feita com mais clareza a partir do Gráfico 2. O gráfico também revela uma terceira natureza de ciclos de prazo mais curto (quatro anos), relacionada ao calendário político e que possui um formato de vale: são duas fases de aceleração nos períodos pré-eleitorais, sendo a primeira mais pronunciada nos anos de eleições presidenciais e de governadores (1998, 2002, 2006, 2010 e 2014) e a segunda menos forte com pico durante as eleições de prefeitos (1996, 2000, 2004, 2008 e 2012).⁷ Indicando-se que as comparações devam considerar anos equivalentes do calendário eleitoral.

De todo modo, vê-se que a taxa de investimentos públicos alcançou o auge de 4,6% do PIB no ano 2010, que representa um acréscimo de 1,6% ponto percentual (p.p.) em relação aos cerca de 3,0% do PIB verificados nos anos 2002 e 2006. Em contrapartida, a estimativa para a taxa de investimentos públicos em 2015 é de 3,0% do PIB que é um patamar apenas um pouco superior aos 2,7% observados em 2007 e também em 1995.⁸ Isto é, a retração do quinquênio 2011-2015 reverteu quase todo o avanço anterior e ainda fez com que a taxa de investimentos públicos retomasse patamares semelhantes aos de meados da década de 1990. A desaceleração recente dos investimentos públicos fica ainda mais evidente ao compararmos as taxas reais de crescimento na Tabela 1. Há um enorme contraste entre o crescimento superior a dois dígitos durante 2006-2010, e que também coincide com o período de maior dinamismo econômico das duas últimas décadas, em relação a 2010-2014 quando os investimentos permaneceram praticamente estagnados.

É importante observar que a retomada dos investimentos no quinquênio 2006-2010 reflete não somente a flexibilização da política fiscal, que removeu temporariamente alguns entraves orçamentários, mas também uma mudança de posicionamento do governo no sentido de reassumir seu papel no planejamento estratégico. Essa mudança foi consubstanciada em programas estratégicos e na retomada de grandes projetos de investimentos principalmente nas áreas de infraestrutura.

À época, consolidou-se o diagnóstico de que o resultado das reformas liberalizantes da década de 1990 foram desiguais, com a expansão dos investimentos privados em infraestrutura

⁷ Orair, Gouvêa e Leal (2014) apresentam evidências empíricas dos ciclos políticos eleitorais nos investimentos públicos e também uma resenha com suas explicações teóricas, que passam desde a necessidade de promover um ajuste fiscal em resposta à maior pressão do mercado e das classes capitalistas às políticas de pleno emprego, pressão esta que ameniza durante o período eleitoral, até a possibilidade de influenciar os resultados das eleições com obras de maior visibilidade e que sinalizam competência administrativa.

⁸ Quando são consideradas as empresas privatizadas a taxa de investimentos em 1995 foi de 3,3% do PIB.

restrita a poucos segmentos mais atraentes. Na maior parte dos setores de infraestrutura o avanço privado não se refletiu no aumento dos investimentos em magnitude suficiente para compensar a queda nos gastos públicos. Explicitando-se uma incapacidade de se alocar recursos na manutenção e expansão da infraestrutura do país, recolocando gargalos ao crescimento, prejudicando a competitividade sistêmica e favorecendo o fraco crescimento econômico do período.⁹ Mais do que uma mera transferência de responsabilidades à iniciativa privada, houve reconcentração setorial e reconfiguração das articulações entre investimento público e investimento privado. Cabendo ao Estado assumir uma posição mais pragmática para promover a retomada dos investimentos, seja via intervenção direta ou indireta por meio de arranjos remodelados com o setor privado nos quais as empresas, bancos e fundos públicos desempenhariam papel proeminente.¹⁰

O fato é que a taxa de investimentos públicos, em um primeiro momento nos anos 2006-2010, respondeu favoravelmente ao reposicionamento estratégico do governo e à flexibilização da política fiscal. Mas logo em seguida começou a declinar mesmo em um período também caracterizado pelo expansionismo fiscal. Suscitando-se um questionamento: o que explica a queda da taxa de investimentos públicos a partir de 2011?

Uma primeira hipótese é a de que a dinâmica do investimento público foi influenciada menos pela questão orçamentária e mais pelas amarras institucionais, como os problemas de gestão do governo ou mesmo as questões ambientais e judiciais. Contudo, essa hipótese parece mais apropriada para explicar o baixo nível de investimento público do que a inflexão na sua trajetória. É notório que o marco institucional impõe grandes obstáculos, sobretudo após a desarticulação das instâncias de planejamento que deram suporte aos investimentos no período desenvolvimentista. Entretanto, inúmeras ações voltadas à minoração destes problemas foram adotadas desde 2005 (contração e capacitação de pessoal, esforços de coordenação entre os órgãos do governo, etc.) e favoreceram o esboço de retomada dos investimentos nos anos 2006-2010. Para explicar a queda da taxa de investimentos, seria necessário que os obstáculos institucionais tivessem se agravado demasiadamente em um curto período de tempo. Mesmo porque, como visto, a retração dos investimentos após 2011 foi tamanha que retomou patamares semelhantes aos observados ainda em 2007 ou em 1995.

A segunda hipótese nessa mesma direção é a de que houve uma revisão da estratégia governamental que passou a apostar mais no setor privado e menos no investimento público. Na

⁹ Bielschowsky (2002) faz um balanço das reformas e da infraestrutura no Brasil e Ipea (2010) mapeia seus gargalos.

¹⁰ Orair (2010) explora esses novos arranjos e analisa a relação entre infraestrutura e investimentos públicos.

virada da década de 2010 emergiu um diagnóstico por parte do governo de que vários dos grandes projetos de investimentos (por exemplo, a ferrovia Norte-Sul, a transposição do São Francisco e a usina nuclear Angra 3) continham deficiências e estavam sujeitos a excessivos atrasos nos seus cronogramas. Esse diagnóstico ganhou força diante das denúncias de irregularidades no DNIT em 2011, que levou a uma reforma nos instrumentos de contratação de obras públicas e desorganizou temporariamente alguns projetos de investimentos – de maneira semelhante ao que ocorreria em 2014 e 2015 nas denúncias da operação Lava Jato que afetou importantes instâncias responsáveis pelos investimentos como as empresas estatais e as grandes empreiteiras.

Tal diagnóstico parece ter influenciado para que, diante da desaceleração econômica verificada a partir de 2011, se tenha optado por uma estratégia de enfrentamento baseada em estímulos como subsídios, desonerações e reduções de tarifas, além de um plano de concessões prevendo maior presença do setor privado, sob o pressuposto de que os investimentos privados reagiriam mais rapidamente do que os investimentos públicos. No entanto, algo que chama atenção é que o diagnóstico contrário ao investimento público, ao menos do ponto de vista retórico, nunca esteve explícito no discurso governamental. Ou seja, a existência de obstáculos institucionais e a estratégia de se apostar no setor privado são relevantes, mas não explicam integralmente a dinâmica dos investimentos.

As principais hipóteses desse trabalho para explicar a retração recente nos investimentos públicos, que serão exploradas na sequência, dizem respeito à fragilidade do instrumento inserido no sistema de metas de resultados primários para acomodar os investimentos públicos e o retorno dos constrangimentos orçamentários.

TABELA 1

Investimentos públicos – 1994/2015. Em bilhões de R\$ de 2015 convertidos pelo IPCA.

Ano	Governo federal	Governo estadual	Governo municipal	Administração pública	Estatais federais	Total
Valores em bilhões de R\$						
1994	15,4	29,9	24,7	70,0	28,1	98,1
1995	15,2	14,0	30,5	59,6	33,3	92,9
1996	13,9	18,7	31,5	64,0	40,3	104,3
1997	15,4	23,9	19,7	59,0	43,3	102,3
1998	15,3	37,6	23,8	76,8	38,8	115,6
1999	10,3	16,9	23,7	51,0	23,6	74,6
2000	9,9	22,1	24,2	56,2	24,5	80,6
2001	14,2	28,0	21,2	63,4	27,6	91,1
2002	15,2	26,5	32,2	73,9	37,7	111,7
2003	6,7	18,0	25,4	50,1	37,0	87,1
2004	7,8	21,3	28,9	58,0	36,6	94,6
2005	12,5	24,6	23,0	60,2	38,0	98,2
2006	15,4	29,6	33,6	78,6	39,0	117,6
2007	18,5	21,7	36,1	76,3	47,2	123,5
2008	20,8	32,9	48,1	101,8	65,2	167,1
2009	28,9	43,5	36,5	108,8	86,4	195,3
2010	42,5	55,4	47,6	145,5	100,5	246,1
2011	34,1	39,0	48,1	121,2	92,2	213,5
2012	32,1	40,4	55,6	128,0	107,2	235,2
2013	39,1	54,2	38,9	132,1	118,5	250,6
2014	44,2	63,0	45,7	153,0	96,2	249,1
2015	27,2	34,3	44,7	106,2	71,2	177,4
Taxa de crescimento ao ano						
1994-1998	-0,2%	5,9%	-0,9%	2,3%	8,4%	4,2%
1998-2002	-0,2%	-8,4%	7,9%	-0,9%	-0,7%	-0,9%
2002-2006	0,3%	2,8%	1,0%	1,5%	0,9%	1,3%
2006-2010	28,9%	17,0%	9,1%	16,7%	26,7%	20,3%
2010-2014	1,0%	3,3%	-1,0%	1,3%	-1,1%	0,3%
2011-2015	-5,5%	-3,2%	-1,8%	-3,3%	-6,3%	-4,5%

Fonte: Elaboração do autor a partir das fontes de dados descritas no anexo. Notas: Considera-se o total dos investimentos das administrações públicas e das empresas estatais federais. Valores convertidos para R\$ de 2015 pela média aritmética do IPCA.

3. Regime fiscal, orientação da política econômica e investimentos públicos

O regime fiscal baseado em metas anuais de superávit primário está em vigor desde 1999, mas, ao longo desse período, esteve sujeito a diversas tensões, passou por flexibilizações e acomodou diferentes orientações da política fiscal. Durante a fase contracionista do ciclo da política fiscal (1999/2005) as metas foram progressivamente aumentadas e os resultados primários saíram de valores aproximadamente nulos (em média, -0,18% do PIB no quadriênio 1995-1998) para alcançar superávits expressivos superiores a 4,0% do PIB. Esse processo de ajustamento se apoiou no acréscimo da carga tributária de 6,6 p.p. no PIB e em outros 1,3 p.p. de queda dos investimentos públicos, que também serviram para acomodar outras despesas como os benefícios sociais.¹¹

O quadro se modificou com a inflexão para a fase de flexibilização fiscal iniciada a partir de 2005. Nesse período foram introduzidos uma série de instrumentos que flexibilizaram as metas fiscais. O primeiro deles foi a criação do Projeto Piloto de Investimentos (PPI), em 2005, depois ampliado com o lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). O PPI serviu para introduzir a ideia de que alguns investimentos precisariam receber tratamento fiscal diferenciado, por ensejarem um processo virtuoso de autofinanciamento, e, por conseguinte, poderiam ser abatidos da meta fiscal. A concepção do PPI seguia recomendações de organismos multilaterais de se retirar o viés anti-investimento de regimes de metas numéricas muito rígidas, sendo que a opção brasileira foi de apenas prever a dedução de uma carteira bem seletiva de projetos da meta de primário e não a de criar um orçamento de capital em separado. O PAC contribuiu ao deslanchar um conjunto de projetos na área de infraestrutura e ampliar substancialmente a margem de dedução da meta fiscal. Contudo, o critério de seletividade desses projetos reduziu-se e afastou-se gradualmente dos investimentos públicos propriamente ditos, como veremos mais adiante. No ano de 2009, por exemplo, a margem de dedução de investimentos quase dobrou de R\$ 15,6 bilhões para R\$ 28,5 bilhões com a mudança do PPI para o PAC (ver Tabela 2).

Uma segunda mudança importante foi a exclusão de empresas estatais federais da meta fiscal com intuito de liberá-las de constrangimentos orçamentários e viabilizar seus planos de investimentos. Paralelamente, a meta de resultado primário foi sendo reduzida. A meta foi recalculada de 4,25% para 3,8%, após a divulgação da nova série do PIB pelo IBGE em 2007 que elevou o denominador da relação entre resultado primário e PIB. Em seguida, caiu para 3,3% com a retirada das empresas do Grupo Petrobras (2009) e para 3,1% pela retirada das empresas do Grupo

¹¹ Ver Orair (2015) para uma análise da dinâmica da carga tributária e Gobetti e Orair (2015) para os benefícios sociais.

Eletrobras (2010).¹²

O resultado dessas flexibilizações foi que o teto de superávit para fins de cumprimento da legislação orçamentária reduziu-se de 4,25% em 2004 para 2,63% do PIB em 2010, como se pode observar na Tabela 3. A redução do teto, juntamente com o maior dinamismo econômico do período, que impulsionou as receitas, abriu espaço fiscal adicional que foi canalizado predominantemente para os investimentos públicos. Entre 2005 e 2010, na administração pública o resultado primário caiu de 3,7% para 2,6% do PIB¹³ e os investimentos cresceram os mesmos 1,1% p.p. do PIB, ao mesmo tempo em que os investimentos das empresas estatais federais liberadas das metas fiscais se ampliaram em mais 0,9 p.p. do PIB.

Isso não significa que as despesas de investimentos foram as únicas que cresceram e nem mesmo as que mais cresceram. Ao contrário, o principal fator de expansão das despesas primárias está relacionado à dinâmica dos gastos sociais e sobretudo aos benefícios assistenciais e previdenciários na esfera federal, que crescem a taxas elevadas e incrivelmente estáveis pelo menos desde a década de 1990, como mostram Gobetti e Orair (2015).¹⁴

A principal diferença é que durante o período de consolidação fiscal (1999-2005) foi necessário promover aumentos legislados da carga tributária e ainda restringir os investimentos públicos para alcançar o duplo propósito de acomodar o gasto social e canalizar recursos para o superávit primário. Já no período subsequente de flexibilização fiscal, os resultados fiscais foram reduzidos e a carga tributária se manteve relativamente estabilizada em torno de 33% do PIB, ao longo de quase todo o decênio 2005-2014, apesar do predomínio das desonerações tributárias. Fenômeno que foi compensado pelo maior dinamismo de alguns tributos como aqueles incidentes sobre a massa salarial devido às condições excepcionais vivenciadas no mercado de trabalho.¹⁵ O aspecto central é que, durante um primeiro momento nos anos 2005-2010, a arrecadação acompanhou o ritmo de crescimento econômico que mostrou o maior dinamismo das duas últimas

¹²Além disso, a meta fiscal foi temporariamente reduzida para 2,5% do PIB em 2009, com intuito de acomodar o pacote de medidas anticíclicas e os efeitos do contágio da crise internacional no Brasil, mas restabelecendo o nível anterior já no ano 2010.

¹³ Exclusive as contribuições das empresas da Petrobras e da Eletrobras que foram retiradas da meta e também a receita atípica da operação de cessão onerosa em 2010.

¹⁴ Segundo Gobetti e Orair (2015) os gastos sociais respondem às pressões em favor de transferências redistributivas e da consolidação de um Estado de bem-estar social, com ampliação do acesso aos serviços sociais básicos pela população, as quais remontam pelo menos à renovação do contrato social após a Constituição Federal de 1988.

¹⁵ Orair (2015) discute de maneira mais detalhada o paradoxo de estabilidade da carga tributária sob crescente volume de desonerações.

décadas e, assim, acomodou as pressões do gasto social, mesmo com a carga relativamente estabilizada em proporção do PIB.

Permitindo-se, portanto, que o espaço fiscal adicional criado pelas flexibilizações nas metas primárias fosse canalizado predominantemente para os investimentos públicos. É evidente que existem vários fatores que estão por trás do elevado dinamismo econômico do período 2005-2010, entre os quais o período de bonança do mercado internacional que relaxou a restrição externa ao crescimento da economia brasileira. Mas não se deve negligenciar a presença de fatores domésticos como a própria mudança da composição da política fiscal durante um período no qual, como visto na seção anterior, os investimentos públicos cresceram a taxas anuais superiores a dois dígitos.

TABELA 2

Metas e valores realizados do superavit primário do setor público – 2002/2016. Em % do PIB.

Ano	Meta de superavit (A)	Margem de dedução PPI/PAC (B)	PPI/PAC executado (C)	Teto de superavit pós-dedução PPI/PAC (D = A – B)	Superavit realizado (E)	Excedente (F = E - D)	Ampliação da margem de deduções (G)	Teto de superavit pela legislação (H = D – G)	Fundo Soberano e Cessão onerosa (I)
2003	4,25%	-	-	4,25%	4,37%	0,12%	-	4,25%	-
2004	4,25%	-	-	4,25%	4,58%	0,33%	-	4,25%	-
2005	4,25%	0,14%	0,06%	4,11%	4,83%	0,72%	-	4,11%	-
2006	4,25%	0,15%	0,14%	4,10%	4,37%	0,27%	-	4,10%	-
2007	4,25%	0,20%	0,23%	4,05%	4,50%	0,45%	-	4,05%	-
2008	3,80%	0,48%	0,27%	3,32%	4,56%	1,24%	-	3,32%	-0,49%
2009	2,50%	0,90%	0,57%	1,60%	2,05%	0,45%	-	1,60%	-
2010	3,30%	0,67%	0,65%	2,63%	2,07%	-0,57%	-	2,63%	0,94%
2011	3,30%	0,84%	0,74%	2,46%	3,38%	0,93%	-	2,46%	-
2012	3,10%	0,90%	0,87%	2,20%	2,05%	-0,15%	-	2,20%	0,27%
2013	3,10%	0,88%	0,89%	2,22%	1,82%	-0,40%	0,42%	1,80%	-
2014	3,10%	1,07%	1,07%	2,03%	-0,60%	-2,63%	Sem limite	Sem teto	-
2015	-0,85%	-	0,82%	-0,85%	-1,93%	-1,08%	1,18%	-2,03%	-
2016	0,50%	0,15%	nd	0,35%	nd	nd	1,23%	-0,88%	-

Fonte: Elaboração do autor. Nota: Consideram-se os valores do PIB previstos nas respectivas leis orçamentárias anuais que servem de referência para o cumprimento da meta e não os valores atualizados.

Inclusive na maior parte desse período de bonança os resultados primários alcançados pelo setor público foram superiores às suas metas, não sendo sequer necessário fazer uso da margem de dedução do PPI/PAC (ver Tabela 3). E é justamente no período 2005-2008, quando havia um excedente orçamentário para fins de investimento – no sentido de que o resultado primário superava o teto permitido pela legislação caso se fizesse uso completo das deduções do PPI –, que ganha força a tese de que os constrangimentos orçamentários deixaram de ser um problema tão grande, ao menos no que diz respeito às grandes obras de investimento. O baixo nível do investimento público

passou a ser atribuído menos à questão orçamentária e cada vez mais às amarras institucionais, como problemas de gestão do governo ou mesmo questões ambientais e judiciais.¹⁶

Sem dúvida, os notórios obstáculos institucionais sempre estiveram presentes e não podem ser negligenciados. Entretanto, isso não implica admitir ausência de restrições orçamentárias no agregado dos investimentos. Cabe observar que nas duas primeiras vezes que o governo fez uso da margem de dedução dos investimentos para cumprir a meta fiscal (2009 e 2010), ela foi utilizada apenas parcialmente e sob intensas críticas dos analistas de mercado. Na ocasião, este procedimento previsto na legislação foi tratado como “contabilidade criativa”, de maneira indistinta em relação a outras medidas que elevavam artificialmente o resultado fiscal. Impondo-se um constrangimento, senão do ponto de vista legal, ao menos de caráter pragmático, em que na prática se evitava fazer amplo uso do espaço fiscal para investimentos. O mais usual foi o governo cumprir suas metas com um misto de contingenciamento da base de despesas discricionárias, entre as quais os investimentos representam uma boa parcela; recurso a medidas que mantêm o resultado primário artificialmente elevado, como as receitas não recorrentes; e, apenas em caráter excepcional, a dedução de uma parcela da margem de investimentos.¹⁷

Isto é, a introdução do mecanismo de dedução dos investimentos prioritários não equacionou a tensão básica entre o objetivo de cumprir a meta fiscal e o de ampliar os investimentos públicos. As restrições orçamentárias sempre persistiram em menor ou maior grau, tendo sido apenas temporariamente relaxadas durante boa parte dos anos 2005-2010, mas tornando-se novamente mais agudas no período 2011-2014 quando a economia brasileira adentra novo período recessivo e o espaço fiscal para investimentos reduz-se bruscamente.

A carga tributária manteve-se relativamente estabilizada em proporção do PIB no decênio 2005-2014, mas as taxas reais de crescimento das receitas acompanharam a queda no ritmo da atividade econômica e desaceleraram de 6,9% a.a. durante 2006-2010 para 3,5% a.a. em 2011-2014. Ao mesmo tempo em que se revelou o caráter extremamente rígido e inercial dos gastos sociais, com destaque para os benefícios sociais, que permaneceram crescendo a taxas muito semelhantes nos dois períodos, como mostram Gobetti e Orair (2015). No caso do governo federal, por exemplo, as despesas obrigatórias representam cerca de 90% das despesas primárias e seu principal componente cresceu a taxas superiores a 7% a.a. seja no período 2006-2010 ou no período 2010-

¹⁶ Por exemplo, Almeida (2009).

¹⁷ Ver Schettini et. al. (2011) para o conceito e uma discussão sobre as receitas não recorrentes.

2014, como se pode observar na Tabela 3.¹⁸

TABELA 3

Despesas primárias do governo federal – 2006/2015. Em bilhões de R\$ de 2015 convertidos pelo IPCA.

Despesas primárias	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2006-2010	2010-2014	2014-2015
Despesas obrigatórias													
FBCF	0,1	0,1	0,0	0,2	0,3	0,4	0,4	0,6	0,5	0,4	-	-	-
Pessoal	178,8	189,6	201,8	225,2	236,2	237,5	234,6	238,6	243,0	238,9	7,21%	0,71%	-1,67%
Transferências aos governos subnacionais	199,2	220,2	253,5	244,3	260,2	290,3	295,2	290,2	298,7	286,9	6,91%	3,51%	-3,95%
Outras despesas	356,0	387,6	370,5	434,1	469,0	497,2	536,4	581,1	629,4	688,3	7,13%	7,63%	9,35%
Subtotal	734	797	826	904	966	1.025	1.067	1.111	1.172	1.214	7,09%	4,95%	3,66%
Despesas discricionárias e PPI/PAC													
FBCF	15,0	18,4	21,0	28,5	40,2	35,7	31,7	36,5	42,7	24,6	27,88%	1,51%	-42,38%
Transferências aos governos subnacionais	15,3	18,1	27,7	24,2	29,2	23,4	31,4	22,9	24,7	17,8	17,54%	-4,16%	-28,01%
Minha Casa Minha Vida	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	10,0	13,9	16,4	19,0	20,7	-	71,92%	8,97%
Outras despesas	53,3	61,2	59,3	60,6	65,9	64,9	67,3	79,1	82,7	76,4	5,42%	5,85%	-7,59%
Subtotal	83,7	97,7	108,0	113,3	137,5	134,0	144,3	154,9	169,1	139,5	13,22%	5,31%	-17,49%
PPI/PAC													
FBCF	4,0	6,0	8,3	13,4	19,2	17,1	17,6	21,5	27,2	14,1	47,74%	9,06%	-48,10%
Transferências aos governos subnacionais	0,6	1,0	3,2	6,5	8,3	7,8	15,2	9,7	12,9	8,3	90,10%	11,75%	-35,31%
Minha Casa Minha Vida	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	10,0	13,9	16,4	19,0	20,7	-	71,92%	8,97%
Outras despesas	0,3	1,3	0,5	3,5	0,9	1,5	1,7	4,2	3,9	4,1	38,40%	43,14%	6,69%
Subtotal	4,9	8,2	12,0	23,4	30,6	36,4	48,4	51,8	62,9	47,3	57,92%	19,78%	-24,88%
Total das despesas primárias	818	895	934	1.017	1.103	1.159	1.211	1.265	1.341	1.354	7,77%	5,00%	0,99%

Fonte: Elaboração do autor. Notas: Considera-se apenas as despesas primárias do governo federal contabilizadas no SIAFI pelo critério de pagamento. Valores convertidos para R\$ de 2015 pela média aritmética do IPCA.

Adicionalmente, no período 2011-2014, o governo elevou de maneira expressiva os subsídios, como os do Minha Casa Minha Vida (MCMV) e os do Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES), além das desonerações tributárias. A rápida expansão desses instrumentos se insere em uma estratégia de reação à conjuntura econômica depressiva, sob o pressuposto de que, oferecendo-se estímulos suficientes ao setor privado – via desonerações e subsídios, entre outros instrumentos como a retomada do plano de concessões e o esforço por reduzir as tarifas de energia elétrica –, seria possível alavancar o investimento e o crescimento. O custo fiscal da aposta foi alto. O governo renunciou volumes significativos de receitas, cujas desonerações instituídas mais que dobraram da média anual de R\$ 26,3 bilhões nos anos 2006-2010 para R\$ 69,3 bilhões entre 2011-2014, injetou cerca de R\$ 17 bilhões por ano no MCMV e

¹⁸ Exclusive as despesas obrigatórias de pessoal cujas taxas de crescimento na Tabela 3 caíram mais fortemente e também as transferências legais e constitucionais aos governos subnacionais (principalmente tributos e *royalties* partilhados) que acompanharam a queda na arrecadação federal.

multiplicou os volumes de subsídios aos empréstimos do BNDES que alcançaram 29,1 bilhões em 2014. O resultado foi que a reação ficou limitada a setores muito específicos, apenas aqueles mais diretamente beneficiados, e o investimento privado agregado caiu.

Em suma, a expansão da despesa primária no período 2011-2014 se explica principalmente por um componente de caráter mais estrutural e inercial relacionado aos gastos sociais, que já vinha crescendo desde a década de 1990, ao qual se somaram novos gastos no âmbito da estratégia de enfrentamento do cenário depressivo. Estratégia que foi responsável por uma mudança na composição da política fiscal que em parte explica seu malogro, com a passagem de um período no qual o espaço fiscal criado pelas flexibilizações do regime de metas foi canalizado principalmente para investimentos (2006-2010) para um período de maior crescimento dos subsídios (além das desonerações).¹⁹ Diante desse quadro, o cumprimento das metas de resultado primário somente seria factível por dois caminhos: impondo-se contingenciamentos muito fortes sobre as demais despesas discricionárias, incluindo aqui boa parte dos investimentos públicos; ou pelo recurso a medidas como as receitas não recorrentes, que inflam artificialmente o resultado, e a ampliação da margem de despesas passíveis de serem deduzidas da meta.

Em 2010, os investimentos públicos alcançaram o auge do período histórico recente e a meta foi cumprida fazendo-se uso de receitas não recorrentes, como a triangulação de recursos na operação de cessão onerosa à Petrobras. No ano de 2011 aconteceu o oposto: o governo anunciou que cumpriria a meta cheia de resultado primário, sem utilizar a margem de dedução dos investimentos do PAC, e interrompeu o processo de retomada dos investimentos públicos. Esse foi o último ano em que se observou um excedente orçamentário para fins de investimentos (ver a sétima coluna da Tabela 2).

O que se viu no período 2012-2014, quando o governo ainda relutava em modificar sua meta que foi mantida acima de 3% do PIB (Tabela 2)²⁰, foi que as metas seriam formalmente cumpridas, ainda que com sucessivas alterações na legislação, por um misto dos dois caminhos. Em particular, a margem de deduções, ao longo do tempo, foi sendo constantemente ampliada e perdendo sua relação mais direta com os investimentos públicos prioritários. Em 2012, por exemplo, o governo reclassifica algumas despesas nas áreas de saúde, educação e segurança que passaram a compor o

¹⁹ Sobre esse ponto, ver Afonso e Gobetti (2015) e Gobetti e Orair (2015). Gobetti (2015) também destaca o crescimento extraordinário de novos programas de saúde e educação (por exemplo, Farmácia Popular, Mais Médicos e Ciência Sem Fronteiras).

²⁰ Exceto na redução temporária no ano de 2009 para acomodar as medidas anticíclicas de enfrentamento da crise internacional de 2008.

PAC; e, nos anos 2013 e 2014, a margem de dedução passou a incluir desonerações tributárias. Paralelamente, o PAC foi acomodando um crescente volume de despesas que não são investimentos propriamente ditos. Configurando-se uma situação paradoxal retratada na Tabela 3: enquanto a formação bruta de capital fixo (FBCF) do governo federal permaneceu praticamente estagnada nos anos 2010-2014 (crescimento real de apenas 1,5% a.a.); as despesas do PAC apontavam crescentes volumes de execução, influenciadas por reclassificações e por outras despesas como os subsídios do programa MCMV.²¹

Situação que também explicita a fragilidade da margem de dedução enquanto instrumento para remover entraves orçamentários aos investimentos. Inicialmente, a margem de dedução era formada por uma carteira bem seletiva de projetos prioritários de investimentos e gradualmente se desvia desse propósito. Até que, no ano de 2015, o governo propõe novamente cumprir uma meta cheia de resultado primário de 1,2% p.p. do PIB. Essa meta não se mostrou factível e a legislação foi alterada prevendo um deficit de 0,85% p.p. e deduções de mais 1,18% p.p. referentes à frustração de receitas e quitação de passivos junto aos bancos e fundos parafiscais públicos. Semelhante ao que vem ocorrendo em 2016, quando o governo propôs uma meta inicial de 0,5% p.p. do PIB e aponta para nova mudança na legislação, incluindo-se a possibilidade de deduzir até 1,23% do PIB de frustração de receitas e mais 0,15% do PIB de pagamentos de restos a pagar de investimentos. Assim, a margem de dedução no período mais recente praticamente deixou de ter qualquer relação com investimentos prioritários.

Esse movimento atesta a fragilidade do mecanismo introduzido no regime de metas primárias para conferir tratamento orçamentário diferenciado aos investimentos, o qual, juntamente com a elevada rigidez que caracteriza política fiscal brasileira, torna os investimentos públicos muito vulneráveis. Daí que a combinação entre desaceleração das receitas no período 2011-2014, que acompanhou a queda no ritmo de atividade econômica, com a estratégia do governo de enfrentar a recessão via ampliação de subsídios e desonerações (entre outros instrumentos que reduziram o espaço fiscal das despesas discricionárias), tenha resultado inevitavelmente na imposição de maiores restrições orçamentárias aos investimentos que contribuíram para sua estagnação e mesmo declínio ao longo desse período. Nesse contexto, os recursos às receitas não recorrentes e à ampliação forçada da margem de deduções acabaram funcionando como um instrumento pouco transparente para conferir flexibilidade ao regime fiscal, mas não o suficiente

²¹ Os valores da FBCF do governo federal na Tabela 2 são apurados pelo critério de caixa (pagamentos totais) e diferem um pouco daqueles na Tabela 1 sobre critério de competência (liquidação efetiva).

para remover entraves orçamentários aos investimentos. Do mesmo modo que a recente inflexão da política fiscal, do expansionismo do decênio 2005-2014 para nova fase de ajustamento a partir de 2015, também impôs cortes desproporcionais nos investimentos públicos, que tende a agravar ainda mais a situação econômica do país.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este texto buscou analisar a trajetória dos investimentos públicos na economia brasileira e suas relações com o regime fiscal e a orientação da política fiscal. Procurou-se explorar alguns dos fatores que estão por trás tanto do esboço de retomada no período 2005-2010 quanto da sua inflexão para tendência de queda em 2011-2015, que fez com que o avanço anterior já tenha sido quase todo revertido. Procurou-se ainda mostrar a fragilidade dos instrumentos introduzidos no regime de metas primárias para remover entraves orçamentários aos investimentos, sua atual situação de vulnerabilidade e cenário pouco favorável para os próximos anos. Cenário que é preocupante devido aos notórios impactos dos investimentos públicos sobre o crescimento no curto e no longo prazo e suas repercussões sobre as próprias finanças públicas. Espera-se assim contribuir, em um momento no qual o país rediscute seu regime fiscal e atravessa uma profunda crise, para a avaliação de alternativas de estratégias fiscais.

REFERÊNCIAS

- AFONSO, J. R.; GOBETTI, S. W. Impactos das reformas tributárias e dos gastos públicos sobre o crescimento e os investimentos : o caso do Brasil . **Série Macroeconomia do Desenvolvimento**, n. 167. Santiago, Chile: Cepal, 2015.
- ALMEIDA, M. **O Paradoxo do Investimento Público no Brasil**. Nota técnica. Brasília: Ipea, 2009.
- BIELSCHOWSKY, R. **Investimento e reformas no Brasil**: indústria e infraestrutura nos anos 1990. Brasília: Cepal/Ipea, 2002.
- BLANCHARD, O.; Giavazzi, F. **Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment**. London: Centre for Economic Policy Research, 2004. (CEPR Discussion Paper n. 4220).
- CALDERÓN, C.; EASTERLY, W.; SERVÉN, L. Latin America's infrastructure in the era of macroeconomic crises. In: EASTERLY, W.; SERVÉN, L. (Eds.) **The limits of stabilization: Infrastructure, public deficits, and growth in Latin America**. Stanford University Press, p. 21-94, 2003.

CANDIDO JÚNIOR, J. **Efeitos do investimento público sobre o produto e a produtividade**: uma análise empírica. Brasília: Ipea, 2006. (Texto para Discussão, n. 1.204).

GOBETTI, S. W. **Regras Fiscais no Brasil e na Europa: Um Estudo Comparativo e Propositivo**. Brasília: Ipea, 2014. (Texto para Discussão, n. 2018).

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

GOBETTI, S. W. ORAIR, R. O. **Flexibilização Fiscal: novas evidências e desafios**. Brasília: Ipea, 2014. (Texto para Discussão, n. 2132).

EASTERLY, W.; IRWIN, T.; SERVÉN, L. Walking up the down escalator: public investment and fiscal stability. **World Bank Research Observer**, v. 23, n. 1, p. 37-56, 2008.

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

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEA. **Infraestrutura econômica no Brasil**: diagnóstico e perspectivas 2025. Brasília: Ipea, 2010.

ORAIR, R. Retomada do investimento público no Brasil e os desafios do padrão de financiamento. In: IPEA. **Panorama das Finanças Públicas**. Brasília: Ipea, 2014.

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

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

ORAIR, R.; GOBETTI, S. Retomada do investimento público federal no Brasil e a política fiscal: em busca de um novo paradigma. In: IPEA. **Brasil em desenvolvimento**: Estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2010.

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

PIRES, M. (2014) Política Fiscal e Ciclos Econômicos no Brasil. **Economia Aplicada**, v. 18, n. 1, pp. 69-90.

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

SCHETTINI, B.; GOUVÊA, R.; ORAIR, R.; GOBETTI, S. **Balanço estrutural e impulso fiscal**: uma aplicação para o Brasil (1997-2010). Brasília: Ipea, 2011. (Texto para Discussão, n. 1650).

WARNER, A. **Public Investment as an Engine of Growth** . FMI, 2014. (Working Paper, n. 148).