FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS

ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica (PIBIC)

Por que é tão difícil realizar investimentos públicos e privados em um setor tão relevante como o da infraestrutura?

Uma discussão em torno dos principais entraves e perspectivas acerca do tema.

Marcos Rodrigues de Paula

Nelson Marconi

São Paulo – SP

Resumo

O projeto em questão tem como principal campo de estudo a política macroeconômica do Brasil, neste caso, focalizando no investimento público e privado em infraestrutura e outras variáveis estruturais e conjunturais, como política fiscal, taxa de juros, prêmio de risco e risco regulatório. Em si, a presente pesquisa possui o objetivo geral de entender o porquê da dificuldade de atratividade de investimento privado e realização de investimento público no país no setor da infraestrutura. Para tal, põe-se como questionamento: "Quais são os principais entraves e obstáculos que impedem a alta atratividade do investimento público e privado na infraestrutura? E quais são os rumos das políticas infraestruturas frente às problemáticas atuais?". Para tal, utilizou-se método misto, ou seja, tanto qualitativo quanto quantitativo, por meio de três principais partes: (i) levantamento bibliográfico; (ii) análise de dados e, por fim, entrevistas. Os resultados obtidos foram que, em si, o Brasil não tem à disposição um projeto de nação que alinhe, harmonicamente, a política fiscal, política monetária e as ferramentas de planejamento – tanto orçamentária quanto na construção de projetos com gerenciamento/mitigação de risco. Deste modo, existe um alto endividamento público, acoplado a um movimento contracionista de disponibilidade de crédito e um ambiente instável tanto politicamente quanto no sentido regulatório que marcam uma carência em atrair investimento em infraestrutura por parte privada e pública. O presente trabalho espera auxiliar na compreensão de como a política fiscal, a estabilidade política-regulatória, a taxa de juros e o mercado de crédito influenciam no investimento da infraestrutura, assim como, contribuir e assistir ao desenho de futuras políticas.

Palavras-chaves (5 palavras)

Macroeconomia: Política Fiscal; Infraestrutura; Investimento; Desenvolvimento Econômico; Sustentabilidade;

1. Introdução

Independentemente de ser um dos objetivos de desenvolvimento social (ODS) das Nações Unidas - meta de número 9: *indústria, inovação e infraestrutura*, e carregar consigo um amplo debate acerca da sua importância mundialmente, a infraestrutura ainda é um dos tópicos mais subestimados dentro da agenda governamental brasileira. Em si, nos últimos dez anos o país não disponibilizou mais de 3% do PIB do investimento público (Pezco Economics, 2020) para a consolidação de uma infraestrutura nacional consolidada e adequada e se apoia, mesmo que fracamente, nos investidores privados que atuam em setores que apresentam uma regulação mínima do adequado (FRISCHTAK, 2018). Neste sentido, pode-se dizer que a ausência do investimento, tanto público quanto privado, em infraestrutura, na realidade brasileira é uma das problemáticas que carecem o país de suporte técnico e tecnológico para o desenvolvimento e crescimento econômico como um todo.

Para tal, faz-se necessário uma discussão perante a dificuldade da atratividade de investimento público e privado a partir do estudo da literatura, análise de dados e, ainda, conversa com especialistas acerca do tema – que serão mais especificados à frente. De antemão, é preciso compreender que a definição de infraestrutura é muito mais baseada em um consenso internacional do que uma definição pura-concreta. Isso deve-se ao fato de que o investimento em infraestrutura se dá por uma trajetória não-linear que nasce a partir do debate do papel do Estado e da potencialização do desenvolvimento econômico em cada país. Não obstante, introduz-se, por conseguinte, o estudo da trajetória da infraestrutura no Brasil a partir de contribuições de Frischtak (2018) e outras pesquisas empíricas do Ipea.

A presente pesquisa possui o objetivo geral de entender o porquê da dificuldade de atratividade de investimento privado e realização de investimento público no país no setor da infraestrutura. Para tal, põe-se como questionamento: Quais são os principais entraves e obstáculos que impedem a alta atratividade do investimento público e privado na infraestrutura? E quais são os rumos das políticas infraestruturas frente às problemáticas atuais? Neste sentido, para dar viabilidade ao entendimento das problemáticas apontadas, vê-se como necessário compreender a pesquisa em três principais fases: (i) análise documental; (ii) análise de dados e, por fim, (iii) coleta de campo – isto é, entrevistas. Em relação à primeira, procura-se entender a complexidade do investimento público frente a suas condicionantes, isto é, (i) a política fiscal vigente e as condições orçamentárias frente à esta (regras fiscais, liquidez orçamentária e ferramentas de planejamento); (ii) a taxa de juros do país tendo em vista o mercado de crédito (bancos de investimento). Por conseguinte, na

mesma fase, espera-se estudar as condicionantes do investimento privado, sendo estas: (i) a condição da política fiscal atual do país e a sua capacidade de honrar com as obrigações; (ii) a taxa de juros no tocante ao direcionamento de crédito; (iii) a estabilidade regulatória, isto é, o marco legal e a situação das agências regulatórias e, finalmente, as questões envolvidas no prêmio de risco. Espera-se tentar responder tais questionamentos tanto na parte de análise da teoria geral, assim como na parte de resultados. A conclusão, em si, irá abordar questionamentos sobre o rumo da política de investimento em infraestrutura frente ao que se foi trabalhado.

Além dos objetivos gerais e específicos supracitados, o projeto de pesquisa tem como intuito desenvolver, explorar e entender, em nível acadêmico e da maneira mais bem elaborada possível, a situação do investimento público e privado no setor da infraestrutura brasileira. Deste modo, elencando as principais problemáticas, entraves e gargalos; assim como, as respectivas prospecções em decorrência da situação atual. Conforme tal, ainda espera-se aumentar e alimentar cada vez mais o debate acerca não só da importância e extrema necessidade da infraestrutura, assim como dos esforços governamentais em relação àquela. Ademais, pretende-se ampliar a literatura de referência para estudos futuros no tocante à macroeconomia brasileira. Finalmente, o presente trabalho espera auxiliar na compreensão de como a política fiscal, a estabilidade política-regulatória, a taxa de juros e o mercado de crédito influenciam no investimento da infraestrutura, assim como, contribuir e assistir ao desenho de futuras políticas.

2. Teoria

Existe uma vasta literatura que apresenta uma intrínseca relação entre o investimento público em políticas de expansão e fortalecimento de infraestrutura e os seus respectivos impactos para economia como um todo – como também apontado por investimento (Afonso & Biasoto Júnior, 2007; Orair & Siqueira, 2016). Em si, a infraestrutura adequada proporciona também impactos sociais positivos que vão para além de eficiência e produtividade, mas também, como melhoria em condições de vida em torno da saúde, educação e acesso à serviços e bens públicos. (MEDEIROS e RIBEIROS, 2019). Até mesmo, recentes estudos traçaram uma relação entre investimento em setores da infraestrutura com pobreza, levando a uma redução deste – como, por exemplo, nos casos de transporte e (FERREIRA e ANDRADE, 2016; MACHADO e TOMA, 2017). Em si, a infraestrutura se faz presente nas relações sociais, econômicas e até políticas. Todavia, para compreender seu fenômeno é necessário ir muito além de uma simples definição. Isto deve-se ao fato de que,

por ser calcada em consensos de organismos internacionais e por sua longa trajetória atrelada à mobilidade do Estado, não existe uma definição concreta e firmada acerca do que é a infraestrutura. Entretanto, como brevemente mencionado, pela sua correlação com o desenvolvimento e crescimento econômico e, por muitas vezes, esta ter tido o Estado como precursor do movimento de investimento – como no caso do Programa de Aceleração de Crescimento (I e II), realizados no Brasil durante o último mandato do Governo Lula e primeiro de Dilma Rousseff; pode-se analisar, inicialmente, as teorias econômicas para entender o debate acerca da função do Estado no investimento e estímulo a criação de uma infraestrutura.

Para tal, toma-se como suficiente passar, rapidamente, por três principais abordagens: (i) Teoria Clássica, neste caso, liderada por Adam Smith; (ii) Teoria Keynesiana, uma vez que aponta o debate acerca de um maior intervencionismo nas relações mercados – em destaque para o Welfare State; e, finalmente, a (iii) Teoria Neoclássica/Neoliberal, defendida por Friederich Hayek, cuja retoma os princípios do liberalismo econômico, porém com uma crítica em relação aos âmbitos de equalização de oportunidades defendido por Keynes. Neste sentido, pode-se introduzir a Teoria Clássica Econômica como a inauguração do estado da economia moderna – visto que esta surge a partir da discussão em torno dos Estados Absolutistas e políticas mercantilistas (calcadas no protecionismo e Estado como sinônimo do mercado). Para tal e visando uma maior objetividade, Adam Smith na A Riqueza das Nações (1776) desenvolve não só questões acerca da precificação, oferta e demanda de mercado, como, principalmente, estabelece como o governo deve agir sob e diante da economia. Por conseguinte, Adam Smith afirma que o Estado tem apenas três principais funcionalidades: (i) defesa da sociedade de toda violência, seja interior ou exterior; (ii) reparação das possíveis injustiças e prevenção da opressão dentro da sociedade; e, finalmente, (iii) a provisão de infraestrutura material e institucional, cuja os agentes privados não quiseram ou não tiveram capacidade de financiar. (SMITH, 2007). Conforme tal, na discussão acerca da infraestrutura, na dimensão clássica, os agentes governamentais e suas respectivas tarefas deveriam se limitar a serem mínimas, visto que, em uma condição plena de oferta, demanda e alta produtividade, não seria necessária qualquer intervenção estatal para o desenvolvimento próspero. O que, em razão dos fatos históricos, postula como a não presença de um Estado estimulador econômico e que dê o devido suporte à expansão das relações comerciais, mostrou-se frágil – sendo, principalmente, colapsado após a crise de 1929.

Neste sentido, com uma maior volatilidade do mercado após a crise monetária que abalou as economias modernas em 1929, a Teoria Keynesiana, discutida a partir da A Teoria

Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (1936), reconfigurou os âmbitos do Estado na economia e no mercado. Desta vez, desenvolvendo uma abordagem mais centralizada, Keynes percorre como a teoria clássica falha em perceber a condição dos diferentes grupos, famílias e setores dentro de uma economia – isto é, não é possível discutir um mercado em plenitude sem ressaltar a necessidade de equitação e reparação de diferenças, sem regulação de diferentes negócios e, ainda, sem planos e projetos liderados pelo Estado. Para tal, entra-se em discussão como o Estado de Bem-Estar Social (Welfare State) é necessário para vigorar as economias modernas, passando por políticas sociais de redistribuição de renda, e, principalmente, projetos protagonizados pelo Estado em investimento em infraestrutura material e de serviços visando o pleno emprego através do aumento da demanda agregada sob os multiplicadores fiscais. Deste modo, sendo utilizada em planos como do New Deal, pós crise de 29 e até mesmo durante o segundo mandato do Governo Lula (KRUGER e BOURSCHEIDT, 2016), o ideal era um Estado no qual o déficit do gasto federal era justificado para a promoção do desenvolvimento econômico, sendo este, principalmente calcado pela infraestrutura.

Por fim, a corrente neoliberal/neoclássica toma sua devida forma ao desprender-se do liberalismo social e intervencionista do Estado de Bem-Estar Social e adentrar na perspectiva mais meritocrática – considerando que existem desigualdades naturais; além de um Estado mais recluso, incentivando uma maior privatização e transformando o governo em um papel de mais coadjuvante (VIANA, 2007). Neste sentido, contra a acomodação keynesiana, o ideal neoliberal de governo ganha força a partir de 1970, frente às sucessivas crises internacionais do petróleo e um constante aumento do tamanho da máquina pública, focalizando, assim, numa tentativa de hegemonizar o campo. Para tal, postula-se nos ideais de Friedrich Hayek, em Lei, Legislação e Liberdade: A Ordem Política de um Povo Livre (1979), como as dinâmicas do Estado interferindo na liberdade individual afetam não só as relações sociais, assim como a economia moderna. Neste, pode-se traçar uma relação com a discussão da infraestrutura visto que Hayek apresenta uma noção de que o governo deve prestar o serviço solicitado, abrindo mão da exclusividade (BOTTICELLI, 2018). A pauta da infraestrutura entra exatamente no momento em que Hayek afirma que o poder coercitivo estatal não implica no monopólio estatal dos serviços básicos – isto é, as instituições públicas devem não só permitir, como estimular que agentes privados busquem métodos e medidas para a promoção de serviços cruciais para a sociedade, diminuindo, radicalmente, o protagonismo do Estado. (HAYEK, 1979). Neste sentido, é uma lógica gerencial, no cenário brasileiro, de frear o crescimento das estatais e diminuir os gastos sociais, calcando-se e

voltando-se para uma política de maior austeridade fiscal. Na América Latina, o neoliberalismo tomou forma durante a chamada década perdida em 1980, com o Consenso de Washington – acordo entre EUA e os países latinos, apoiado pelo FMI (Fundo Monetário Internacional) e o BIRD (Banco Interamericano de Desenvolvimento) visando uma diminuição do Estado, maior controle e disciplina fiscal; privatização das áreas comerciais e de infraestrutura e uma desregulamentação de alguns setores econômicos

Frente à discussão dos teóricos clássicos que envolvem a discussão do Estado nas economias modernas, pode-se perceber que em todos os casos existe uma correlação, mesmo que ainda mais branda, como no caso neoliberal, para a discussão da infraestrutura promovida pelo Estado. Desta forma, o investimento em infraestrutura passa por sentidos e interpretações diferentes, sendo visto desde uma provisão pública quando não possível ser realizada pelo mercado, até uma lógica mais intervencionista de um precursor do pleno emprego e, enfim, uma noção de estímulo ao privado tomando conta de funções consideradas típicas do setor público.

Tomando uma perspectiva mais atual e a partir dos últimos eventos das últimas três décadas, as organizações internacionais voltadas para a manutenção do comércio e para o desenvolvimento econômico, como Banco Mundial, IMF e até mesmo cooperativas regionais – no caso da CEPAL (Comissão Econômica para a América Latina e Caribe), passaram a orientar as economias modernas para uma maior participação do Estado na liderança do investimento em pesquisa, desenvolvimento e infraestrutura. Deste modo, frente ao debate, coloca-se não só a importância no investimento, como também, o investimento atrelado à política fiscal robusta e, ainda, uma diversificação no investimento – colocando os atores privados como protagonistas no alcance deste (BANCO MUNDIAL, 2021). Como justaposto,

> *as políticas [governamentais] devem apoiar a modernização da infraestrutura financeira para facilitar a resiliência operacional e o acesso. Isso inclui a infraestrutura "pesada" relacionada às redes de telecomunicações, redes de pagamentos, centros de dados, agências de crédito e registros de garantias, além da infraestrutura "leve" relacionada às políticas de padrões, procedimentos e regulações* (BANCO MUNDIAL, 2021).

Não obstante, o investimento público, calcado na integridade, eficiência, produtividade, resiliência e planejamento robusto, estimula não só uma maior qualidade e nível tecnológico de infraestrutura, além de um ganho produtivo social e econômico e, principalmente, um encorajamento maior do investimento privado – orientado a uma maior diversificação de investimento e partindo para um escopo mais holístico e menos monopolista público (IMF, 2020).

Deste modo, percebe-se que mesmo em diferentes perspectivas, é um consenso internacional que o investimento em infraestrutura estimado, iniciado e, até mesmo, protagonizado pelo Estado – quando bem realizado e suportado, é a chave para o desenvolvimento econômico. Para tal, diversificar suas fontes de financiamento é criar uma abertura também para novas possibilidades, inovações e uma competitividade de mercado que traga para o setor público um leque de oportunidades que motivem o não engessamento da máquina pública. Ainda, é preciso olhar para dois pontos fundamentais na construção da infraestrutura: (i) a tipologia do mercado de infraestrutura – uma vez que o âmbito público e privado passa pelas mesmas dificuldades de investimento e, consequentemente, (ii) as condicionantes de investimento público e privado em infraestrutura para o entendimento de como o Estado pode diversificar o financiamento e a provisão dos serviços – tendo como destaque, a robustez fiscal e orçamentária.

Primordialmente, pode-se passar pela tipologia mercadológica que o setor da infraestrutura passa ao relembrar a teoria de finanças públicas. Por conseguinte, como retratado por Filho, Júlio e Pereira (1999) a teoria de finanças prevê alguns casos clássicos de intervenção governamental: (i) nas áreas em que a determinação e discriminação dos preços e cobranças tarifárias são altamente complexas uma vez que existe a incapacidade de exclusão do consumo; (ii) nos casos de monopólios naturais, cuja, já se torna consenso o Estado assumir aqueles; (iii) nos oligopólios que exigem uma altíssima escala de produção; (iv) condições extremas, na qual os agentes privados são incapazes de produzir suficientemente; e, finalmente, (v) nos setores em que riscos são protagonistas no processo de desenvolvimento econômico.

Como proposto por RIANI (1990), a primeira característica retrata o consumo necessário coletivo. Neste caso, os agentes não estariam dispostos e nem condições teriam de arcar com o produto - como, por exemplo, serviços exclusivos de defesa nacional e segurança pública; ou até aqueles em que a variação adicional do consumo não implica, necessariamente, no aumento de custos de utilização - como praças e parques. No caso de monopólio e oligopólio, a imperfeição do mercado exige que os agentes reguladores governamentais entrem não só na redução do custo para o barateamento do acesso a demais competidores, assim como, o não abuso de preços acerca dos consumidores. Por último, os dois últimos tópicos realçam como os retornos de alguns investimentos podem acabar tomando diferentes resultados e *outcomes* devido às incertezas econômicas. Desta forma, o setor privado não se vê motivado para o investimento, como no caso de muitas obras grandes

- caso da PPP da Linha Laranja de São Paulo; e exigem do Estado uma maior participação e protagonismo (Filho, Júlio e Pereira, 1999).

Frente à complexa discussão do que é o investimento em infraestrutura e quais são os diferentes papéis do Estado e das economias modernas, pode-se definir que, em si, a infraestrutura é um suporte para o crescimento e expansão das relações comerciais, tecnologias industriais e fortalecimento do mercado nacional e internacional, seja em uma dimensão mais macroeconômica e microeconômica. Não obstante, pode-se definir aquela como um meio para o fim, o melhor desenvolvimento das diferentes funcionalidades de mercado e bem-estar social. Para tal, a infraestrutura serve como um pilar dentro das economias modernas para a tentativa do alcance da plenitude do desenvolvimento, além de maior e melhor oferta dos serviços públicos. Sendo esta dividida em 4 principais setores: (i) telecomunicações; (ii) logística e transporte; (iii) energia; (iv) saneamento. Por conta da sua extensão, é preciso atentar-se que, assim como já supracitado, os atores privados, na discussão contemporânea, também possuem sua relevância e necessidade de investimento na formação de capital bruto das economias. Isso deve-se ao fato de que, não só pelas características descritas acerca da mercadologia, muitas vezes, o Estado não dá conta de desenvolver projetos robustos sem personagens do setor privado. Conforme tal, a diversificação dos tipos de financiamento e contratos incidem perfeitamente na discussão, seja por via do quadro da Lei das Licitações ou até mesmo com Parcerias Públicos-Privadas – tipo de contratualização que divide os riscos entre Estado e o setor privado em um projeto, aparecem como uma saída para fortalecer e facilitar o acesso de novos atores dentro de uma área de difícil entrada.

De antemão, em relação à trajetória de investimento público no Brasil, ORAIR (2016) recorre ao regime fiscal para o entendimento de como se deu aquela. Para tal, aquele encontra que a rigidez orçamentária acaba por entrar em confronto com as disposições de investimento nas últimas três décadas. Por conseguinte, ORAIR (2016) coloca que a partir da década de 1990, com a perspectiva do setor público de promover a retomada do crescimento via *ampliação de subsídios e desonerações para o setor privado*, existe uma mudança na dinâmica da política fiscal levando a uma maior liberalização de gastos (2005-2010) para um período de maior crescimento dos subsídios e das desonerações (2011-2014). Com as sucessivas crises de 2014 e sua nova fase de regime fiscal com os tetos de gastos, hoje também somada ao mundo pós-pandemia, forçou-se um corte desproporcional aos investimentos públicos, enfraquecendo o crescente desenvolvimento econômico do Brasil.

Devido à tais complexidades históricas, as condicionantes de investimento são uma pauta importante para o entendimento acerca da motivação do investimento – tanto por

parte do setor privado como do público, uma vez que não só são complementares, assim como, também passam pelas mesmas dificuldades e por uma situação de co-dependência. Ainda, é preciso levar em consideração que cada setor dos quatro mencionados possui um diferente escopo e um contexto único.

Deste modo, pode-se atribuir uma série de questões ao estímulo e à retração do investimento em infraestrutura, tanto por parte do poder público, assim como, pelos agentes privados. Todavia, de antemão, é preciso destacar que, por mais que as variáveis macroeconômicas sejam a de maior impacto e correlação com a atratividade de investimento público e privado, as variáveis microeconômicas mercadológicas, como relação de oferta e demanda são, também, claramente uma questão na discussão daquele - entretanto, o presente trabalho focar-se-á somente nas variáveis macroeconômicas por motivos de tempo de estudo e objetividade.

Por conseguinte, elenca-se como uma condicionante de investimento a política fiscal vigente no país – não só o regime orçamentário, assim como, as regras fiscais e os resultados fiscais (ORAIR, 2016), a qualidade das instituições no tocante à regulação da devida área – isto é, se esta possui um escopo bem definido e estruturado do seu marco legal e se as suas respectivas agências reguladoras conseguem realizar a manutenção e configuração de um ambiente competitivo e mais acessível (FRISCHTAK, 2017); ainda, a qualidade do projeto e do planejamento entra em vigor – ou seja, o projeto deve ser não só consistente, mas deve ter um gerenciamento de risco adequado, um entendimento se o que é proposto é factível e adentra na esfera socioeconômica, além do desenvolvimento de um sistema transversal de informação e implementação (SCHIAVO-CAMPO, 1999). Por fim, pode-se considerar os diversos impactos das decisões políticas acerca do investimento – isto é, a vontade política da construção de um plano de desenvolvimento ou de uma política consistente e liberal acerca do mercado. Para o presente estudo, tais variáveis se fazem suficientes para exemplificar a questão da competitividade e governança no setor da infraestrutura no âmbito federal.

3. Metodologia

Para o estudo, entendimento e desenvolvimento da problemática acerca da dificuldade de atratividade de investimento público e privado em infraestrutura, optou-se pela utilização de métodos, isto é, tanto quantitativos quanto qualitativos. Em si, a pesquisa foi trabalhada através de três principais elementos: (i) levantamento bibliográfico e acadêmico (ii) métodos quantitativos em relação ao uso de dados para a análise da trajetória do investimento privado e

público no Brasil, para tal, fazendo usufruto da base de dados do Ipea, Banco Central (Bacen) e outras instituições privadas como a S&P Ratings e/ou JPMorgan; e, por fim, (iii) estudo de campo que seriam entrevistas realizadas com profissionais da área;

Em primeiro lugar, no tocante ao levantamento bibliográfico e acadêmico, utilizou-se tal método para uma compreensão acerca da trajetória da ideia de investimento de infraestrutura, de quem estaria envolvida nesta, perspectivas recentes e a discussão de quais fatores mais estariam envolvidos no engajamento do setor público e privado. Neste sentido, tomou-se uso da literatura clássica e neoclássica de economia - isto é, *Adam Smith, Keynes, Hayek* e CEPAL; assim como trabalhos empíricos realizados pelo Ipea e outras instituições que realizam o trabalho de consultoria na área da infraestrutura, como JPMorgan, Inter. B e S&P Reports.

No caso da análise de dados, compreendendo um pouco da metodologia quantitativa, utilizou-se uma análise de conteúdo acerca dos principais indicadores da economia, tais são: (i) Investimento público em % do PIB; (ii) endividamento da máquina pública e suas respectivas projeções; (iii) resultado primário e nominal do Governo Federal; (iv) Meta da Taxa Selic; (v) Prêmio de Risco Brasil e (vi) classificação acerca do mercado de investimento no Brasil realizada pela S&P Reports. Com relação à disponibilização dos dados, todos foram tomados por relatórios do Tesouro Transparente, Portal da Transparência, página de dados do Ipea e Banco Central do Brasil.

Já a ideia presente na secção de entrevistas é coletar dados através da discussão com especialistas acerca do assunto do investimento público e privado em infraestrutura - deste modo, elencando e nomeando profissionais do ramo da contabilidade pública, como, neste caso, procuradores e/ou auditores do Ministério Público e/ou Tribunais de Contas - a entrevistada Élida Graziane Pinto; além de pesquisadores de longa data referente ao tema da infraestrutura e organizações voltadas para o debate da manutenção da infraestrutura no Brasil - como a Abdib (Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base) - no caso do entrevistado, Igor Rocha. Para tal, viu-se como necessário distribuir o cenário de perguntas em três principais eixos: (i) fiscal e monetário - isto é, abranger toda a discussão acerca do Plano Plurianual vigente, da Lei de Diretrizes Orçamentárias e da Lei do Orçamento Anual, além de um debate em torno da taxa de juros no sentido da manutenção do investimento acerca da infraestrutura do país; (ii) marco regulatório e bancos de investimento; e, finalmente, (iii) capacidade de implementação, ou seja, a qualidade dos projetos de infraestrutura no nível federal. Ainda, na captação de dados acerca das entrevistas, as

conversas não foram transcritas, mas sim utilizada a anotação em *bullet point* dos pontos principais por questões de objetividade e tempo.

Em si, a pesquisa foi dividida em dois grandes blocos, isto é, uma parte para a compreensão de quais podem ser as dificuldades atuais que impactam no financiamento e implementação de políticas econômicas acerca da infraestrutura - explorada na parte de resultados; e outra acerca dos nuances, rumos e o debate final que esta tem a tomar conforme o explicitado - desenvolvida na parte da conclusão.

Para tal, a pesquisa foi modelada da seguinte maneira: focou-se em entender a situação dos principais determinantes relacionados ao investimento público e privado em infraestrutura; separando-os para uma definição clara do debate. Deste modo, para o ente público analisaram-se duas principais questões: (i) a política fiscal e os instrumentos de planejamento do governo (PPA) e a (ii) taxa de juros; enquanto para o setor privado analisaram-se três principais elementos: (i) a política fiscal; (ii) a taxa de juros e o direcionamento de crédito e, por fim, (iii) a taxa de risco do país visando entender a estabilidade regulatória e política. Deve-se lembrar que a seleção destas determinantes passaram pela discussão teórica de entendimento acerca do mais adequado segundo a literatura estudada, além do que foi possível encontrar e analisar. Por fim, introduz-se as contribuições acerca das entrevistas e, para concluir, o debate em torno das prospecções do setor na economia.

4. Resultados

Para a parte de resultados, como já supracitado na secção de metodologia, dividiu-se este em duas principais partes: (A) o estudo dos determinantes para o investimento público e privado; (B) e as contribuições provenientes das entrevistas realizadas com os profissionais da área de investimento em infraestrutura e capacidade de articulação do Estado - Élida Graziane Pinto e Igor Rocha.

A) Determinantes no Investimento

a) Investimento Público

i) Política Fiscal e PPA

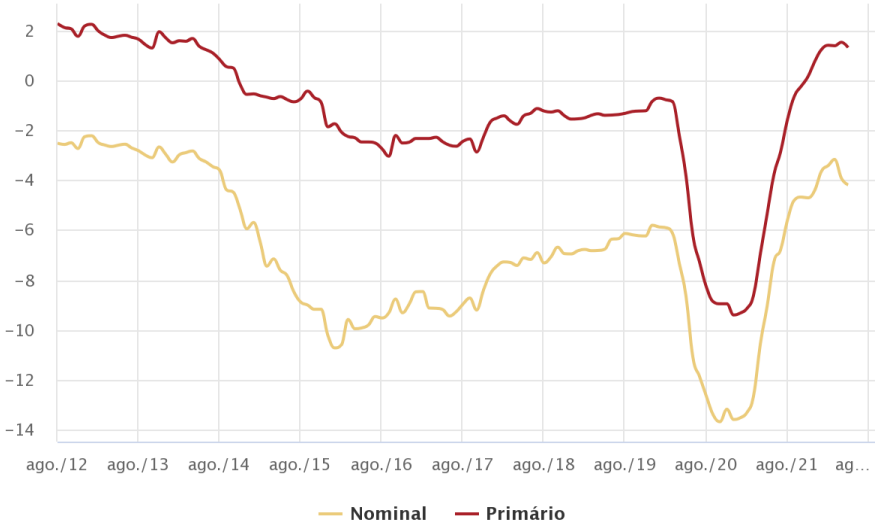
Tendo em vista a importância da política fiscal no plano orçamentário da União e nas suas respectivas disposições - isto é, políticas de investimento e, até mesmo, entendimento

acerca da capacidade de honrar com os seus compromissos internamente e externamente; entende-se como esta um importante termômetro para a situação do Estado brasileiro perante à política econômica. Para tal, o estado das contas públicas é o que, de fato, irá permitir o desenvolvimento e o desenrolar de novas políticas. Com isso, é importante compreender que, em uma situação de déficit fiscal, o governo perde a sua capacidade de pagamento e enrijece seus mecanismos de investimento, ou seja, há uma implementação de uma política contracionista e majoritariamente ortodoxa - limitando a expansão de crédito e diminuindo o escopo das políticas públicas. (ORAIR, 2016)

Compreendido a condição das contas públicas como um dos pontos fundamentais na relação de capacidade de investimento do Estado brasileiro, é preciso analisar como está tem se dado a fim de entender os entraves, dificuldades e escopo atual da infraestrutura produtiva no país. Em primeiro lugar, analisando a composição dos últimos resultados do governo desde Agosto de 2012 até Maio de 2022, percebe-se que há uma trajetória de retomada de superávit pelas contas públicas na relação primária, com 1.32% do PIB no último período e, uma recuperação iminente ao resultado nominal, porém ainda marcada por uma -4.19% do PIB - devido ao cálculo que leva em conta a parcela referente aos juros nominais incidentes sobre a dívida líquida (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

Deste modo, tais alcances de fato ajudam na disponibilidade de recursos do Governo Federal para financiamento de políticas públicas econômicas e no cumprimento dos compromissos, todavia, estudando a relação dívida vs PIB nominal, revela-se uma problemática ainda mais profunda quanto à distribuição de gastos da federação - o que impacta diretamente na promulgação de projetos de alta qualidade e no bom gasto público (SCHIAVO-CAMPO, 1999).

Gráfico 1: Resultado Primário e Nominal
(% do PIB, em 12 meses, setor público consolidado, dados mensais)
(Fonte: Banco Central do Brasil, 2022)



Ainda assim, deve-se levar em consideração as disposições das despesas do Governo Federal. Por exemplo, em relação ao ano de 2021, com uma dotação de, aproximadamente, R$4,33 trilhões, houve o pagamento de apenas R$3,74 trilhões. Na formação deste valor, adentram-se as seguintes disposições dos programas orçamentários da União, mais de 36,47% eram referenciados à operações especiais do refinanciamento da dívida interna, 17,25% com a nova previdência, 14,75% referente às operações especiais de serviço da dívida interna - isto é, juros e amortizações; 9,40% para transferência constitucional; 7,87% para programas de gestão e manutenção do poder executivo, e outros 14,26% para serviços de Educação, Saúde, Assistência Social, Defesa Nacional e entre outros não destacados (PORTAL DA TRANSPARÊNCIA, 2022).

Para tal, observa-se que existe um esvaziamento da máquina pública com a criação de obrigações voltadas apenas para o custo de pessoal, encargos sociais e pagamento da dívida. Neste sentido, tendo em vista que os gastos voltados para infraestrutura são os mais propensos a receberem um corte e uma indisponibilidade de recursos (Calderón, Easterly e Servén, 2003) e, que, em 2020, com o impacto da pandemia houve uma queda histórica no investimento em infraestrutura (Tabela 1), atingindo o pior patamar com uma representação de apenas 1,55% do PIB do ano, o governo federal demonstra a tamanha preocupação em pensar e estudar em um projeto de nação à longo prazo com uma falha em desenvolver um investimento adequado ao suporte econômico mais importante do país, atrelado à educação - a infraestrutura.

Tabela 1: Investimento Público em Infraestrutura (% do PIB não ajustado)									
Ano-base	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020

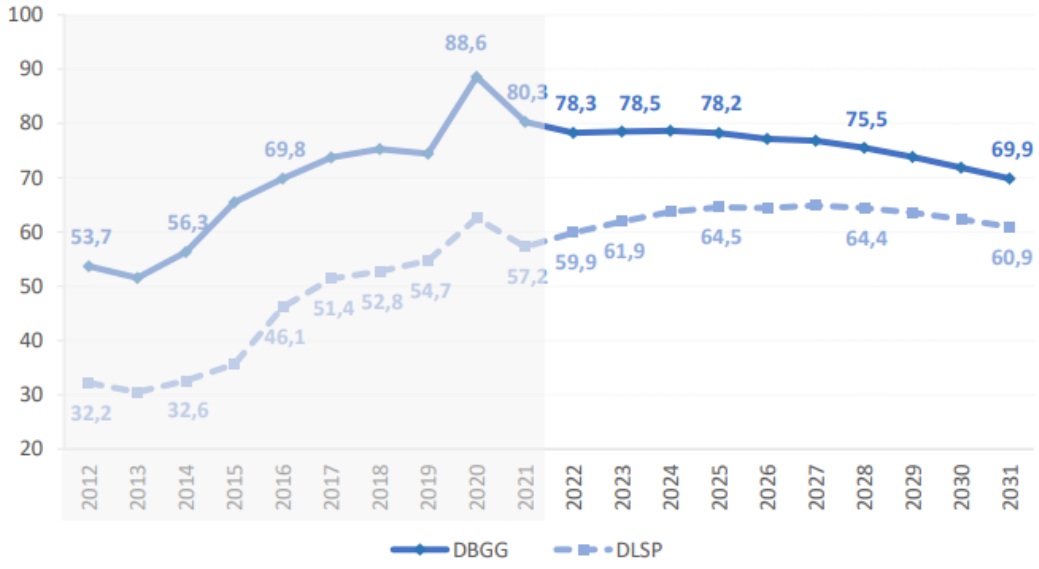
% do PIB	2,15	2,16	2,14	2,06	1,95	1,90	1,82	1,69	1,55

(Fonte: Pezco Economics, 2020)

Não obstante, analisando os dados do *Relatório de Projeções Fiscais nº 1 Junho de 2022* (2022) do Tesouro Transparente - no qual engloba uma série de projeções fiscais e entendimentos acerca da dívida pública, pode-se analisar a fundo devida problemática e como esta pode ser um ponto crucial no desenvolvimento de políticas econômicas no país. Por meio do gráfico disponibilizado abaixo, da sessão 2: *Perspectivas para a dívida pública brasileira*, pode-se traçar uma análise comparativa da tendência dos anos anteriores do crescimento da dívida pública, com as projeções para os anos seguintes realizadas pela organização.

Em si, percebe-se que desde 2013, ressalvo apenas a tendência de queda em 2018-2019, a dívida pública brasileira vem tomando um espaço maior do percentual do Produto Interno Bruto, tanto na parte da Dívida Bruta (DBGG), quanto na parte de Dívida Líquida (DLSP) do Governo Federal - cuja engloba em seu indicador os ativos das reservas internacionais e os créditos do Tesouro Nacional junto ao BNDES (INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE, 2018). Para tal, expõe-se, em conjunto com a discussão das disposições das despesas governamentais, como há uma perda da capacidade de financiamento de governo para projetos de longo prazo.

Gráfico 3: Projeções da Dívida Pública (% do PIB)
(Fonte: Tesouro Transparente, 2022)



Deste modo, como colocado, por Rodrigo Octávio Orair (2016): *o volume de investimentos, assim como das demais despesas públicas, responde à orientação da política*

econômica e às prioridades de determinado governo, o que, por sua vez, estará condicionado pela maneira como funcionam suas instituições. Para tal, pode-se debater como o crescimento da dívida poderá empobrecer à frente o desenvolvimento de políticas econômicas infraestruturais, questão discutida na parte de conclusões do trabalho.

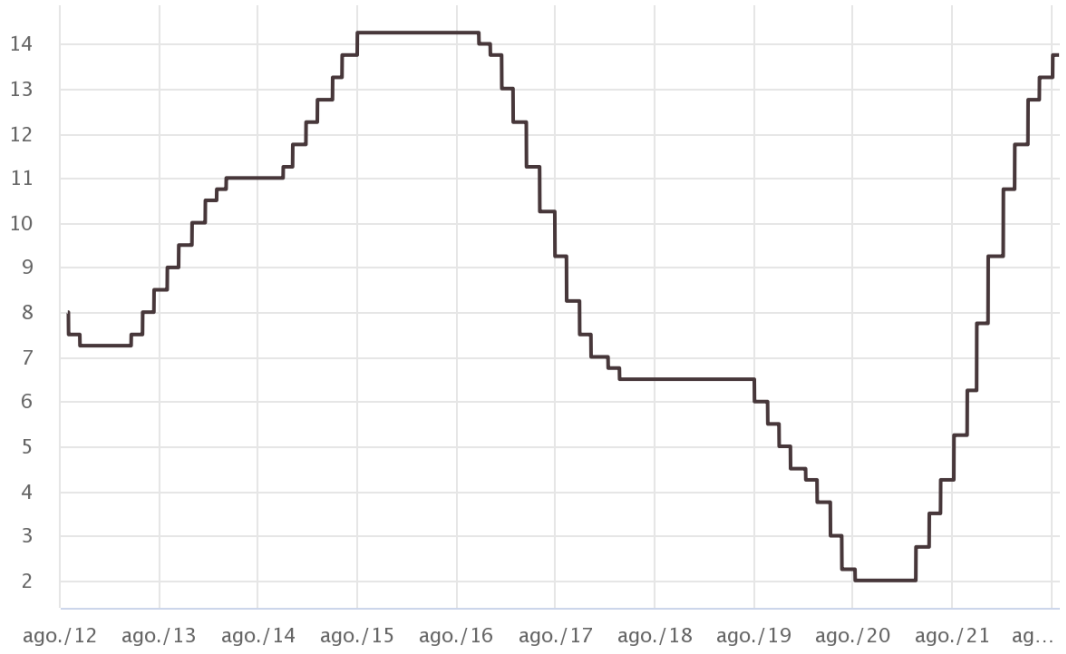
Neste sentido, também faz-se necessário introduzir à discussão como o aparato legal disposto pela Constituição e pelos embates no legislativo buscam resolver a questão fiscal do país fugindo desta, isto é, há uma preocupação muito maior com o cumprimento das metas fiscais do que, de fato, com a resolução destas e com a ampliação da capacidade de articulação do Estado. Desde a implementação do Novo Regime Fiscal que introduziu a política de teto de gastos, há um debate em torno de como aquela reduziu a capacidade de investimento do Estado em políticas sociais e de ampliação da capacidade produtiva do sistema econômico como um todo

ii) Taxa de Juros

Com relação à taxa de juros, pode-se ressaltar a importância desta no controle do sistema monetário do país, impactando nos preços e custos de todos os setores da economia - como inflação, o desemprego, a taxa de câmbio, os fluxos de capital, a estrutura da balança de pagamentos e o nível da dívida externa e interna (OMAR, 2008). Nesta mesma prerrogativa, um aumento na taxa de juros incide diretamente no investimento e consumo de maneira contracionista e, desta maneira, em um país com dívida pública alta, *impacto da alta taxa de juros se ligará diretamente ao aumento da dívida pública e afetará severamente a capacidade do governo para financiar seus projetos de investimento e cumprimento de seus programas econômicos e sociais* (OMAR, 2008). Não obstante, o mesmo instrumento é uma forma de termômetro da qualidade de investimento e risco no país - envolvendo, como um todo, *players* internos, externos, públicos e privados.

Deste modo, analisando a taxa de juros da última década brasileira, percebe-se que, com sucessivos aumentos do preço dos bens de consumo e capital no país nos últimos anos, houve uma tentativa por parte do Banco Central de controlar a expansão monetária adotando uma política contracionista. Como visualizado no gráfico abaixo, o aumento da taxa Selic traz o debate acerca do encarecimento do mercado de crédito nacional e, ainda, uma preocupação no em torno da relação dívida-PIB como supracitado. O encarecimento do crédito configura uma dificuldade em torno do Governo Federal a realizar investimentos a longo prazo, devido ao enfoque de uma estabilização econômica inflacionária.

Gráfico 3: Meta para a taxa Selic
(% a.a., dados diários)
(Fonte: Banco Central do Brasil, 2022)



Neste sentido, expõe-se uma discrepância em torno da política fiscal com a política monetária, isto é, enquanto o governo se suporta em uma série de subterfúgios para driblar a discussão de uma reforma fiscal-tributária e lidar com o crescente endividamento da máquina pública - como diminuição de gastos, emendas constitucionais e teto de gastos que postergam a execução de compromissos; há, por outro lado, um encarecimento do crédito visando conter a inflação. O que, por sua vez, eleva os gastos de refinanciamento e amortização da dívida interna do país e dificultam os investimentos em políticas econômicas e sociais - explorando, também, uma crise institucional e elevando o prêmio de risco brasileiro.

b) INVESTIMENTO PRIVADO

i) Política Fiscal

Em si, como já supracitado, a política fiscal é um termômetro acerca das capacidades do governo de honrar com os seus compromissos e em qual sentido o desenvolvimento do Estado se dá. Neste sentido, a situação das contas do setor público também envolvem questões acerca dos *players* privados - isto é, apresenta sinais acerca da economia brasileira na recepção de investimentos privados, refletindo se o investimento em si

é sucessível à prosperar e ter uma taxa de retorno relevante ou se é preocupante devido a uma elevada instabilidade

Deste modo, utilizando o gráfico 1 acerca do resultado primário e o gráfico 2 em relação à porcentagem da dívida pública que ocupa o PIB, pode-se perceber que há uma preocupação iminente acerca dos *players* privados dentro da economia brasileira - isto é, com a crescente dívida, o Estado brasileiro fica mais volátil à taxa de juros, inflação e ao direcionamento de crédito. Deste modo, não se torna atraente ao investidor privado um cenário com uma instabilidade financeira e monetária - podendo ser um motivo de afastamento de investimentos a longo prazo.

ii) **Taxa de Juros**

Na mesma medida em que a taxa de juros afeta diretamente a questão do endividamento público, aquela também impacta na dificuldade de investimento por parte dos atores privados. Um aumento da meta da taxa Selic pelo Governo Federal encarece o mercado de crédito nacional, por sua vez, tomando as contribuições de Keynes (1982) como parte da discussão, uma vez que esta mostra uma relação inversamente proporcional entre a taxa de juros e investimentos em capital fixo privado, seguindo os dados atuais do cenário brasileiro, é possível que o aumento na taxa de juros tenha uma consequência no declínio nos investimentos. Todavia, como explorado por Frischtak (2017), por mais que os dois indicadores supracitados tenham uma correlação relevante na atração do investimento privado, a regulação e estabilidade política é o que dará frente, aliado àqueles, para o incentivo de *players* não-governamentais.

iii) **Grau de Risco e Regulação**

Uma vez relacionada à disponibilidade de crédito dentro de uma economia, a taxa de risco também faz um papel crucial para entender a dinâmica dos *players* privados e as suas possibilidades dentro do sistema - isto é, riscos legais, contratuais, regulatórios e relativos ao ambiente de negócios.. Para tal, visando dar uma maior tangibilidade ao entendimento da atratividade de investimento do setor privado na economia brasileira, decidiu-se utilizar o indicador da S&P (Standards & Poor's) Reports - empresa voltada para o estudo acerca da qualidade de crédito de um devedor - seja esse uma firma ou país (ou uma economia como um todo) para honrar seus compromissos financeiros em geral, ou emissões/programas

específicos (S&P Reports, 2022). Nesta, realiza-se o famoso estudo de países e suas economias no sentido da estabilidade interna com uma classificação de *AAA,* que significa *Qualidade de Topo (Prime),* à *D,* que representa *Em Incumprimento* - como destacado na tabela 2 abaixo.

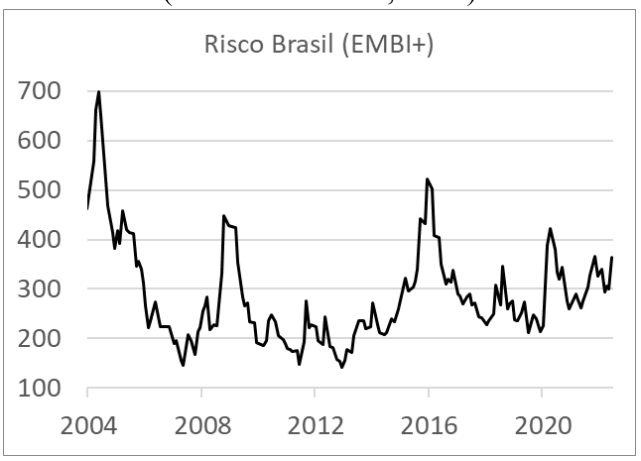
Tabela 2: S&P Ratings - Classificação (Fonte: G1 Globo e S&P Ratings)	
Grau de Investimento com Qualidade Alta e Risco Baixo	AAA
	AA+
	AA-
	A+
	A
	A-
Grau de Investimento, Qualidade Média	BBB+
	BBB
	BBB-
Categoria de Baixa Especulação, Baixa Classificação	BB+
	BB
	BB-
	B+
	B
	B-
Risco Alto de Inadimplência e Baixo Interesse	CCC+
	CCC
	CCC-
	CC
	C
	D

No caso do Brasil, a empresa classifica o rating de crédito soberano como "BB-/B" na escala global e "brAAA" na Escala Nacional Brasil - isto é, categoria de especulação, baixa classificação, três níveis abaixo do mínimo para ser considerado grau de investimento ("BBB-"). Neste sentido, a firma destaca como motivações para a nota do Brasil em relação à atratividade de investimento e crédito dois fatores: (i) perfil institucional e econômico complexo e (ii) perfil de flexibilidade e desempenho em relação à política fiscal e posição externa. Em relação ao primeiro, a disposição da política do presente governo de Jair Bolsonaro constitui um congresso fragmentado, o que, por sua vez, ancora a estrutura de política econômica do Brasil. Não obstante, as próximas eleições também geram conflitos e incertezas aos stakeholders quanto às políticas de investimento e crescimento. Já no segundo ponto, a S&P relata acerca do orçamento público uma expectativa que o déficit fiscal e a carga de endividamento permaneçam altos ao longo do horizonte de projeção; todavia, esta se faria favorecida por conta da alta de commodities (S&P, 2022).

Neste sentido, explora-se também a necessidade de debater o indicador de Prêmio de Risco do país, conhecido também como Prêmio de Risco. Criado na década de 90 pela empresa JPMorgan, com o nome de EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus), o indicador é responsável por *estimar o desempenho diário dos títulos da dívida dos países emergentes em relação aos títulos do Tesouro dos Estados Unidos* (IPEA, 2022). Para tal, o EMBI+ estima o *bônus* de retorno ao investir em determinado país em razão do seu retorno esperado - auxiliando, deste modo, os diversos *players* do mercado a compreenderem a estabilidade e propensão de retorno do que se for investido. Analisando o gráfico 4 disponibilizada abaixo por RECIERI (2022), compreende-se que, por conta da crescente instabilidade política, monetária e fiscal, o indicador tem se elevado, atingindo em Junho de 2022, um prêmio de risco de 3,27% (IPEA, 2022; RECIERI, 2022). Conforme tal, pode-se perceber que as conjunturas econômicas atuais do sistema brasileiro podem apresentar uma baixa atratividade para investimentos de longo prazo, como da infraestrutura.

Gráfico 4: Risco Brasil (EMBI+)

(Fonte: RECIERI, 2022)



O *Risco Brasil* e a classificação da S&P Reports também expõe como a regulação se apresenta como um importante fator para a contribuição do investimento em infraestrutura. Em si, por conta do risco moral e das respectivas interferências políticas, além da ausência de um marco legal que crie um ambiente estável e altamente competitivo, são questões que enfraquecem o resultado do Brasil também nos indicadores. Como justaposto, *é imperativo que se garanta a autonomia decisória e financeira das agências reguladoras, dando-lhes maior sustentação à privatização nos setores regulados* (INTER.B, 2018)

B) Entrevistas

A ideia presente na secção de entrevistas é discutir com especialistas acerca do assunto do investimento público e privado em infraestrutura - deste modo, elencando e nomeando profissionais do ramo da contabilidade pública, como, por exemplo, procuradores e/ou auditores do Ministério Público e/ou Tribunais de Contas; além de pesquisadores de longa data referente ao tema da infraestrutura e, finalmente, organizações voltadas para o debate da manutenção da infraestrutura no Brasil - como a Abdib (Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base).

Para tal, foram entrevistados a doutora em Direito Administrativo na UFMG, com pós-doutorado em Administração pela FGV/RJ e procuradora do Ministério Público de Contas de São Paulo, Élida Graziane Pinto - uma vez que tal se apresenta imersa nos estudos e na discussão acerca da investimento público, política fiscal e monetária; e o Doutor pela University of Cambridge e membro do Sidney Sussex College e da Cambridge Society for Social and Economic Development, Reino Unido e ex-diretor de Planejamento e Economia da Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base (ABDIB), Igor Rocha - visto que

tal representa a sociedade civil organizada e os interesses do setor privado na perspectiva de investimento e utilização da infraestrutura.

a) Élida Graziane Pinto

Com relação à discussão realizada com a procuradora do Ministério Público de Contas de São Paulo, no tocante à política fiscal, Élida retrata que, independentemente se parte de uma política contracionista ou expansionista, o principal enfoque do Governo Federal deve ser o bom gasto público - isto é, uma governança orçamentária que utilize os dispositivos constitucionais de planejamento que faça com que a máquina pública se direcione para um desenvolvimento de políticas públicas não só eficientes, como eficazes. Dessa maneira, retomar o investimento e criar um cenário de estabilidade fiscal e política são cruciais para o debate da infraestrutura e expansão das capacidades da economia brasileiro. Para tal, o Estado precisa agir de maneira inteligente, ou seja, se potencializar no âmbito da indução de projetos privados a partir de uma regulação eficaz, transparente e que consiga trazer uma segurança ao investidor acerca de honrar com os pagamentos. Deste modo, a professora traz o exemplo do Novo Marco de Saneamento que cria disposições legais para a exploração privada, todavia, seja por meio de Parcerias Público-Privadas ou não, não há uma garantia de que o parceiro público irá atuar na sua devida competência.

Com isso, é preciso revisitar as regras fiscais que muitas vezes, ao serem implementadas em períodos de crise, esvaziam a capacidade do Estado de produzir políticas públicas econômicas eficazes. Conforme a análise do PPA realizada, coloca-se: a ferramenta possui grandes conteúdos, neste caso, as despesas de capital e os programas de duração continuada. O governo deve se apoiar no planejamento adequado e robusto para desenvolver um projeto de nação que englobe todos os *players* possíveis. E não obstante, deve haver uma justaposição bem estruturada entre a questão da dívida pública, crescimento do PIB, taxa de juros e direcionamento de crédito dentro da economia - isto é, um projeto de nação; algo que não foi visto tendo em mente as análises quantitativas realizadas na seção acima. Por exemplo, ao questionar a questão do orçamento de guerra e a sua capacidade de crédito extraordinário, a procuradora trouxe a questão de que, em um cenário de pós-pandemia similar a de um pós-guerra, o Brasil deveria ter tomado devida situação para a criação de uma estratégia de recuperação não só na garantia de auxílio mas da produção nacional - como realizado pelos países europeus.

Ainda, em relação à questão do direcionamento de crédito e os bancos de desenvolvimento, deve-se entender que o BNDES possui um papel importantíssimo frente à

criação de novos projetos visto que tal visa preencher o espaço que os bancos privados e outros *players* deveriam estar. Com isso, faz-se fundamental a agenda da regulação atrelada a criação de um escritório de seleção de bons projetos - como trabalhado por Schiavo-Campo no sentido de expandir a estabilidade econômica e capacidade produtiva do Estado - atraindo novos investidores além do setor público.

b) Igor Rocha

Já na conversa realizada com Igor Rocha, houve uma maior discussão realizada dentro das dinâmicas do investimento privado e da seleção de projetos de infraestrutura. Em si, o ex-diretor da Abdib trouxe contribuições em torno da discussão de direcionamento de crédito, principalmente no tocante ao BNDES, que representa uma grande parcela de financiamento de projetos públicos. Para ele, o BNDES atua como gerador de projetos de plano para o desenvolvimento das capacidades produtivas do país - deste modo, mesmo que os *players* privados fiquem afastados de investimentos de longo prazo devido à alta da SELIC, o BNDES ainda realiza tais à uma taxa de juros mais viável, cumprindo com seu propósito e preenchendo uma lacuna na economia - como também supracitado pela procuradora Élida.

Ainda, Rocha trouxe a discussão de que o ambiente pró-investimento se dá a partir de uma política monetária e fiscal harmonizadas, ou seja, na situação analisada, a taxa de retorno torna-se instável e, por sua vez, contribui para o afastamento de investidores dentro do mercado. Com isso, também é necessário a seleção de bons projetos, calcado por um marco regulatório e uma maturidade adequada - atraindo, assim, o privado a partir de uma boa taxa de retorno e também com uma expertise adequada para aquela infraestrutura. Deste modo, assim como o Estado não pode realizar tudo sozinho, a iniciativa privada também não. Por conseguinte, em casos em que não existam *skills* adequadas pelo parceiro privado ou uma taxa de retorno atrativa devido ao elevado investimento e período de maturação do projeto, o Estado precisa agir.

Além disso, no tocante à estrutura de projetos, colocou-se como ponto crucial da discussão a ideia de que o planejamento precede financiamento, isto é, o planejamento está falando da racionalidade dos projetos, demanda e articulação para colocar tal porto e aeroporto numa região. É a partir deste ponto que se cria uma noção do custo, do retorno, do risco e do gasto. Com isso, a tentativa do Estado de promover uma metodologia *project finance* de investimento e uma mitigação de risco adequada além da estrutura de garantias e direitos é crucial para o desenvolvimento mercadológico de infraestrutura no Brasil.

5. Discussão

Em si, por mais que a discussão realizada em torno do investimento público e privado esteja sucessível às variáveis analisadas e à trajetória estudada acerca do investimento na história do Estado brasileiro, deve-se entender que existem nuances em que vão além da discussão de dados e teoria realizada aqui e ficam aquém do pesquisador, isto é, motivações políticas e interesses particulares que acabam por adentrar na esfera da configuração dos investimentos em infraestrutura. Isto é, os resultados apresentados demonstram como a configuração da política fiscal, monetária, de direcionamento de crédito e regulatória adentram na atratividade dos diversos *players* existentes dentro do mercado. Todavia, é necessário lembrar que não é uma bala de prata – assim como postulado pela procuradora Élida na sua entrevista. Ou seja, não existe uma resposta única acerca do investimento privado e público na infraestrutura, existem outras prerrogativas que escapam da percepção e da literatura teórica atual. É preciso entender que a análise realizada mostra como a economia se organiza frente aos aparelhos disponibilizados do Estado para a exploração econômica. Deste modo, questões relacionadas à sustentabilidade econômica e produtiva do país incidem na perspectiva também da ausência de um projeto de nação brasileiro. Não é possível desenvolver, acima de tudo, uma ampliação do suporte infraestrutural sem este entrar na agenda governamental – o que, em si, é difícil sem a existência de um evento foco como o caso do debate da criação de um plano de logística que não se dependa das rodovias com a greve dos caminhoneiros em 2018.

Por fim e consonantemente, faz-se crucial para o debate retomar as visões neoclássicas e clássicas acerca do debate da infraestrutura - isto é, independentemente da doutrina econômica, seja esta um Estado mais expansionista e ou mais liberal, é preciso entender que o debate acerca do investimento e mudanças no ciclo econômico brasileiro, ou de qualquer país, está centrado no governo. Querendo ou não, o Estado é o protagonista na roda de expansão das capacidades econômicas e produtivas uma vez que é a partir da tomada de decisão deste que os demais players irão adentrar na esfera do mercado. Ou seja, seja por meio da expansão de investimentos ou por meio do estímulo à iniciativa privada, depende-se, primordialmente, do Estado para fazer com que se crie uma política regulatória eficaz que crie um quadro legal para que a competitividade seja garantida e a ação econômica seja livremente explorada ou, até mesmo, em criar uma política de gastos expansionistas que consolide uma infraestrutura nacional.

6. Conclusão

Frente às discussões realizadas nos pontos anteriores, isto é, levando em consideração desde o debate em torno do que é infraestrutura, como esta está associada ao Estado e aos demais entes da sociedade e seus respectivos parâmetros e entendimentos; até a análise dos determinantes elencados e das entrevistas; pode-se traçar uma série de pontos cruciais para a compreensão da dinâmica existente no Brasil acerca do investimento em infraestrutura.

Em primeiro momento, é crucial recapitular que, assim como pontuado pela bibliografia e diversos autores, a ampliação das capacidades produtivas se dá conforme as disponibilidades de suportes técnicos e institucionais da infraestrutura para o desenvolvimento e exploração econômica (FRISCHTAK, 2017). Para tal, entra-se como necessário, em um mundo globalizado e dinâmico, a participação de diversos players dentro do investimento para a maximização da função de utilidade e ampliação da eficiência de produção e relação oferta-demanda - marcando, assim, uma necessidade de diversidade do investimento (BANCO MUNDIAL, 2021). (IMF, 2020).

Deste modo, frente à teoria e a partir da análise dos determinantes de investimento retratados, pode-se perceber que o Brasil passa por uma dificuldade de financiamento de políticas para infraestrutura - principalmente quando retratado pela porcentagem de 1,55% investimento público em infraestrutura do PIB nominal em 2020. Não obstante, a política fiscal e monetária - que afeta os dois lados do mercado, quando não harmonizadas, passam a gerar um senso de incerteza quanto ao mercado de crédito e investimento a longo prazo dentro do país. Deste modo, o crescimento da dívida bruta e líquida nos próximos anos - seguindo às projeções do Tesouro Transparente, retratam uma preocupação também do futuro do Governo Federal em relação a honrar os seus compromissos - tendo em mente que, na maioria das vezes, as políticas de investimento público em infraestrutura são as que mais sofrem cortes Calderón, Easterly e Servén, 2003).

Por conseguinte, há um enrijecimento da máquina pública e uma diminuição da disponibilidade de crédito para investimento em infraestrutura. O que, por sua vez, volta-se a discutir a necessidade do mercado de crédito direcionado, isto é, as obras financiadas pelos bancos de desenvolvimento à juros mais baixos - neste caso, o BNDES. Para tal, é preciso que o governo coloque em prática uma política macroeconômica de contenção da despesa pública calcada por uma reavaliação das últimas reformas fiscais e do sistema tributário - uma vez que este impacta diretamente na arrecadação da União; visando, assim, dar mais estabilidade e ampliar o escopo de eficiência de fato das políticas públicas.

Assim como postulado pelo relatório da S&P Reports, o futuro da política econômica e monetária do Brasil depende justamente da futura política macroeconômica que será adotada, ou seja, se esta será pró-investimento e desenvolvimentista com mitigação de riscos, ou apenas voltada para configuração de encargos da dívida e sociais. Caso contrário, ficará mais difícil não só honrar os seus compromissos, como financiar as políticas de infraestrutura, impedindo o Estado de se articular devidamente - uma vez que se vincula, indiretamente, a arrecadação à compreensão de despesas correntes.

Ainda, traz-se como ponto fundamental as discussões em torno do arcabouço regulatório do Brasil - algo que se reflete diretamente nos índices de risco-retorno, prêmio de risco e classificação de crédito internacional. Para tal, faz-se necessário uma discussão no tocante ao arcabouço regulatório do país. Como justaposto, *é imperativo que se garanta a autonomia decisória e financeira das agências reguladoras, dando-lhes maior sustentação à privatização nos setores regulados* (INTER.B, 2018). Deste modo, reduzindo a volatilidade e intervenção política, reestruturando as questões de governança e competitividade que trazem maior estabilidade política e decisória aos investidores privados.

Não obstante, percebe-se que é necessário também levar em consideração o uso de instrumentos de planejamento, isto é, se governo não estruturar e utilizar corretamente dos dispositivos legais acerca do orçamento público, o balanço de pagamentos tenderá a descarrilar - esvaziando de sentido os projetos de governo, como o PPA, a LOA e a LDO. Para tal, também se faz crível discutir o enfraquecimento do recrutamento de projetos públicos competentes, bem estruturados, planejados e financiados. Neste sentido, o governo carece de um escritório de projetos que desenvolva uma metodologia de *project finance* no tocante ao financiamento para a mitigação de risco e um interesse maior do setor privado em participar de políticas PPP.

Por fim, para as próximas pesquisas entende-se como necessário estudar exatamente cada um dos setores da infraestrutura permitindo, assim, visualizar, individualmente, quais são as principais problemáticas e entraves para o investimento. Ainda, uma outra forma de investigação pertinente seria o dinamismo político do Brasil dentro da atividade do investimento público e privado em infraestrutura. Não obstante, faz-se interessante também discutir a análise das variáveis microeconômicas dentro do espectro do investimento e necessidade da infraestrutura - uma vez que também compõe a discussão teórica e estão correlacionadas.

REFERÊNCIAS

ABDIB. **Livro Azul da Infraestrutura**. Edição 2021. Acesso em: 26 fev. 2022

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Estatísticas Fiscais**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasfiscais. Acesso em: 27 ago. 2022.

BOTTICELLI, Sebastián. **Dos concepciones liberales del Estado: Adam Smith y Friedrich Hayek**. Prax. filos., Cali , n. 46, p. 61-87, June 2018. Acesso em: 26 fev. 2022

CALVENTO, Mariana. **Fundamentos teóricos del neoliberalismo: su vinculación con las temáticas sociales y sus efectos en América Latina**. Buenos Aires, Argentina (2006). Acesso em: 20 fev 2022

CAMARGOS TEIXEIRA, E; HENRIQUE RODRIGUES CORRÊA, G. **GASTOS PÚBLICOS EM INFRAESTRUTURA E POBREZA: UMA ANÁLISE PARA O ESTADO DE MINAS GERAIS.** Revista de Economia Regional, Urbana e do Trabalho, v. 8, n. 2, p. 23 - 49, 7 jun. 2020.

CARDOSO, José e NAVARRO, Cláudio. **O PLANEJAMENTO GOVERNAMENTAL NO BRASIL E A EXPERIÊNCIA RECENTE (2007 A 2014) DO PROGRAMA DE ACELERAÇÃO DO CRESCIMENTO (PAC).** Brasília, 2016. Acesso em: 18 nov 2022

CORREIO BRAZILIENSE. **Irresponsabilidade no Orçamento de 2021 assombra equipe econômica**. Acesso em: 26 fev. 2022.

DWECK. E.; LARA F. M.; MELLO, G.; BRAGA, J; & ROSSI, P. (2019) **Por que cortar gastos não é a solução pra o Brasil ter um crescimento vigoroso?** Recuperado de https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/09/por-que-cortar-gastos-nao-e-a-solucao-para-obrasil-ter-crescimento-vigoroso.shtml. Acesso em: 22 fev 2022

CARDOSO JÚNIOR, J. C.; PINTO, E. C.; LINHARES, P. T. (Ed.). **Estado, instituições e democracia: desenvolvimento.** Brasília: Ipea, 2010. (Perspectivas do desenvolvimento brasileiro, v. 3). Acesso em: 7 fev 2022

FERREIRA, Julita., e SOUZA, Gabriel (2021). **Impactos do Novo Regime Fiscal nos Investimentos Públicos em Infraestrutura do Governo Federal.** Acesso em: 26 fev. 2022

FEIJÓ, Carmem; ARAÚJO, Eliane (Eds.) **Macroeconomia moderna: as lições de Keynes para economias em desenvolvimento.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2019. 201 páginas. Acesso em: 22 fev 2022

FILHO, Bolívar; JÚNIOR, José Oswaldo; e PEREIRA, Francisco (1999). **Investimento e Financiamento da Infra-Estrutura no Brasil: 1990/2002**. Relatório econômico. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=3968. Acesso em: 22 fev 2022

FONTELLES, M. J.; SIMÕES, M. G.; FARIAS, S. H.; & FONTELLES, R. G. S (2009). **Metodologia da Pesquisa Científica: Diretrizes para a Elaboração de um Protocolo de Pesquisa. Trabalho realizado no Núcleo de Bioestatística Aplicado à pesquisa da Universidade da Amazônia UNAMA.** Disponível em:

https://cienciassaude.medicina.ufg.br/up/150/o/Anexo_C8_N ONAME.pdf. Acesso em: 22 fev 2022

FRISCHTAK, Cláudio. **Governance Capacity and Economic Reform in Developing Countries.** World Bank Technical, Washington, DC. paper number 254. Acesso em: 26 fev. 2022

FRISCHTAK, Cláudio. **O INVESTIMENTO EM INFRA-ESTRUTURA NO BRASIL: HISTÓRICO RECENTE E PERSPECTIVAS.** IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA, 2007. Acesso em: 26 fev. 2022

FRISCHTAK, Cláudio Roberto. **O investimento em infra-estrutura no Brasil : histórico recente e perspectivas.** Ipea: Pesquisa e Planejamento Econômico (PPE) - Artigos, Brasília, v. 1, n. 1, p. 1-42, jul./2009. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/5192. Acesso em: 27 jun. 2021.

FRISCHTAK, Claudio; PAZARBASIOGLU, Ceyla; BYEK, Steen; HERNANDEZ, PEREZ, Adriana; CARNEIRO, Igor Andre. 2017. **Towards a More Effective BNDES**. World Bank, Washington, DC. Acesso em: 26 fev. 2022

GADELHA, S. R. B. (2011). **Política fiscal anticíclica, crise financeira internacional e crescimento econômico no Brasil. Rev. Econ. Polit. vol.31 n°.5. São Paulo.** Disponível em: http://dx.doi.org/10.1590/S0101-31572011000500006. Acesso em: 22 fev 2022

GOBETTI, S.W; ORAIR, R. O; SIQUEIRA, F.F (2016). **Política Fiscal e Ciclo Econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público. Brasília: XXI Prêmio Tesouro Nacional.** Disponível em: https://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/558095/2o-lugar-rodrigo-octavio-orair086.pdf. Acesso em: 26 fev. 2022

GOV.BR. **Planejamento e orçamento: Plano Plurianual.** Ministério da Economia, PPA (2020-2023). Acesso em: 26 fev. 2022

GOV.BR. **Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO).** Tesouro Nacional, Tesouro Transparente, 2020.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Infraestrutura e planejamento no Brasil: coordenação estatal da regulação e dos incentivos em prol do investimento – o caso do setor elétrico**. Brasília: Ipea, 2012. (Relatório de pesquis**a).** Acesso em: 4 fev 2022

INTER.B. **Privatização na infraestrutura: o que falta fazer?**. Disponível em: https://interb.com.br/privatizacao-na-infraestrutura-o-que-falta-fazer/. Acesso em: 18 ago. 2022.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda: inflação e deflação**. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985. Acesso em: 22 fev 2022

KRUNGER, Rayssa e BOURSCHEIDT, Deise. **MACROECONOMIA HETERODOXA: UM ESTUDO SOBRE A TEORIA KEYNESIANA E DE SEUS SUCESSORES (NEOKEYNESIANOS E NOVOS KEYNESIANOS) E A POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA NO PERÍODO DE 1994-2015.** v. 1 n. 6 (2016): VI JORNADA DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA E TECNOLÓGICA. Acesso em: 22 fev 2022

OLIVEIRA, Kalina Gondim de. **Concepções históricas e políticas da formação de professores no Brasil: um enfoque sobre as políticas dos governos FHC e Lula**. 2016. 143f. – Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Programa de Pós-graduação em Educação Brasileira, Fortaleza (CE), 2016. Acesso em: 13 Jan 2022

OMAR, Jabr H. D. **Taxa de juros: comportamento, determinação e implicações para a economia brasileira. Revista de Economia Contemporânea**. 2008, v. 12, n. 3, pp. 463-490. 23 Jan 2009. ISSN 1980-5527. https://doi.org/10.1590/S1415-98482008000300003.

ORAIR, Rodrigo. **INVESTIMENTO PÚBLICO NO BRASIL: TRAJETÓRIA E RELAÇÕES COM O REGIME FISCAL**. IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA , Rio de Janeiro, 2016. Acesso em: 22 dez 2021

PIRES, Manoel. (2020) **POLÍTICA FISCAL E INVESTIMENTO.** IBRE - FGV. Disponível em: https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/politica-economica/pesquisa-academica/politica-fiscal-e-investimento Acesso em: 22 ago 2022

PORTAL DA TRANSPARÊNCIA. Despesa Pública. https://www.portaltransparencia.gov.br/despesas?ano=2021. Acesso em: 23 ago 2022

REZENDE, André. **A quem interessa a alta dos juros?.** Valor Globo, 2021. Acesso em: 26 fev. 2022

RIANI, Flávio. **Economia do Setor Público: uma abordagem introdutória.** Seg. Ed. Atlas. São Paulo, 1990.

RECIERI. **RISCO BRASIL**. Disponível em: https://recieri.com/risco-brasil/. Acesso em: 30 ago. 2022.

RIGOLON, F. J. Z. **Regulação da Infra-Estrutura: a experiência recente no Brasil**. DEPEC/Nota Técnica. no 29. BNDES. Rio de Janeiro, 1996.

RODRIGUES JÚNIOR, W. **A Participação Privada no Investimento em Infra-Estrutura e o Papel do Project Finance.** IPEA. TD no 495. Brasília, Julho, 1997.

SCHMIDT, Larissa., FERES, José., ROMA, Júlio e PÊGO, Bolívar. **Condicionantes Institucionais à Execução dos Investimentos em Infraestrutura Econômica no Brasil: licenciamento ambiental.** IPEA, Rio de Janeiro, 2017. Acesso em: 26 fev. 2022

SCHIAVO-CAMPO, Salvatore. **Government budgeting and expenditure management: principles and international practice**. Acesso em: 3 nov. 2021.

SCHWARTZ, Gerd., FOUAD, Manal., HANSEN, Torben. e VERDIER, Genevieve. **Well-Spent: How Strong Infrastructure Governance Can End Waste in Public Investment (IMF).** International Monetary Fund, 2020. Acesso em: 22 fev 2022

SMITH, Adam. **A Riqueza das Nações,** volume I, Nova Cultural, 1988, Coleção "Os Economistas", pág. 17-54. Acesso em: 13 fev 2022

S&P GLOBAL RATINGS. **Ratings 'BB-/B' e 'brAAA' do Brasil reafirmados; perspectiva permanece estável**. Disponível em:

https://www.spglobal.com/ratings/pt/pdf-articles/2022-06-15-ratings-bb-b-e-braaa-do-brasil-reafirmados-perspectiva-permanece-estavel. Acesso em: 30 ago. 2022.

VIANA, Henrique. **O neoliberalismo de Hayek como momento da contrarrevolução**. Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), 2007. Acesso em: 22 fev 2022

VON HAYEK, Friedrich. **Camino de la Servidumbre**. Madrid: Alianza, 1995. Acesso em: 22 fev 2022

WORLD BANK. **FINANÇAS A SERVIÇO DE UMA RECUPERAÇÃO EQUITATIVA VISÃO GERAL.** Relatório de desenvolvimento mundial. World Bank, 2022. Acesso em: 22 fev 2022