

ESAGS – FGV – CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROJETO DE PESQUISA – MONOGRAFIA
GABRIEL TSUTSUI FERREIRA

**TEMA: A importância da poupança compulsória e de longo prazo
no desenvolvimento econômico brasileiro entre 2000 e 2008**

**PROBLEMA: Quais são os fatores determinantes para o
crescimento econômico sustentável?**

Santo André

2018

Gabriel Tsutsui Ferreira

**TEMA: A importância da poupança compulsória e de longo prazo
no desenvolvimento econômico brasileiro entre 2000 e 2008**

**PROBLEMA: Quais são os fatores determinantes para o
crescimento econômico sustentável?**

Projeto de Pesquisa apresentado ao curso de Graduação em Economia da Faculdade ESAGS (Escola Superior de Administração e Gestão), como parte do requisito para obtenção do título de graduado em Economia.

Orientador: Raphael Jose Bicudo Pereira Sobrinho

Volume I

Santo André, São Paulo, 2018

ESAGS – FGV – CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROJETO DE PESQUISA – MONOGRAFIA
GABRIEL TSUTSUI FERREIRA

TEMA: A importância da poupança compulsória e de longo prazo no desenvolvimento econômico brasileiro entre 2000 e 2008

PROBLEMA: Quais são os fatores determinantes para o crescimento econômico sustentável?

A partir de um breve levantamento de dados sobre a produtividade do Brasil, podemos apontar que um de nossos gargalos para o crescimento sustentável, além dos problemas com infraestrutura, é a questão da produtividade que no decorrer do estudo será visto como produtividade total dos fatores ou por PTF.

Estudos apontam que desde a segunda metade da década de 90 a PTF brasileira vem caindo, apesar da melhora em outros índices como anos de estudos. Há evidências de que a questão da qualidade de ensino não seguiu a mesma trajetória da quantidade de pessoas com acesso a educação e assim seguimos com uma posição inferior aos países emergentes e também da ALC. A métrica para esta afirmação é com base na pontuação do PISA.

Os dados sobre a PTF que será trabalhado nesta pesquisa corresponde de 1994 a 2014, tendo seu pico em 1996 e seu ponto no último ano da bases de dados, 2014, com uma pontuação próxima de 49, enquanto em 1996, o pico, contava com 70.

Dado estes pontos e outros que serão melhor discriminados no decorrer do trabalho, nos cabe a necessidade de apontar quais elementos são determinantes para um crescimento econômico sustentável a partir dos gargalos econômicos que o Brasil sofre? O que se pode fazer para impedir que a produtividade relativa continue caindo? Quais pontos da infraestrutura merecem uma maior atenção para que se possa ter um crescimento econômico sustentável?

Diante deste cenário pouco animador, nos cabe indagar: por que o Brasil cresce tão pouco há vários anos? Existem boas propostas para a retomada do crescimento econômico sustentado no Brasil?

Apontar como a poupança compulsória bem aplicada pode favorecer o crescimento econômico sustentável tendo como base as propostas de economistas ortodoxos e heterodoxos.

Dedicatória

A esta pesquisa devo dedicar não só a Nosso Senhor Jesus Cristo, mas também a Santíssima Virgem Maria e por sua sagrada intercessão.

Devo também a toda força e incentivo de meus pais, de minha avó materna, meus familiares e amigos.

Agradecimentos

Como agradecimento a influência direta no que tange ao auxílio no desenvolvimento do trabalho, devo ao professor Raphael Bicudo. Por sua prestatividade e pelas indicações de fontes do início do projeto até o fim. Ainda dentro da relação acadêmica, aos professores Lucas Dreves e Francisco Carlos, pelas correções antecipadas dos primeiros rascunhos desta pesquisa.

Por todo o magnífico suporte de meus pais, para que eu me dedicasse o possível e as vezes até um pouco menos do que era desejável, porém sempre olhando primeiramente para minha saúde.

Sou grato aos meus amigos de sala pelos ótimos momentos de debate, conversas em geral, auxílios acadêmicos e etc. Faço deste espaço um local para bem citar: Gabriel Giacomo, Henrique Garcia, Henry Kenzo, Isabela Alves, Leonardo Freitas, Lucas Ruan Batista, Matheus Gerbelli, Natali Augusta, Ramon Marinho, Thallis Machado, Victor Sartori e Victoria Berti. Da mesma forma devo agradecimentos aos que mesmo fora da ESAGS me ajudaram no desenvolvimento do pensamento crítico, da mesma forma a este espaço deixo para citar meu amigo Thiago Feitosa da UFSJ.

Agradeço aqui também aos companheiros do grupo Conservadores que ao longo dos últimos anos me auxiliaram nos estudos não só da história do Brasil, mas também sobre política e filosofia. Sua influência na questão da busca pelo conhecimento do Brasil tornou-se um forte ponto para que por fim eu me enveredasse para assuntos mais relacionados a nação e sua história, seja política, cultural, tradição, história –que muitas vezes divergia do que até então eu tomava como verdade, e também econômica.

Sou também grato a ESAGS que por vezes entendeu a necessidade de algumas flexibilizações que me permitiram permanecer na instituição.

Resumo

De forma acurada, esta pesquisa busca destrinchar no primeiro momento a questão que tange o universo da infraestrutura brasileira e seus pontos que apresentam não só fragilidade concretas, mas também questões sensíveis relacionadas a burocracia. Tendo isso em mente, buscar-se-á os pontos que estorvam o crescimento econômico, comumente chamados de gargalos econômicos. A partir deste estudo, a pesquisa buscará entender os pontos que mais precisam da atenção, seja do planejamento de políticas de desenvolvimento ou de reformulações legislativas, das esferas responsáveis pelas questões macro. Após este conjunto de informações, cabe a questão de quem possui robustez financeira e jurídica para lidar com dever de assumir tal papel de financiar um dos principais sustentáculos do crescimento sustentável.

Tendo como arcabouço teórico a própria história brasileira e suas experiências com políticas industriais, fatos atrelados a grandes teóricos que marcaram a literatura ou que ainda marcam, o uso intensivo de referência a estes estudiosos se fez crucial para que se obteste o máximo possível de acuracidade.

A ideia de se buscar este tema se deve a ideia principal de abordar os impactos negativos do imediatismo brasileiro sobre o crescimento sustentável de longo prazo, partindo do pressuposto de que boa parte das decisões pautadas em resultados cuja maturação são de até 4 anos ou no máximo 8, não são tão benéficas quanto se acredita, dado uma série de distorções que estas escolhas imediatistas podem causar. Apesar de ser um tema gerador de conflitos, principalmente no que tange ao atual modelo presidencialista, o atual tema é uma variante deste tópico originador. O desenvolver desta variação se deu com a atenção a importância do longo prazo para o crescimento econômico sustentável, por conseguinte as variáveis determinísticas para tal e por fim o aprofundamento.

O discorrer do trabalho mostrou-se plenamente favorável aos dois principais pontos que outrora brotaram do problema original, tal fato acabou por criar um ambiente propício para o desenrolar das questões.

A conclusão, apesar de óbvia no primeiro momento, carecia de um acúmulo teórico e uma disponibilização de informações que fomentassem a conclusão que de fato a poupança compulsória e de longo prazo exercia papel crucial para o financiamento do saudável crescimento econômico.

Abstract

Accurately, this research seeks to unravel in the first moment the question that concerns the universe of Brazilian infrastructure and its points that present not only concrete fragility, but also sensitive issues related to bureaucracy. With this in mind, we will seek the points that hinder economic growth, commonly called economic bottlenecks. From this study, the research will seek to understand the points that most need attention, either in the planning of development policies or in legislative reformulations, in the areas responsible for macro issues. After this set of information, it is the question of who has the financial and legal robustness to deal with the duty to assume such a role of financing one of the main sustainers of sustainable growth.

Having as theoretical framework the Brazilian history itself and its experiences with industrial policies, facts linked to great theorists that marked the literature or who still mark, the intensive use of reference to these scholars became crucial for the maximum possible accuracy.

The idea of seeking this theme is due to the main idea of addressing the negative impacts of Brazilian immediacy on long-term sustainable growth, assuming that a majority of decisions based on results that mature up to 4 years or at most 8, are not as beneficial as is believed, given a series of distortions that these short-term choices can cause. Although it is a theme that generates conflicts, especially with regard to the current presidential model, the current theme is a variant of this originator topic. The development of this variation was due to the importance of the long term for sustainable economic growth, therefore the deterministic variables for this and finally the deepening.

The discussion of the work was fully favorable to the two main points that emerged from the original problem, and this created an environment conducive to the development of the issues.

The conclusion, although obvious at the outset, lacked a theoretical accumulation and a provision of information that would encourage the conclusion that in fact long-term compulsory savings played a crucial role in financing healthy economic growth.

Objetivo geral

Apontar como a poupança de longo prazo, caso bem aplicada, pode favorecer o crescimento econômico sustentável, tendo como base as questões que impede não só os investimentos mas também as questões consideradas como gargalos econômicos.

Objetivos específicos

- Apresentar um breve panorama geral sobre a evolução da economia brasileira;
- Expor os problemas que são considerados gargalos econômicos com ênfase na infraestrutura, seja ela educação, energia, tecnologia, logística ou outras;
- Descrever os diagnósticos de estudiosos cuja as linhas de pensamento podem divergir no primeiro momento, porém ambas concordam que algo deva ser feito para resolver os problemas estruturais brasileiros, seja via participação do mercado na maior parcela (ortodoxos) ou com o estado como principal indutor das resoluções (heterodoxos).

Sumário

<i>Dedicatória</i>	4
<i>Agradecimentos</i>	5
<i>Resumo</i>	6
<i>Abstract</i>	7
<i>Objetivo geral</i>	8
<i>Objetivos específicos</i>	8
<i>Referencial teórico</i>	11
<i>Capítulo 1: Questões intrínsecas a infraestrutura</i>	22
1.1 Infraestrutura e desenvolvimento	23
1.2 Aspectos institucionais em alguns setores e a regulação da infraestrutura no Brasil.....	25
1.3 O financiamento do investimento em infraestrutura.....	27
1.3.1 Instituições de fomento e o crédito.....	29
1.3.2 Parcerias Público Privadas (PPP's).....	33
1.3.3 Project Finance	33
1.3.4 Títulos privados, debêntures de SPE incentivados e FIDC's.	36
<i>Capítulo 2: Gargalos macroeconômicos</i>	38
2.1 Abertura comercial	39
2.2 Qualidade da infraestrutura	40
2.3 Ambiente de negócios.....	43
2.4 Estrutura tributária	45
2.5 Capital Humano	46
2.5.1 Produtividade total dos fatores (PTF).....	48
<i>3 BNDES e fontes de recursos</i>	52
<i>Conclusão</i>	56
<i>Anexos (Figuras)</i>	63

Anexos (Tabelas) 64

Referencial teórico

Apesar do trabalho abordar um estudo referente ao período de 2002 à 2008, e dentro deste período identificar quais fatores foram essenciais para o crescimento do país e também, de forma geral, quais características destas são consideradas essenciais para o crescimento econômico de forma sustentável, é necessário saber um pouco do caminho trilhado até os tempos de hoje, portanto, como já dizia o poeta Arlindo Veiga dos Santos: “O presente que nega o passado não terá futuro”.

Para que o seguinte trabalho não se estenda em demasia, será apresentado um panorama da evolução econômica do Brasil pós políticas de substituição de importação.

No decorrer da apresentação de alguns períodos, haverá citações de alguns estudiosos, porém, como já dito em linhas anteriores, sem muito aprofundamento.

Além disso, vale ressaltar que o trabalho se apoiará em grande parte no livro “Desenvolvimento Econômico, uma perspectiva brasileira” que fora organizado por Fernando Veloso, Pedro C. Ferreira, Fábio Giambiagi e Samuel Pessôa. O motivo por essa decisão se dá por já haver um material que aborda a questão do desenvolvimento brasileiro ao longo dos tempos. Em conjunto também será usado artigos e livros que complementarão as exposições de informação, fatos históricos e etc.

Tendo como base de comparação o ano de 1500, o Brasil e EUA possuíam uma renda per capita 1:1. Porém com o passar dos anos a relação foi se estendendo até chegar em 1:8,4 em 1945 (página 93). Algo certamente aconteceu com a produtividade total dos fatores. Seja nos quesitos de crescimento “extensivo” ou “intensivo”. A diferença é apontada por André Villela¹

“O primeiro tipo decorre de um aumento no uso de insumos de produção (capital, terra e capital humano), ao passo que o segundo diz a respeito ao aumento da produção por unidade de insumo, isto é, a eficiência.”

¹ Desenvolvimento Econômico; André Villela, 2013, pg 94

Ao longo do tempo foram tomadas decisões que favoreciam o aumento na produtividade e outras que nem tanto. Se, mais delongas iniciemos a exposição do primeiro modelo a ser comentado, a Industrialização por substituição de importação que fora aplicado durante o período Vargas.

Dado o clima não muito confortável para as exportações após a crise de 29, os formuladores de políticas econômicas apontaram que era necessário viabilizar uma base industrial para que ela desse conta de parte da demanda interna que era alimentada pelas importações.

As medidas tomadas por Vargas iam de reformas tributárias de caráter protecionista a créditos industriais e outros pontos que indicassem que o caminho da industrialização era benéfica para o país como um todo.

Em 1945 se elegia Eurico Gaspar Dutra com aproximadamente 55,3%. A época pós-Vargas ainda era muito marcada pela influência considerável da agricultura no saldo das exportações, tanto que em um espaço de tempo entre 47-50 só o café representou metade das exportações.

Sabendo disso, o governo passou a promover a indústria, porém sem ser por medidas que desvalorizassem o câmbio, dado dois motivos: consequências sobre a inflação; e uma queda no preço internacional do café, dado que a demanda é inelástica com uma oferta elástica no médio prazo, isso acarretaria na diminuição do preço e acabaria prejudicando quem era considerado o maior produtor de café do mundo, o Brasil². (Renato Fragelli Cardoso, 2013 pg 167)

Com o esquema de desvalorização foi colocado as margens, o mecanismo de licenças fez sua parte como uma forma de subsídio.

Ainda no governo Dutra foi criado a CMBEU (Comissão Mista Brasil- Estados Unidos) que seria a ponta de lança nos estudos para fomentar os investimentos externos no Brasil. A partir de estudos do CBMEU criou-se o BNDE (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico) que teria sua parte de financiar uma parte dos investimentos, principalmente os de longo prazo.

Em 1950 Vargas retorna ao poder trazendo consigo fulgores de um estado mais ativo na economia. Em 1953 é instituído a Petrobras. Além disso, a política de licenças dá lugar a política de câmbios diferenciados de acordo com a essencialidade dos bens.

Após conflitos políticos constantes na época, João Café Filho, vice de Getúlio Vargas, assume após o suicídio do então presidente. Com sua entrada é instituída a Instrução Sumoc 113 que

² Desenvolvimento Econômico, Renato Fragelli Cardoso, 2013, pg 167

pretendia facilitar a entrada de equipamentos do exterior através da não cobertura de câmbio, ou seja, não necessitavam de permissões adicionais.

Em 1955 é eleito Juscelino Kubitschek e fez de seu governo o legítimo portador da bandeira do desenvolvimento a partir de vultosos gastos com infraestrutura, com atenção aos gargalos logísticos, a partir do Plano de Metas. O plano seguia bem até que os meios de financiamento se tornaram escassos e se deu início a emissão monetária para bancar os investimentos públicos. Tal ação levou, inevitavelmente, à inflação.

Ao final de 1961 o governo JK auferiu um crescimento médio de 9% a.a em conjunto com uma inflação média de 30% a.a. e um déficit no balanço de pagamentos atingia a escala de crise cambial, segundo Renato Fragelli.

Em 1960 é eleito com 48,3% do voto, Jânio Quadros com João Goulart como vice. A medida de câmbios distintos foi abolida e se dá início ao esquema de realismo cambial, onde algumas das categorias do plano anterior foram realocadas para o “mercado livre”³.

Além disso, o governo fechou acordos com os bancos internacionais, fato que levou a uma suavizada na escassez de dólares. Seis meses depois de tomar posse, Jânio Quadros renuncia o poder.

João G. não era bem visto pelos militares devido a posição política do vice. Apesar de alguns conflitos, João G. assume o poder e em meados de 1962 coloca em prática algumas políticas que desagradaram ainda mais os militares.

Com uma inflação anual no teto dos 51,6% em 1962, em janeiro de 1963 se deu início ao plano Trienal liderado por Celso Furtado para controlar a inflação. Apesar do plano começar bem, João G. cedeu sob a pressão dos trabalhadores e aumenta o salário mínimo em 56,25% e ao mesmo tempo rompendo com o plano de controle da inflação que perderia cada vez mais apoio. O fato de haver uma inflação elevada afasta inevitavelmente boa parte dos investimentos dado o nível de incerteza do empresariado.

Com o decorrer do ano de 1963 e até março de 1964 a imagem de João Goulart ficou cada vez mais frágil para conseguir comandar a nação. Em 31 de março eclode uma rebelião militar e

³Disponível em: <http://www.fgv.br/cpd/doc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/instrucao-204>
Acessado em: 15/06/2018

em 1º de abril de 1964 os Militares tomam o poder após afastar João Goulart do poder através da câmara.

Em abril de 1964 assumia Humberto Castelo Branco. Castelo Branco e sua equipe logo apresentaram um projeto de desenvolvimento e reformas mais completo em comparação com os que até aquele momento foram apresentados. As sementes que o PAEG plantaram começaram a dar frutos em meados de 1968, segundo Renato Fragelli.

O PAEG (Programa de Ação Econômica do Governo) possuía como objetivo três pontos: equacionamento das restrições do balanço de pagamentos, redução da inflação e criação de bases para um crescimento sustentável pós-inflação.

Além da inflação que o PAEG recebeu, há outros pontos decorrentes da política de desenvolvimento que mantinha suas garras na economia até então, no caso, reflexos do ISI. Questões envolvendo aumentos nos custos de produção, câmbio valorizado, todos os problemas decorrentes de uma inflação elevada, descontrole fiscal, risco elevado para o investido estrangeiro, ausência de ferramentas para cobrir o déficit público, problemas habitacionais e entre outros que são detalhados no decorrer do capítulo do livro base para este trabalho.

No primeiro momento o foco do PAEG foi conter uma eminente crise cambial a partir de uma renegociação com o FMI, cujo fruto foi a reescalonagem de 70% da dívida, ou seja, postergou-se 70% da dívida. Esta negociação feita em 1964 trouxe frutos que poderiam ser absorvidos pelo mercado já nos dois anos seguintes.

No sentido fiscal, em 1964 foi feita uma reforma para correção das tarifas, afim de melhorar a arrecadação e ao mesmo tempo tornar a tributação coerente com o período. Além disso, as diminuições nos subsídios para importação de certos insumos e cortes de investimentos não prioritários. Já com relação a parte monetária, de início permaneceu-se a política Monetária acomodatória que em 1966 daria lugar a uma política um pouco mais contracionista.

Outras medidas tomadas pelo PAEG, estão: as instituições da correção monetária, sistema de financiamento habitacional, flexibilização para o capital e outras políticas de incentivo ao mercado de capitais, reformas agrárias, bancárias, trabalhistas, estímulos a construção civil (reflexo positivo na FBCF) e por fim, redução de tarifas de importação visando a modernização da indústria nacional.

O período que aqui será tratado se refere ao comando de dois militares, o primeiro Costa e Silva e o segundo Emilio Médici, sendo que o primeiro não terminou seu mandato devido um AVC, em seguida Médici assume no final de 1969 e permanecendo até março de 1974.

Apesar do curto tempo que Costa e Silva permaneceu no poder, seu apetite pelo poder foi considerável.

Antes de assumir já se conhecia a alta probabilidade deste ignorar a independência do Bacen e seu desejo pela troca presidente, dado que seus objetivos não eram compatíveis com as ideias do atual.

Assim que assumiu o cargo, o que se esperava foi feito. A política monetária outrora rígida deu o lugar a uma mais flexível e com uma maior oferta de crédito. Além disso é importante frisar que a conjuntura que Costa e Silva herdou é muito distinta da que Castelo Branco recebeu. A inflação estava em vias de estar no controle, superávits na conta corrente e uma boa atração de investimentos, no geral, frutos do PAEG.

O ambiente que permeou o período no momento abordado foi definitivamente raro da história do país. Crescimento do PIB em uma média geométrica de 11,2%, inflação baixa, balança comercial em equilíbrio, entrada de investimentos estrangeiros e etc. A conjuntura internacional encontrava-se em expansão e os termos de troca brasileiros estavam favoráveis. Além disso, a Embraer tomou corpo o suficiente para atender a demanda não só interna, mas também aproveitou o cenário internacional para abrir suas portas, fazendo assim da Embraer um raro exemplo de uma estatal bem-sucedida. Já no setor agro, a criação da Embrapa (Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária) seria a ponta de lança para aumentar a produtividade agropecuária no longo prazo.

Eis o período marcado como Milagre Econômico. No decorrer da pesquisa será comentado com um pouco mais de detalhes a entrada de capital estrangeiro no financiamento do Milagre Econômico.

Ernesto Geisel assume em março de 1974 e tinha como objetivo uma abertura política e econômica gradual através da modernização industrial para que o Brasil se tornasse cada vez menos dependente do exterior. Em 1974 a economia ainda estava superaquecida porém com a inflação reprimida em uma conjuntura internacional fragilizada com o primeiro choque do petróleo, fez do Brasil também mais uma vítima tomando cerca de 23% de suas importações.

Geisel, diante das condições optou por colocar em prática o II PND (Segundo Plano de Desenvolvimento Nacional) onde conseguiu aproveitar a alta liquidez de dólares no mercado e redirecioná-los para o financiamento de grandes obras de infraestrutura e também aproveitar as taxas de juros reais negativas, além do fato de impulsionar um pouco mais as estatais.

O grande projeto contava com investimentos na área de energia, com destaque para a hidrelétrica de Itaipu, petróleo, energia nuclear, siderurgia, petroquímica e bens de capital em geral.

Apesar de importante para consolidar a indústria nacional, o preço a se pagar no caso dos juros seria o maior golpe que o projeto poderia tomar.

Além disso, é importante citar o investimento na linha férrea, porém este não se saiu tão bem quanto no setor de energia. O empreendimento da Ferrovia do Aço praticamente inviável, dado as condições geográficas, capital disponível e tempo estimado para finalização das obras. Seu resultado foi muito mais negativo do que positivo.

Com todos estes empreendimentos o Brasil continuou crescendo, porém em uma taxa inferior em comparação aos anos anteriores.

Em março de 1979 assumia o último militar do conhecido Regime Militar, sendo este um continuador da linha branda, portanto, com o intuito de dar seguimento a abertura política e econômica.

O ambiente em que Figueredo assumiu já não era tão positivo assim. A inflação tomando cada vez mais corpo porém em uma taxa de crescimento do PIB em queda, todavia positivo. Dívida externa em ascensão, saltando de 1,4 em 1973 para 3,2 em 1978 e juros internacional em alta desde 1977.

Em 1979 deu-se início a uma austeridade fiscal no intuito de controlar a inflação para que em seguida fosse possível realizar uma desvalorização cambial sem que o impacto na inflação fosse excessivamente tóxico para o sistema.

Apesar disso, em agosto os planos econômicos são totalmente invertidos na esperança de geral um novo milagre econômico através da ampliação de crédito para o setor agrícola. Frente a um ambiente adverso, o governo decide fomentar o crescimento através de mais crédito e indexação profunda. As correções salariais tornam-se mais frequentes e também ocorre a má desvalorização de 30% do câmbio.

Em 1980 as mudanças na expectativa de empurrar ainda mais o crescimento e também controlar a inflação não paravam. É prefixado a correção monetária em 45% e a correção cambial em 50%, mudanças que acarretaram em juros reais negativos.

Em uma comparação do Brasil com o restante do mundo, enquanto este último entrava em recessão o Brasil crescia 9,2% com inflação acumulada de 110,2% e no meio de uma espiral inflacionária com disparada da dívida.

Após toda essa agitação nas mudanças de políticas econômicas, em dezembro dá-se os primeiros passos para reduzir a indexação.

Em 1982 ocorre a negociação com o FMI onde é exigido corte de gastos, novas desvalorizações Cambiais, alterações na lei salarial para que ao menos os de renda inferior passassem a ter a indexação ao invés de acabar literalmente com a indexação.

Em 1984 o PIB fecha abaixo do PIB de 1980 porém com superávit em transações corrente graças aos frutos do II PND.

Em 1984 chega no congresso o projeto de Política nacional de Informática e em 1985 é aceito. O resultado foi excessivamente prejudicial para o setor no longo prazo e também prejudicial para todo o avanço tecnológico.

Tancredo Neves toma posse em 1985 após as eleições indiretas e como vice, José Sarney. Dado problemas de saúde de Tancredo, Sarney assume a presidência.

Além de herdar uma economia com uma inflação já elevada, havia como agravante a falta de legitimidade que incorreu no submeter-se as pressões para elevações da gastos, posição contrária a que a equipe de Sarney defendia.

Em fevereiro de 1986 é implantado o Plano Cruzado na tentativa de conter a inflação, porém não por meios de controle fiscal, mas sim por políticas de renda, dado que a interpretação que se tinha da inflação era de que esta seria uma inflação inercial por essência, porém a inflação não era totalmente inercial dada seu caráter fortemente ascendente nos meses anteriores e o déficit operacional.

Meses mais tarde o plano tem seu fim decretado e no ano seguinte o Brasil afirma a moratória que impactaria no crescimento de longo prazo, dado a falta de confiança dos investidores. Em maio de 1987 é lançado o Plano Bresser que possui um caráter um pouco mais contracionista. Em 1988 é promulgado a Nova Constituição Federal que carregava consigo um estado mais

assistencial, porém não era previsto a origem da renda para prover todas as assistências prescrita, fato que agravaria a situação fiscal brasileira. Em seguida é lançado o Plano Verão que durou apenas alguns meses e possui a mesma essência dos últimos plano, controlar a inflação para que passasse a ser possível o planejamento para futuros investimentos.

Em 1989 Fernando Collor é eleito e toma posse em 1990 e já dando início ao I Plano Collor, cujo intuito ainda era de controlar a inflação. As ferramentas eram políticas de renda e congelamento de preços. Seu foco rondava a variável “demanda” e também buscava trabalhar com o enxugamento do estado através de não só cortes fiscais mas também com o

PND, Plano Nacional de Desestatização, este proposto no mesmo ano de posse.

No ano seguinte as políticas de choque dariam lugar as estratégias previsíveis. Os preços começariam de ser gradualmente descongelados, são fechados acordos com o FMI e propostas de reforma tributária.

Após o afastamento de Collor, seu vice, Itamar Franco, assume a presidência, inflação em níveis altíssimos, histórico de políticas heterodoxas e um PIB no nível de 1987. Além disso: enrijecimento dos gastos pelo CF 88; dificuldades para manipular as políticas monetárias; hiperinflação; gargalos de infraestrutura; problemas com monopólio das estatais; déficit habitacional e a escassez de crédito habitacional.

O Plano Real é iniciado em 1993 e repartido em três fase: ajuste fiscal, aplicação da URV e substituição da moeda. O ajuste se deu com o controle dos bancos estaduais, saneamento dos federais, privatizações e desvinculação de 20% das receitas da rigidez da União até 1995. A segunda etapa foi a aplicação da Unidade Real de Valor que era praticamente que um indicador que posteriormente seria convertido para a nova moeda no terceiro passo.

O processo de transferência de toda a inflação para a moeda antiga fez com que a nova se depara-se com um ambiente de baixa inflação, portanto, esta não foi infectada em demasia pela moeda anterior.

Além do controle da inflação, houveram outros efeitos na economia como aumento do salário real e aumento no consumo; havia também uma forte valorização do real frente ao dólar, este assegurado pelo governo, fez com que a balança de pagamentos saísse de um superávit de USD 10,5 bi para um déficit de USD 3,5 bi. Outro ponto negativo foi o saneamento do setor bancário sobre a dívida doméstica.

Apesar das crises internacionais que estouraram logo no início do real, a principal ancora para a inflação, a ancora cambial, foi capaz de segurar esses tempos de alta volatilidade do câmbio real e também a alta nos juros para evitar a fuga de capital.

Em 1999 após a reeleição de FHC, o FMI⁴ pressiona a adoção de novas estruturas que ficaria conhecidas como tripé macro econômico que presava pelo superávit primário, câmbio flexível e metas para a inflação.

Já no quesito estrutural, as principais reformas apresentadas foram: flexibilização de monopólios estatais; privatizações; criações de agências reguladoras para manter um equilíbrio de bem-estar social e econômico; renegociação das dívidas estaduais, feito em conjunto com a LRF (lei de Responsabilidade Fiscal) tendo como agravante a “crise do Banestado” que colocou em risco a economia do estado mais importante do país, São Paulo; reforma na previdência; regime para as metas de inflação.

Em 2003 Lula assume a presidência em meio de uma crise de confiabilidade, dados ideias de seu partido que no momento deixavam de ser a esquerda combativa para adotarem um tom de voz mais puxado para o gramscismo porém ao mesmo tempo aceitando a literatura de Raimundo Faoro⁵.

A única saída era alterar ligeiramente algumas posições, continuar com o tripé macroeconômico, em suma, continuar parte da agenda iniciada por FHC e assim dando ao mercado um ar de confiabilidade e a menor probabilidade de decretação de moratória.

Além disso, houve algumas reformas para uma melhor garantia dos contratos, entre elas por exemplo a nova lei de falência.

Em 28 de janeiro de 2007 foi lançado o PAC I, Projeto de Aceleração do Crescimento. Tratava-se, pois no momento em que este trabalho é escrito o PAC I já foi finalizado, de um programa de fomento ao investimento em empresas públicas e privadas a partir de liberação de créditos em conjunto com desoneração tributária. A verba total liberada entre sua fundação e sua finalização foi por volta de R\$645,9 bi, onde seria pulverizada no decorrer de três anos.

⁴ FMI – Fundo Monetário Internacional

⁵ Os Donos do Poder - Raimundo Faoro

Ao tomarmos conhecimento sobre o que ocorreu na economia ao longo de aproximadamente 64 anos, dentre eles políticas de crescimento, estabilização, controle, renda e etc., podemos nos aprofundar um pouco mais em uma fração destes temas, no caso o desenvolvimento.

A partir da literatura brasileira, com ênfase nos desenvolvimentistas, entendemos que há fatores que atrapalham o crescimento econômico de uma nação, entre eles a questão da infra-estrutura, seja ela logística, energética, saneamento-básico, acesso a informação, educação, gás e etc.

Sabe-se, segundo os estudos de Antônio Estache, pelo menos no período de 2010 à 2015, a demanda da razão investimento em infraestrutura e PIB para que a região da América Latina venha conseguir manter um crescimento sustentável é por volta de 4% à 6% já a média mundial entre 3% e 5%.

Tendo vistas para o Brasil, o foco dos investimentos em infraestrutura está sobre energia e logística, sendo sua magnitude de aproximadamente de 71,3% na absorção dos recursos (Ferreira e Malliagos, 1997). Dado o histórico inflacionário na década de 80 e 90, e o não acompanhamento das tarifas e o reinvestimento nesses áreas para manter sua produtividade, levaram a estagnação ou ao sucateamento de parte destes setores e também e outros (Jourdan, 2006).

Durante o período de 2001 à 2010, período que suporta o espaço que será foco neste trabalho (2002-2008), cerca de 2,19% do PIB encaminhado para investimento em infraestrutura – porcentagem inferior ao indicado como necessário para prover um crescimento sustentável (Estache, 2012). Deste total, 0,67% para energia, 0,64% telecomunicações, 0,64% para logística, 0,19% para água e saneamento. (Pinheiro e Giambiagi, 2012; Frischtak, 2012). Mais à frente será melhor explicado ao impacto no PIB per capita.

De forma geral, o investimento em infraestrutura possui uma externalidade positiva ao longo do tempo, melhorando inclusive a produtividade do setor privado e de forma geral a PTF⁶ (produtividade total dos fatores) (Regis Bonelli, 1994).

O presente trabalho terá como base de pensamento em duas casas de pensamento distintos, a liberal ou ortodoxa, esta representada pela Casa das Garças) e pontualidades abordadas pela escola Novo-Desenvolvimentista. A forma com que elas serão trabalhadas serão melhor dispostas no decorrer do trabalho.

⁶ No decorrer do trabalho a ideia de PTF e sua relação com o crescimento econômico serão explicadas com maior afinco.

Para efeito geral, seguimos com uma breve explicação de cada uma a algumas diferenças.

A Casa das Garças é uma escola de pensamento formado por economistas vinculados a PUC/RJ e com pensamentos voltados para o livre comércio, baixa interferência do governo, ou nenhuma em alguns casos, política cambial e investimento. Além disso, preocupa-se em controlar a inflação de forma suficiente para que esteja dentro da meta; as falhas de mercado são menores do que as humanas; e por fim, o zelo com o equilíbrio macroeconômico.

Já por outro lado, a escola Novo-Desenvolvimentista visa um estado mais presente com um único objetivo, zelar pelas questões sociais, logo, diminuir o máximo possível a desigualdade e também a pobreza. As políticas cambiais, ao contrário da escola ortodoxa, são bem vindas, assim como as políticas de fomento a industrialização, infraestrutura e os demais setores que demandem alguma atenção especial dependendo da conjuntura interna e externa, desde que, o resultado da intervenção seja a máxima do ideal, benefícios sociais (redução da pobreza e desigualdade). (Bresser-Pereira, 2015; Bicudo, Rafael, 2017).

Capítulo 1: Questões intrínsecas a infraestrutura

É de conhecimento através da literatura sobre infraestrutura que os entraves se resumem a segurança. Dentro deste fator temos a questão da segurança jurídica, seja por cumprimento dos contratos ou por segurança de retorno em alguns casos.

Outro entrave se dá a legislação ambiental, como no caso do saneamento básico. Enquanto esta possui uma lei de planejamento mediata, portanto, longo prazo, as leis ambientais possuem uma visão mais imediatista, com isso descasando os interesses.

Dado que o presente trabalho busca olhar um pouco mais para o lado da importância da infraestrutura, é sine qua non (condição obrigatória) que exista um ambiente propício em todos os sentidos, porém haverá uma abordagem mais voltada a parte de financiamento após a apresentação do impacto desta (infraestrutura) para com a economia.

Já nesta etapa, temos o conhecimento do arcabouço teórico que apresenta o quão importante é a infraestrutura para o desenvolvimento econômico sustentável. A partir deste momento, cabe aqui fornecer informações apresentando como o uso de poupança compulsória (FGST) e poupanças de longo prazo foram relevantes para o financiamento do desenvolvimento econômico no período entre 2000 e 2008, tendo como meio a infraestrutura. Importante apontar aqui a metodologia que será utilizada para ter os valores aproximados do quanto foi destinado a infraestrutura.

Por exemplo: A cada R\$100 no BNDES, R\$10 são originados do FGTS. De todo o capital arrecadado pelos projetos de infraestrutura, cerca de R\$35 são originados do BNDES, com isso, podemos deduzir que cerca de R\$3,50 do financiamento dos projetos de infraestrutura são advindos do FGTS.

1.1 Infraestrutura e desenvolvimento

Como forma de firmar a influência da infraestrutura perante o desenvolvimento econômico, tomamos como base alguns estudos sobre os quais alguns economistas e instituições se debruçaram para tornar tal afirmação mais robusta. Entre estes está a revisão de Romp e De Haan⁷, que ao revisarem 39 estudos sobre os efeitos dos gastos com infraestrutura ou seu estoque físico sobre as variáveis como produto, produtividade, eficiência e emprego em países da OCDE, encontraram efeito positivo em 32 casos. Em outro estudo, Straubs⁸ tomou um universo de 64 trabalhos empíricos com países distintos e cerca de 48 destes confirmaram a literatura. Em um levantamento do Banco Mundial constatou-se uma elasticidade entre 0,07 e 0,10 para a variação percentual do produto devido a variação de 1% na medida de infraestrutura. Tal ponto em comparação com outros pontos como capital físico (excluindo infraestrutura) com elasticidade de 0,35 e capital humano com 0,10. A tabela abaixo apresenta a pesquisa realizada pelo Banco Mundial e a pesquisa de Romp e De Haan (2005).⁹

AMOSTRA	ELASTICIDADE ¹	ANO DA PUBLICAÇÃO	AUTOR	MEDIDA DE INFRAESTRUTURA
88 países	0,07-0,10	2011	Calderón, Moral-Benito e Servén	Estoques de capital físico de infraestrutura
22 países da OCDE	0,22	2004	Kamps	Estoques de capital público de infraestrutura
101 países	0,16	2002	Calderón e Servén	Estoques de capital físico de infraestrutura
Diversos países, OCDE	0,07	1993	Canning e Fay	Estoques de capital físico de infraestrutura de transportes
Diversos países, em desenvolvimento	0,07	1993	Canning e Fay	Estoques de capital físico de infraestrutura de transportes
Diversos países, em desenvolvimento	0,16	1993	Easterly e Rebelo	Investimentos públicos em transportes e comunicações
EUA	0,39	1989	Aschauer	Capital público não militar

Fontes: Banco Mundial (1994), Romp e De Haan (2005).
¹ Variação percentual no produto devida à variação de 1% na medida de infraestrutura.

Tabela 1: Elasticidade-produto da infraestrutura, estudos diversos.

⁷ Romp e De Haan (2005).

⁸ Straub (2008).

⁹ Ideia central retirada do texto de Cláudio Frischtak. Desenvolvimento econômico: uma perspectiva brasileira (2013).

Como última observação sobre esta relação, segue a nota de Cláudio Frischtak sobre a pesquisa de Calderón *et al.*:

“Calderón et al. (2011). A contribuição da infraestrutura para o crescimento pode ser estimada usando uma função de produção Cobb-Douglas $Y = IK\alpha(hL)^{1-\alpha}$, onde Y é o produto homogêneo de um país, L é a mão de obra, K é o conjunto de bens de capital fixo, h é o nível de qualificação e I representa a influência da infraestrutura da economia sobre a produtividade de seus insumos (versão simplificada). Os autores usaram essa abordagem com base nos dados de 88 países de níveis de renda distintos para o período 1960-2000.” (Frischtak C. , Infraestrutura e desenvolvimento no Brasil, 2013)

Como informação complementar e passando para um quadro aplicado ao cenário brasileiro, lembrando isto será abordado com um maior cuidado a posteriori, segundo Gesner Oliveira¹⁰, a partir de uma aplicação de cerca de R\$ 135,4 bi, teríamos uma geração de R\$ 407 bi no PIB, 7,8 mi de novos empregos, R\$ 26 bi de arrecadação tributária e R\$ 69 bi em massa salarial. Tais números foram obtidos a partir da metodologia Insumo-Produto – IBGE feito pelo Projeto Crescer. (Oliveira G. e., 2018).

Diante destes dados, tomaremos como pressuposto forte de que a infraestrutura é importante para o crescimento econômico.

¹⁰ Gesner de Oliveira (2018).

1.2 Aspectos institucionais em alguns setores e a regulação da infraestrutura no Brasil

Desde meados de 1990 a economia vem sendo marcada por pontos significantes nas reformas estruturais, estas por sua vez não distante de interesses políticos. Após um longo período de uma economia com a produção voltada para dentro, reconheceu-se que seria possível se beneficiar mais com a abertura do mercado de forma modesta e medidas para a redução do tamanho do estado¹¹ em conjunto com programas de privatizações, assim como descrito na Lei 8.031/92 – Programa Nacional de Desestatização- eis ai o marco da redução do estado. O ponto medular da questão é uma forma de acelerar o crescimento econômico. Os corpos privados deveriam tomar frente nos investimentos propulsores da economia, portanto, como já vimos, a infraestrutura. (Castelar Pinheiro, Bonelli , & Schneider , 2007). Para que isso possa efetivamente acontecer, é necessário que haja um ambiente institucional com objetivo de reduzir os riscos políticos e regulatórios, para que assim seja possível uma maior precisão no momento de efetuarem as modelagens de rico geral, retorno, fluxos e etc. (Pinheiro & Fontes, 2016).

A regulação consiste, em boa parte, segundo Armando Castelar Pinheiro e Julia Cavalcante Fontes, em:

“Além de dar garantias ao investidor, o novo quadro institucional também deveria incentivá-lo a ampliar a capacidade de oferta e transferir parte dos ganhos de produtividade para os consumidores” (Pinheiro & Fontes, 2016)

Além deste ponto da regulação, cabe a ele amenizar as quatro principais falhas de mercado: poder de mercado, informação assimétrica, externalidades e bens públicos. De forma bem breve, temos que no que tange o poder de mercado, os ofertantes devem ser tomadores de preço. A partir do momento em que a empresa passa a ter poder o suficiente para manipular os preços, temos aqui um ambiente não concorrencial.

Por conseguinte, temos a falha da informação assimétrica, ou seja, um dos dois entes, ou mais, passa a ter informações adicionais que podem ser revertidas em ganhos, sendo assim, inibindo a possibilidade de competição de outras empresas, seja de forma parcial ou total.

¹¹ O tamanho do estado aqui citado é com relação aos seus gastos, e não sobre a sua presença e influência nas escolhas dos indivíduos.

Já com relação a falha das externalidades, sejam elas positivas ou negativas, cabe aos reguladores o ajuste fino, cirúrgico, dos tributos sobre os consumidores, no caso da externalidade positiva, e sobre a empresa caso a externalidade seja negativa. Portanto, seu papel neste caso é fazer o possível para internalizar as externalidades. (Frischtak C. , Infraestrutura e desenvolvimento no Brasil, 2013) (Oliveira & Curi, A regulação da infraestrutura e o papel de uma agência reguladora, 2018).

Por fim, no tocante aos bens públicos, sendo eles não rivais e não exclusivos. Seu problema é o baixo interesse do setor privado em fornece-lo, dada a considerável dificuldade para a cobrança do serviço daqueles que o utilizam.

1.3 O financiamento do investimento em infraestrutura

O desempenho da poupança brasileira no decorrer dos anos não vem sendo o suficiente para financiar um crescimento robusto e sustentável a um bom tempo, assim como podemos acompanhar em um gráfico do Banco Mundial:

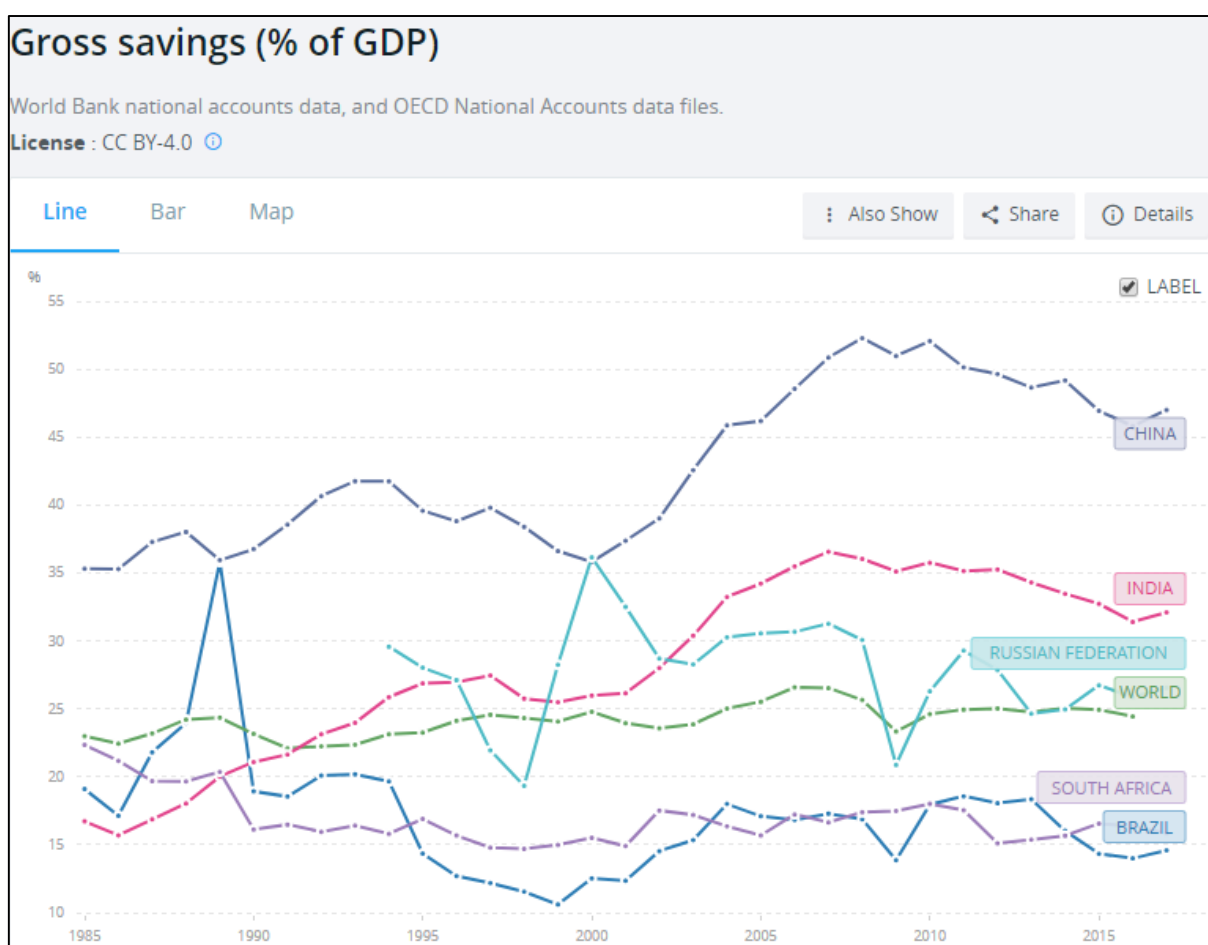


Figura 1: Poupança em % do PIB no mundo e nos países formadores do BRIC's. (Bank W. , s.d.)

Observa-se que desde 1990 a taxa de poupança interna brasileira situa-se não só abaixo da média mundial, mas também atrás de boa parte dos integrantes do BRIC's e também abaixo dos 20%. Segundo Albert Fishlow em seu artigo (Fishlow, 2002):

O Brasil precisa de uma taxa de poupança interna mais alta. Seu nível atual, em relação ao produto interno bruto, não é muito diferente do que era em 1959. Situa-se em bem menos de 20%.

Dado estes pontos, tomamos aqui que a baixa taxa de poupança interna é um dos fatores que dificultam o investimento em infraestrutura no país. Além da questão da poupança, fatores como ausência de projetos de baixa qualidade, restrições institucionais como já fora abordado e entre outros. (Frischtak & Davies, O investimento em infraestrutura no Brasil e seu financiamento, 2016).

Antes de entrarmos efetivamente nos pontos referentes as formas de financiamento, é necessário a observação deste recorde da FBCF¹² em conjunto com a poupança. De acordo com alguns testes econométricos, temos um R^2 de 0,25678 e correlação de 50,23% (valores obtido com base na série histórica do gráfico abaixo). Caso uma série maior seja considerada, como por exemplo um espaço entre 1975 e 2017, os valores tornam-se mais relevantes, apresentando um R^2 de 0,4674 e uma correlação de 69,22%. (Obs: ambos dos cálculos foram baseados nas séries históricas do Banco Mundial).

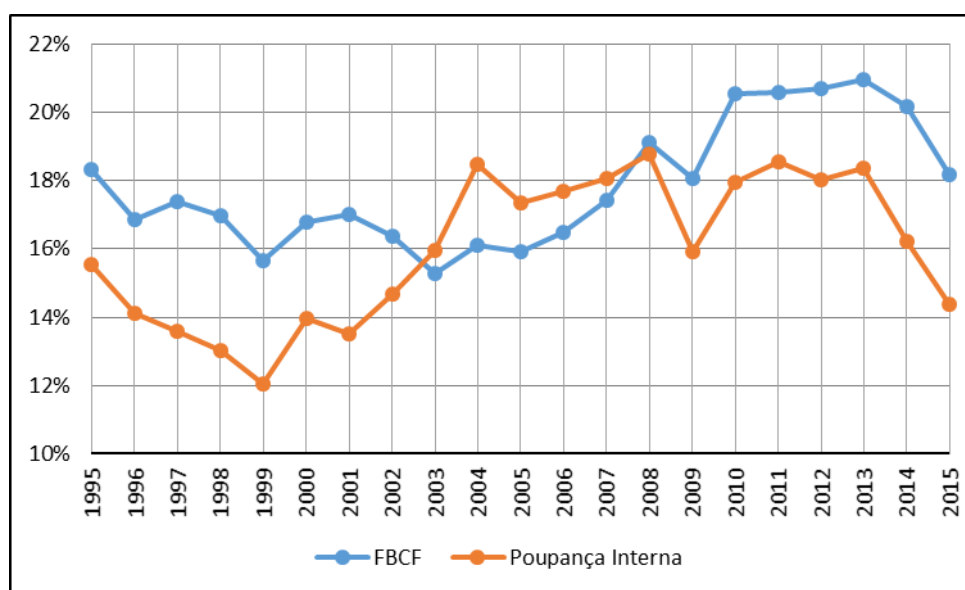


Figura 2: Evolução da FBCF e Poupança interna (Fonte: IBGE - Sistema de Contas Nacionais e elaboração própria) Obs: ambos dos valores são expressos em % do PIB

¹² Formação bruta de capital fixo: Esse indicador mede o quanto as empresas aumentaram os seus bens de capital, ou seja, aqueles bens que servem para produzir outros bens (site do IPEA - O que é? - Formação Bruta de Capital Fixo)

Esta pequena introdução abordando as questões de problemas para com a poupança, variável macroeconômica de grande importância para o financiamento da infraestrutura; a relação entre poupança e a FBCF, sendo essa, em questões teóricas, fortemente atrelada com a infraestrutura.

Dado este conjunto de informações, os próximos subcapítulos encarregar-se-ão de fornecer informações de boa valia sobre as formas, mais específicas do simplesmente dizer “poupança”, de financiamento.

1.3.1 Instituições de fomento e o crédito

Em diversos países as instituições e fomento são responsáveis por parcela importante do financiamento da infraestrutura, ponto não diferente no Brasil. Instituições como: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Caixa Econômica Federal¹³ (CEF), Banco do Brasil (BB), Banco do Nordeste do Brasil (BNB), Banco da Amazônia (BASA), financiadora de Estudos e Projetos (FINEP), agências estaduais de fomento, que operam com fundos estaduais e com repasses do próprio BNDES. Também há a presença das instituições internacionais, como: Banco Mundial, o braço International Finance Corporation (IFC), o Inter-American development Bank (IADB), a Corporación Andina de Fomento (CAF), entre outros.

Dada a importância da infraestrutura, geralmente o estado está fortemente presente com a disponibilização de recursos, seja com um financiamento direto, indireto como no caso das agências estaduais ou até mesmo ao participar de Project Finance.

Assim como os financiamentos privados, os públicos (no caso do BNDES, CEF e outros fundos de caráter semelhante), também possuem uma série de condições que determinam o conjunto de fatores que integram o contrato (tempo, pagamentos, taxa de juros cobrada; natureza do tomador e etc.). Com relação as garantias, vemos o caso de dois tipos de projetos:

¹³ “A CEF é o agente financeiro e operador do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). (Nazar, 2018)

O banco requer garantias corporativas para empresas públicas. Os projetos greenfields têm Project Finance garantido após o término da construção. Durante o período de construção, são aceitos Equity Support Agreements (ESAs) e performance bonds como garantia. Os performance bonds são em média 10% do valor do investimento.

Projetos brownfield que estão bem estabelecidos são os únicos projetos para o BNDES que podem ter somente garantias do projeto (project finance puro). Caso um novo acionista componha a sociedade de projeto específico (SPE), a área de crédito irá analisar o novo membro. O BNDES normalmente não usa agências de classificação de risco para avaliar a empresa. (Nazar, 2018)

Os requisitos cobrados pela CEF e pelo BNDES são semelhantes na maior parte dos casos, mas vale aqui pontuar que a CEF exige a classificação de riscos pelas agências e rcos (ex: Standard & Poor's (S&P), Moody's, Fitch Group) (Verma, 2017). Já para o BNDES, pauta suas decisões na riqueza de informações apresentadas no projeto, dado que alterações posteriores podem gerar gastos adicionais, atraso, falta de competitividade, descontentamento por parte da esfera privada investidora e de outros interessados no projeto.

No tocante aos desembolsos do BNDES nos últimos anos, suas aplicações tiveram o seguinte comportamento nos setores e em seguida a o gráfico que mostra a alocação dos recursos na infraestrutura de forma específica:

Observação I: os gráficos seguem na página seguinte expostos na vertical para uma melhor análise do leitor;

Observação II: As retas traçadas em dezembro de 1999 e dezembro de 2008 sinalizam o período que este trabalho aborda.

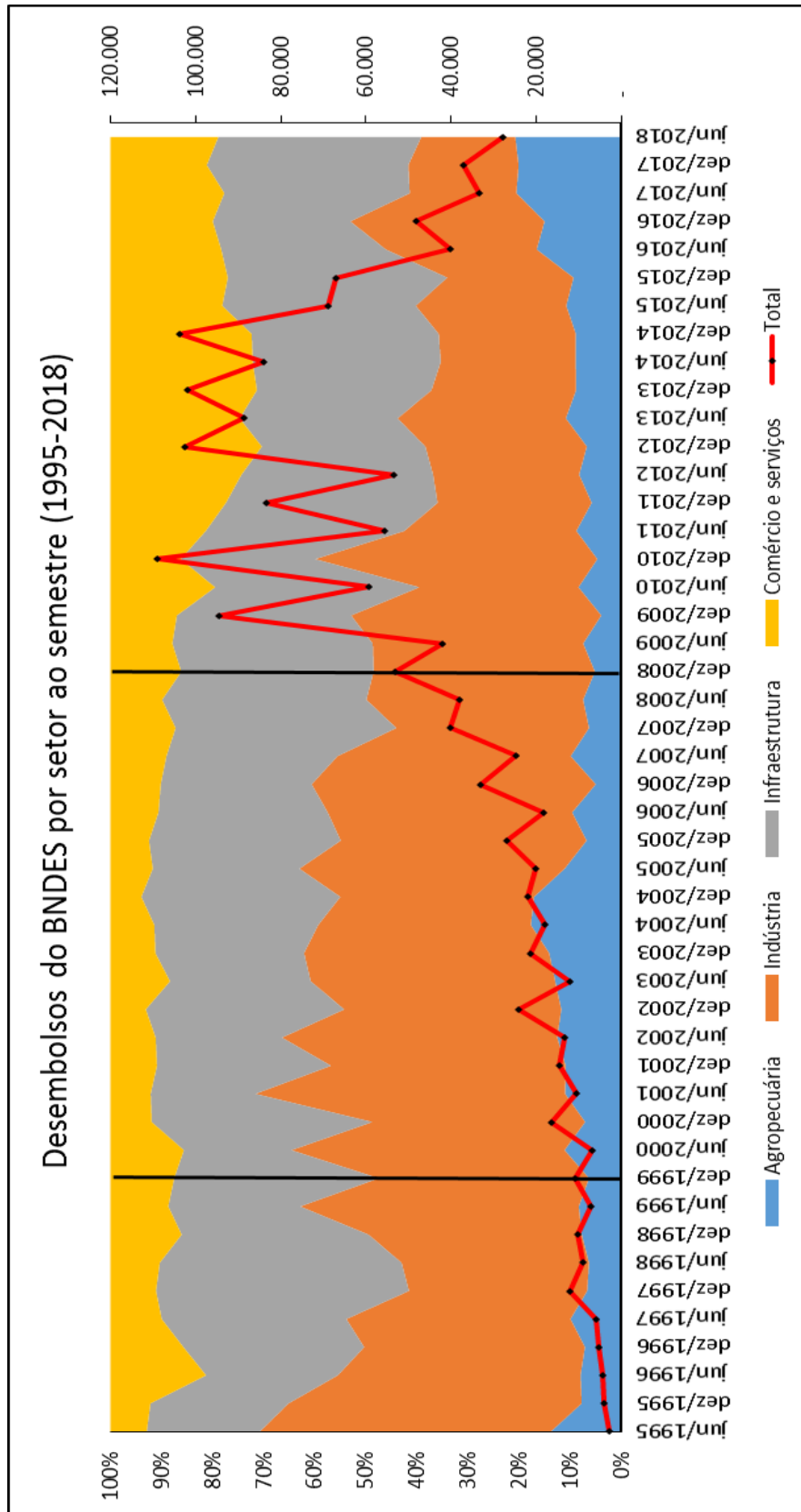


Figura 3: Evolução do desembolso (R\$ milhões correntes) do BNDES entre 1995 e 2018. Fonte: BNDES Transparência e elaboração própria.

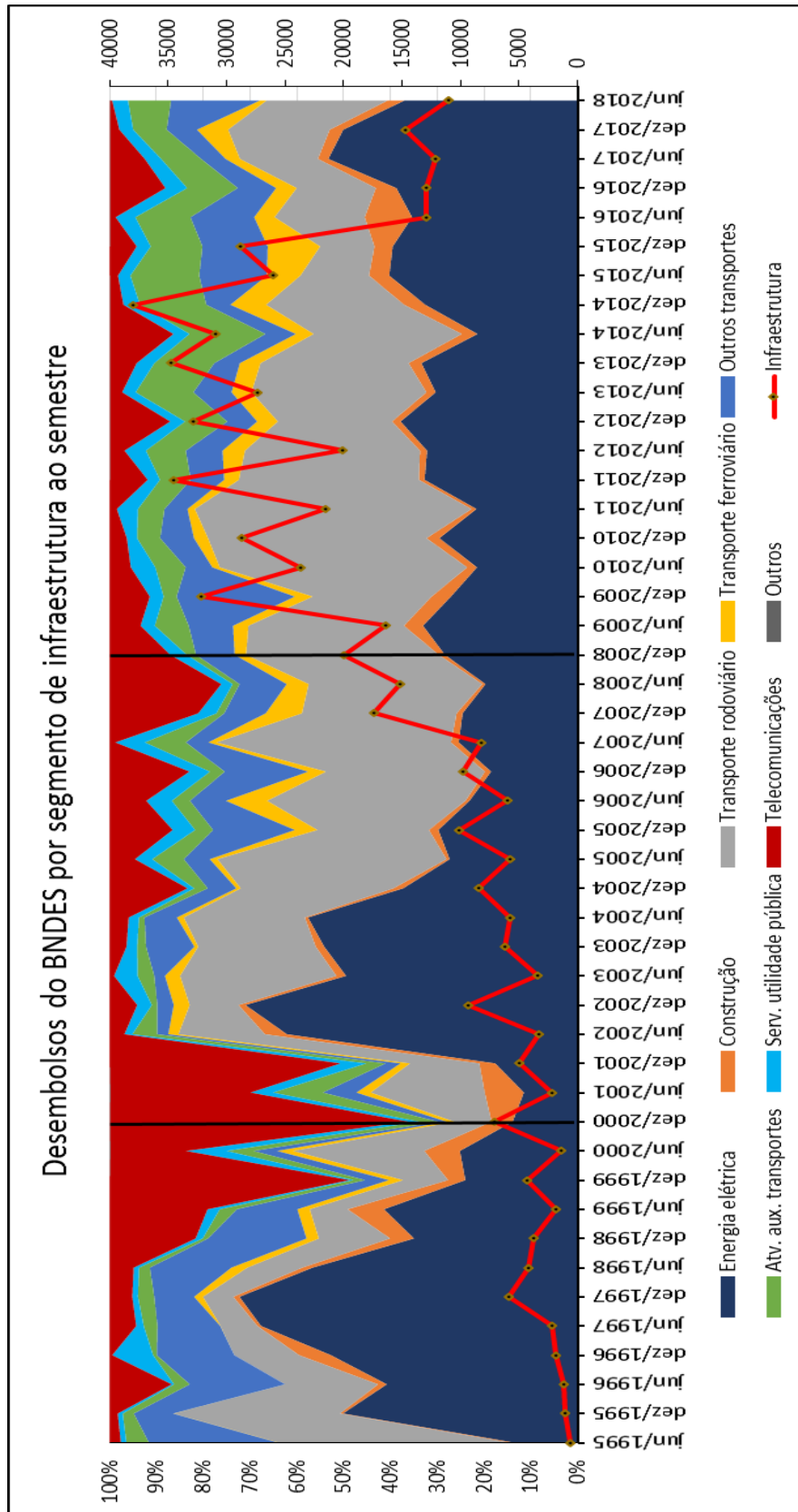


Figura 4: Evolução do desembolso (R\$ milhões correntes) do BNDES para os subsetores de infraestrutura entre 1995 e 2018.
Fonte: BNDES Transparência e elaboração própria.

1.3.2 Parcerias Público Privadas (PPP's)

Segundo a literatura, podemos definir PPP como:

“(...) um contrato de longo prazo entre um parceiro privado e uma entidade governamental para fornecer um ativo ou serviço, no qual o parceiro privado assume parcela significativa do risco e da responsabilidade pela operação, uma vez que a remuneração está associada ao desempenho.” (Oliveira G. , O financiamento do investimento na infraestrutura: parcerias e concessões, 2018)

Há diferentes tipos de PPP, sendo que a participação estatal pode ser de 100% no caso do “Fornecimento Direto” como 0% no caso das “Concessões”. Entre estes dois extremos, temos ainda: Lease ativos, PPP Administrativa e PPP Patrocinada.

1.3.3 Project Finance

O Project Finance é uma forma de financiamento, geralmente utilizada para projetos de grande porte, dado que normalmente apenas esses tipos de projetos possuem robustez o suficiente para arcar com os custos de tal modalidade, cujo os pagamentos variam em função, principalmente, do fluxo de caixa oriundo da atividade (operação).

Se a totalidade dos pagamentos forem originados do fluxo de caixa, o chamamos de Project Finance puro, portanto, podemos aqui identificar uma característica de autofinanciamento, ponto adequado para uma série de características de investimento, como:

- a) Projetos onde o patrimônio da empresa que a projetou não é o suficiente para a execução (corporate finance);
- b) Projetos com payback longo, ponto que geralmente causa ojeriza aos olhos do investidor tradicional;
- c) Casos de financiamento de infraestrutura onde o estado não possui recursos o suficiente, caso mais frequente em países em desenvolvimento;
- d) Em casos de PPP, o Project Finance também pode fazer parte, onde uma parcela do capital vem do estado (instituição de fomento) e a outra pelo capital privado. Além disso, os riscos de construção e operação são repassados para o setor privado, tomando como premissa que ele será mais eficiente para administrar o projeto de interesse público.

Sua formulação consiste é um conjunto de fatores que implica não só no financiamento em si e a segregação de risco, mas também: possibilita elevada alavancagem financeira, as despesas financeiras variam em função do rating dado a SPE (sociedade de propósito específico), é possível trabalhar com uma série de garantias (ponto forte, dado que este tipo de financiamento é focado no longo prazo, é necessário que o investimento tenha capacidade de suportar a dívida em um espaço de tempo acima da média de mercado.

Ao olhar de forma mais específica para o tempo, geralmente este tipo de financiamento possuem um tempo de maturação considerado de longo prazo pelo mercado de investimento em geral. No geral, pelo menos no mercado financeiro, a principal forma de financiamento privado de infraestrutura, debentures de infraestrutura, possui a seguinte distribuição de capital conforme seu tempo:

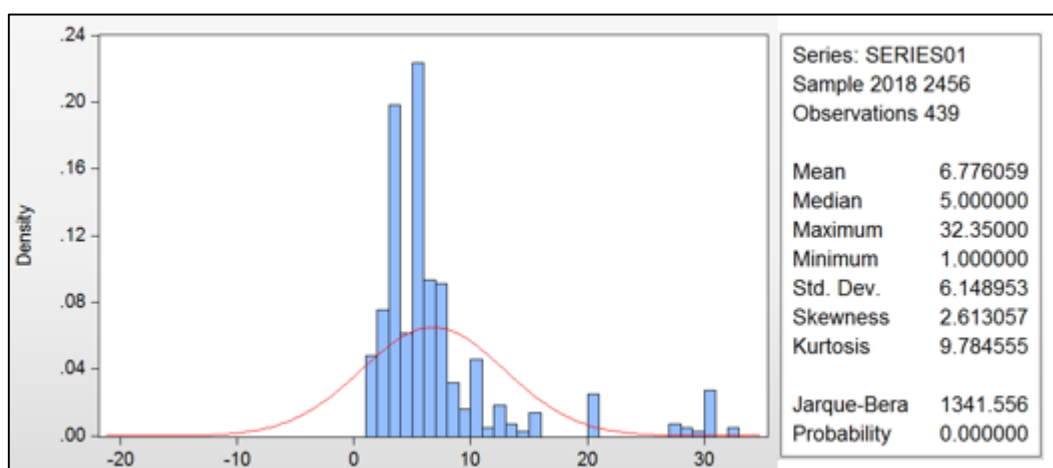


Figura 5: Distribuição normal da frequência das emissões de debêntures para cada prazo. Elaboração própria. Fonte: Anbima e feito com o auxílio do E-Views.

Distribuição dos prazos - porcentagem - 2000-2008							
Período	1 < X < 5	5 < X < 10	10 < X < 15	15 < X < 20	20 < X < 25	25 < X < 30	30 < X < 35
Quant.	257	219	34	6	11	6	14
Distibuição	46,98%	40,04%	6,22%	1,10%	2,01%	1,10%	2,56%

Tabela 2: Tabela da distribuição dos prazos. Elaboração própria. Fonte: Anbima

Pelo lado dos riscos, entes são principalmente aqueles atrelados a possibilidade de alteração no longo prazo, sejam eles relacionados a taxa de juros, questões de legislação geral (trabalhistas, ambiental e etc.)

Apesar de que em alguns pontos do trabalho determinados desafios tenham sido citados, segue a uma lista dos oito principais desafios para o Project Finance ((Trevisan, 2016)

- a) Ausência de legislação específica: no caso são usadas leis que se assemelham as leis específicas sobre a PF;
- b) Câmbio volátil: se levarmos em consideração que a remuneração depende do fluxo de caixa e que aqui se trata de investimentos de longo prazo, a alta volatilidade do câmbio pode apresentar riscos para os investidores;
- c) Elevada taxa de juros: ponto deveras importante quando se trata de atratividade, pois a remuneração do projeto, que há riscos, deve, por questão de “sobrevivência”, remunerar mais que os títulos públicos considerados livres de risco;
- d) Rating do Brasil: trata-se aqui de um país que já deu *default* (calote) por mais de uma vez na história. Somado a isto, diante de um histórico de rating desde 2003, temos uma permanência muito curta como “Investment Grade”, ou seja, considerado um investimento seguro para as agências de risco. Fatores como estes tornam-se um desafio aos investidores;
- e) Insegurança jurídica: as condições inicialmente negociais podem ser desconsideradas em determinadas ocasiões;
- f) Ocorrência frequente na história de fatos geralmente não calculados: crises políticas, inflação alta, custos adicionais por outros motivos e etc;
- g) Ausência de bons projetos e seus atrasos: em uma análise de obras entre 2006 e 2010, constatou-se uma média no aumento dos prazos bem superior a 60% e um aumento médio dos custos em 42% (Frischtak & Davies, O investimento em infraestrutura no Brasil e seu financiamento, 2016).
- f) Seguro garantia: segundo Cláudio R. Frischtak, Katharina Davies e Julia Noronha:

Ademais, ainda não se avançou o suficiente em estruturas de project finance para o financiamento de projetos de infraestrutura, evitando o uso do balanço e outras garantias reais por parte dos desenvolvedores, e assim ampliando o escopo de atuação das empresas no setor. Parte do problema diz respeito à fragilidade do mercado de seguro garantia; e às dificuldades dos bancos privados concederem financiamento de longo prazo, principalmente na

ausência de um mercado de seguros robusto. (Frischtak, Davies, & Noronha, 2015)

1.3.4 Títulos privados, debêntures de SPE incentivados e FIDC's.

De forma geral os títulos privados são ativos de renda fixa com rendimento pré-fixado ou pós-fixado ou até mesmo híbrido. Para o investidor, uma fonte de rentabilidade mais competitiva e ao mesmo tempo segura em alguns pontos, como por exemplo o fato que haver uma proteção limitada pelo Fundo Garantidor de Crédito. Sua emissão é feita por bancos, financeiras e por empresas privadas no intuito de captar recursos.

Dentro do conjunto dos títulos privados, temos as letras de crédito Imobiliário (LCI) e de Agronegócio (LCA), Letras de câmbio (um meio de financiar os empréstimos das financeiras) e as debêntures.¹⁴

Dentro do universos das debêntures (títulos emitidos por instituições privadas para financiar seu capital fixo e efetuarem os devidos ajustes em descasamentos de fluxo, depende, claro, da ocasião). Além disso, elas podem ser conversíveis ou não em ações, sendo que cada tipo possui seu conjunto de regras.

As debentures de SPE incentivadas é, segundo Luciana Nazar (2018), “um representativo de um empréstimo de uma companhia realizado junto a terceiros e que assegura a seus detentores um direito contra a emissora, estabelecido na escritura de emissão. Portanto, uma forma de dar mais segurança a debênture. Estas debêntures emitidas por SPE (sociedades de propósito específico), são sociedades que foram criadas com o objetivo de implementar um projeto

¹⁴ Informações obtidas no site do BTG Pactual, O que são Títulos Privados de renda fixa e como investir, 2017.

específico. Vale lembrar que também é uma forma de evitar todo e qualquer contágio desta nova empreitada pelas decisões da empresa que a projetou.

Uma outra forma de financiamento de longo prazo são as cotas em FIDC's, de acordo com a B3¹⁵: “O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) é uma comunhão de recursos que destina parcela acima de 50% do seu respectivo patrimônio líquido para aplicações em direitos creditórios.”

Além disso, é considerado um investimento de renda fixa, onde os cotistas podem solicitar seus recursos de acordo com o regulamento do fundo.

O destino do capital arrecadado com a venda das cotas são aplicados na compra de direitos creditórios, ou seja, dá ao fundo o direito de receber os pagamentos outrora devidos a uma empresa qualquer. Apenas como forma de exemplificar, tomemos um agente X que efetuou uma compra a prazo de um item N na loja K. A loja K passa a ter o direito de receber as L parcelas da compra, enquanto X toma para si o dever de pagar todas as L parcelas. Devido a necessidade de ajustar o fluxo de caixa e de outras obrigações, a Loja K vende os recebíveis para o fundo, sendo que esta cobrará suas taxas de serviços e as respectivas taxas de desconto. Sendo assim, conforme o agente X vai pagando as parcelas, que as recebe é o fundo, que distribuirá por sua vez esta receita aos seus cotistas.

¹⁵ Informação tirada do site da B3 no setor de informações sobre produtos e serviços. 2018.

Capítulo 2: Gargalos macroeconômicos

Brasil, país de riquezas naturais inigualáveis e de extenso território. Colocado por Stefan Zweig, como o país do futuro.

Começaremos o capítulo abordando qual é o conceito de restrição ao crescimento, pois a partir deste ponto é possível tirar algumas conclusões de quais elementos são cruciais para o crescimento econômico e em seguida efetuar um recorte para o caso brasileiro.

Dado esta linha de raciocínio proposto na apresentação do trabalho, segue-se com a apresentação de pontos cuja a aplicação, pelo o que indica a lógica e também a literatura, resultará em uma melhor produtividade da nação, fruto do investimento em infraestrutura e pontos jurídicos, sendo que este último não será abordado com detalhes no presente trabalho.

Segundo Guilherme Tinoco e Fabio Giambiagi, a economia brasileira ainda possui uma série de gargalos que acabam por limitando o crescimento sustentável. É necessário dar destaque aos gargalos estruturais que incluem o sistema tributário ineficiente, ambiente negativo de negócios, baixo grau de abertura comercial, infraestrutura de baixa qualidade e baixo capital humano. (Tinoco & Giambiagi, 2018)

2.1 Abertura comercial

O Brasil historicamente é um país de portas fechadas para o comércio internacional, tendo uma média entre 1960 e 2017 de 19,18%, na média dentre 2000 e 2008 de 26,74%. O Brasil em comparação aos países de renda semelhante ou de população aproximada, pode ser de fato considerada mais fechada.

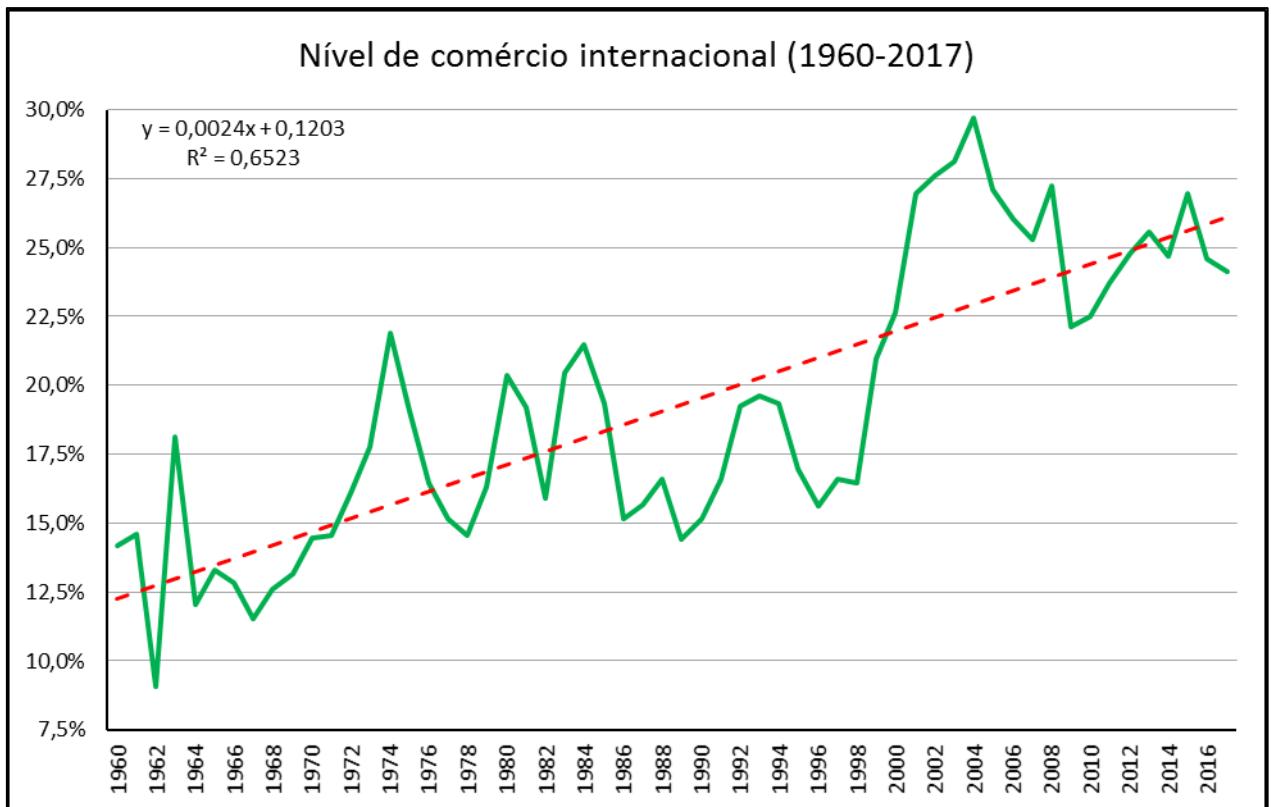


Figura 6: Nível de comércio internacional $[(X+M)/Y]$ brasileiro (1960-2017). Elaboração própria - Fonte: World Bank Data.

A principal variável que influencia na facilidade de abertura comercial são as tarifas, estas que permaneceram em um patamar semelhante aos últimos 20 anos (PEREIRA, 2017). Este pequeno grau de abertura pode ser prejudicial no longo prazo ao retardar a entrada de bens e serviços com preços mais competitivos, porém, vale aqui pontuar que para determinados setores é necessário um estudo minucioso de sua capacidade produtiva interna antes de abrir de uma só vez o mercado para aquele setor, pois este tipo de ação pode acabar gerando um mercado não

competitivo. Portanto, dependendo da fragilidade de um setor, é recomendável que a abertura econômica naquele setor seja mais paulatina do que em outros.

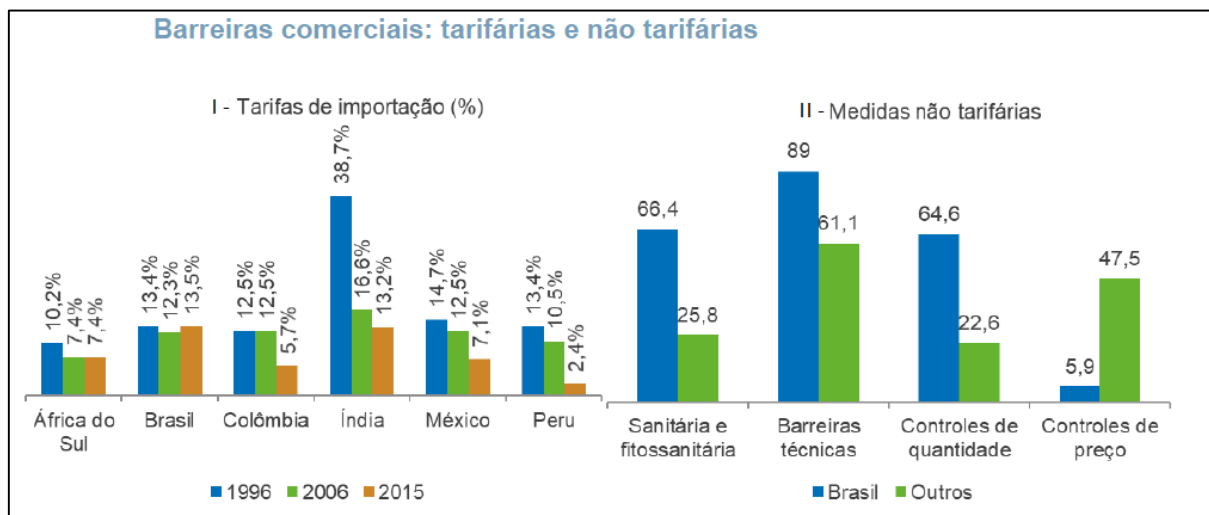


Figura 7: Fontes: Gráfico I: Pereira (2017); Gráfico II: Banco Mundial (2018). Gráfico coletado em Tinoco & Giambiagi (2018)

2.2 Qualidade da infraestrutura

Após os anos de grande crescimento econômico brasileiro, embutido nestes anos o gloriosos anos reconhecidos como “Milagre Econômico Brasileiro”, a média dos gastos em infraestrutura vem caindo de forma considerável e preocupante, dado que a deficiência em infraestrutura pode acarretar em problemas na postura competitiva brasileira, como por exemplo o aumento nos custos de transportes. Outro exemplo considerável é no caso da energia elétrica, onde para determinados setores o baixo custo deste recurso é condição sine qua non para que ela proporcione uma base para outros vários setores.

Investimentos em infraestrutura necessários para sustentar o crescimento, média 2010-2015 (como % do PIB)	
REGIÃO	% PIB
Mundo	3-5
Países em desenvolvimento	6-8
África Subsaariana e Sul Asiático	9-14
Leste Asiático, Leste Europeu e Oriente Médio	6-8
América Latina	4-6

Fonte: Estache, 2012.

Tabela 3: Tabela retirada do livro *Desenvolvimento econômico: uma perspectiva brasileira* /

Apesar de estivar com relação ao período entre 2010 e 2015, é crível que durante 2000 e 2008 o investimento médio não se destoe muito, dado o não acontecimento de eventos mundiais que alterassem de forma abrupta tais valores. Com isso, observemos o gasto médio em infraestrutura por período no Brasil:

Gastos em infraestrutura no Brasil (% do PIB)							
	1971-1980	1981-1990	1990-2000	2001-2015	2016	2017 (E)	2018 (P)
Energia	2,1	1,5	0,8	0,6	0,7	0,4	0,5
Telecomunicações	0,8	0,4	0,7	0,6	0,4	0,3	0,3
Água e esgoto	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Transporte	2,0	1,5	0,6	0,7	0,7	0,5	0,5
Total	5,4	3,6	2,3	2,2	2,0	1,4	1,4

Tabela 4: Fonte: Banco Mundial (2018). Retirado de Tinoco & Giambiagi (2018)

Dado as informações destas duas tabelas, fica claro que os investimentos que hoje são feitos são considerados insuficientes para um crescimento econômico. Se compararmos nossas taxas com a do mundo, nossos gastos são inferiores ao recomendado desde 1990. Caso restringjamos o espaço de observação para a América Latina, é provável que nossas taxas não seguem a média recomendada desde meados do oitavo decênio deste século. (Estache, 2012). Conforme bem cita (Tinoco & Giambiagi, 2018):

“Banco Mundial (2018) ressalta que, nas duas últimas décadas, os investimentos em infraestrutura no Brasil ficaram, inclusive, abaixo da taxa de depreciação natural, estimada em cerca de 3% do PIB. Nesse caso, pode-se dizer que o estoque de infraestrutura vem diminuindo, ao invés de aumentar.”

Ainda por estes autores, os principais motivos pelo baixo investimento em infraestrutura no Brasil são:

A falta de planejamento de longo prazo, os riscos regulatórios e jurídicos, a capacidade restrita de elaboração de projetos, o alto custo de capital e o baixo investimento público (restrições orçamentárias, que deverão aumentar ao longo dos próximos anos) se destacam entre os grandes motivos.

Se olharmos para o Índice Global de Competividade do Fórum Econômico Mundial, informações abrangendo um espaço entre 2006 e 2009, temos as seguintes informações:

índices e Pilares	Rank (de 134)	Pontos (de 1-7)
GCI 2008–2009	64	4,1
GCI 2007–2008 (de 131)	72	4,0
GCI 2006–2007 (de 122)	66	4,1
Requisitos básicos	96	4,0
1º pilar: Instituições	91	3,6
2º pilar: Infraestrutura	78	3,2
3º pilar: estabilidade macroeconômica	122	3,9
4º pilar: Saúde e educação primária	79	5,3
Estimulantes de eficiência	51	4,3
5º pilar: Ensino superior e treinamento	58	4,1
6º pilar: Eficiência do mercado de bens	101	3,9
7º pilar: Eficiência do mercado de trabalho	91	4,2
8º pilar: Sofisticação do mercado financeiro	64	4,4
9º pilar: Prontidão tecnológica	56	3,6
10º pilar: tamanho do mercado	10	5,5
Fatores de inovação e sofisticação	42	4,0
11º pilar: sofisticação empresarial	35	4,6
12º pilar: Inovação	43	3,5

Tabela 5: Elaboração própria com base no *The Global Competitiveness Report 2008–2009*.

2.3 Ambiente de negócios

Segundo (Tinoco & Giambiagi, 2018), baseados nas pesquisas e relatórios Doing Business, o Brasil nos últimos anos vem ocupando a colocação entre 120º e 130º dos países com melhor ambiente para negócios em um universo de aproximadamente 180 países pesquisados, ou seja, nosso ambiente é deveras prejudicial.

Segundo uma estimativa da Trading Economics¹⁶, a situação brasileira no Índice Doing Business tende a melhorar gradualmente, saindo de um pico em 2008 na 129ª posição para aproximadamente 124ª em 2020, assim como apresenta o gráfico abaixo.

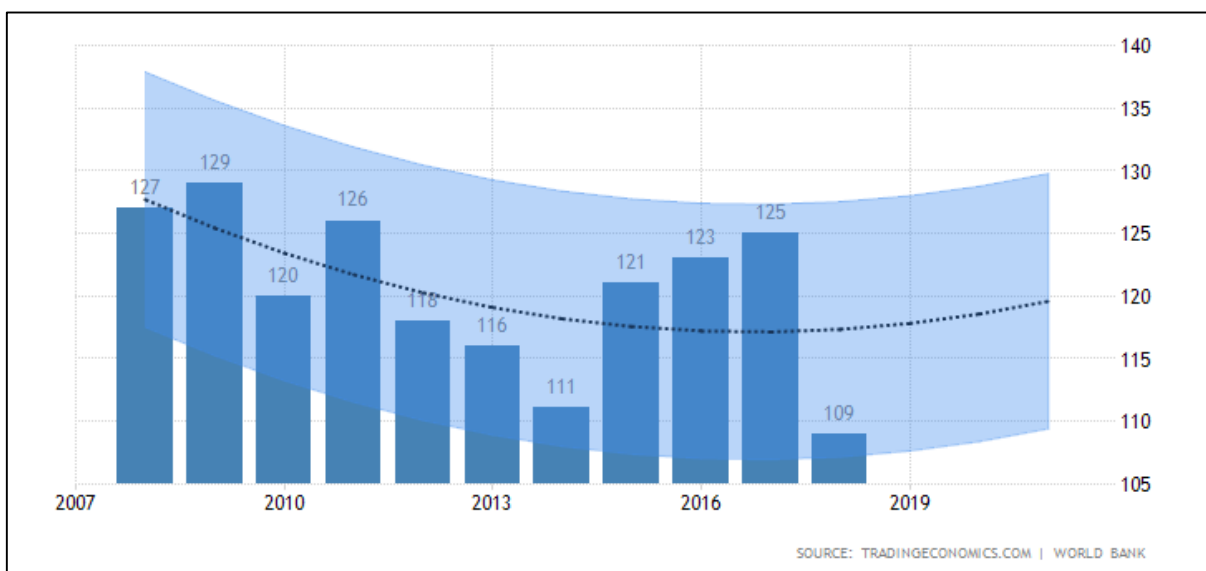


Figura 8: Evolução da classificação brasileira no Doing Business, sendo que quanto menor o índice, melhor o ambiente de negócio. Fonte: Trading Economics.

Como complemento, no relatório do Fórum Econômico Mundial de 2008 – 2009, é apresentado os principais fatores que complicam o ambiente de negócios no Brasil, entre eles, destaque para a tributação, infraestrutura e impostos.

¹⁶ <https://tradingeconomics.com/brazil/ease-of-doing-business>

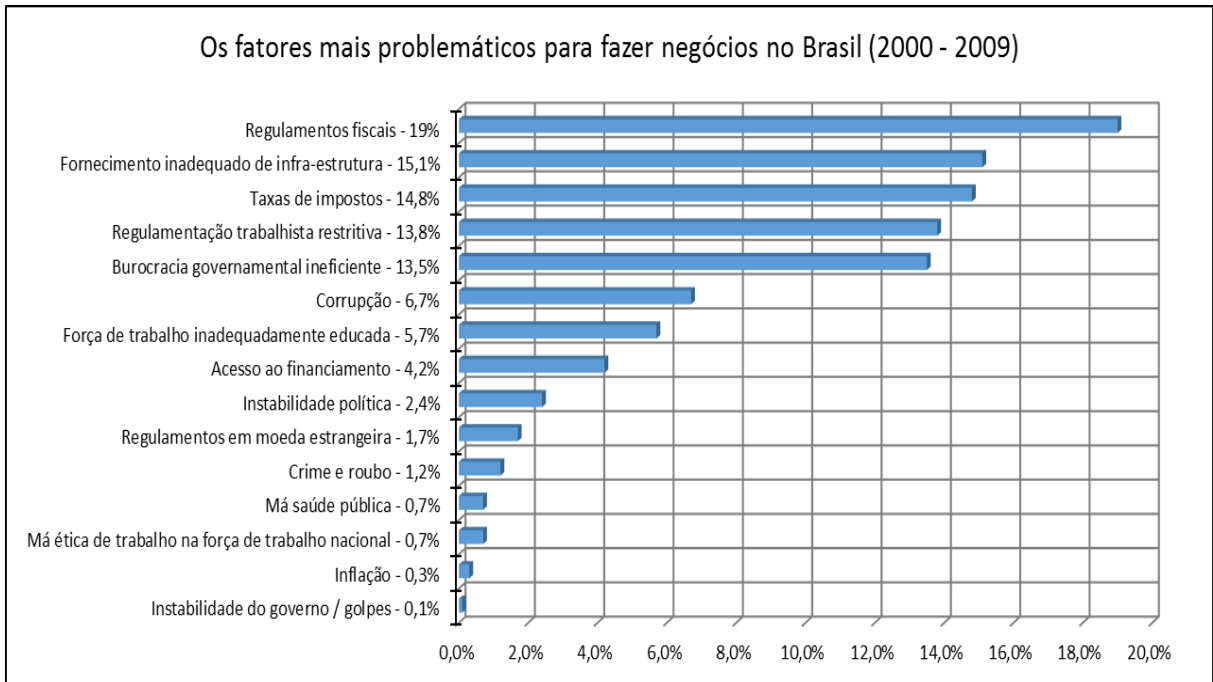


Figura 9: Elaboração própria com base no *The Global Competitiveness Report 2008–2009*.

2.4 Estrutura tributária

Não é de hoje que se observa a estrutura tributária brasileira como algo complexo e elevada insegurança jurídica, ponto que acaba forçando empresas a terem um setor apenas para cuidar da relação empresa e pagamento de impostos, ponto reforçado por (Ferreira & Veloso, 2013) (Tinoco & Giambiagi, 2018).

Sua essência, segundo (Tinoco & Giambiagi, 2018), está fincada em meados de 1965, ano de sua formulação, com diversos pontos que, aos estarem plenamente defasados, acabam prejudicando o bom funcionamento da economia.

As mudanças no sistema tributário, que deveriam torná-lo no mínimo mais simples e eficiente, vêm sendo adiadas há anos por meio de medidas paliativas, como instituição de contribuições provisórias, desvinculação de receitas da União (DRU) e desonerações, que muitas vezes acentuam os problemas e distorções.

Além disso, fatores como guerra tributária entre os estados acaba por gerar ineficiência na alocação dos recursos. No que tange a tributação de micro e pequenas empresas (MPE), a persistência deste ambiente complexo acaba por dificultando a permanência destes entes na economia legal e cedendo brechas para as grandes, que possuem meios para sustentar equipes especializadas em tributação, tomarem cada vez mais mercado, e assim aqui caímos na questão em que tal complexidade pode acabar por contribuir para o surgimento de monopólios e/ou cartéis.

2.5 Capital Humano

Outro gargalo que acaba afetando não só o crescimento econômico, mas também o desenvolvimento, incluindo os índices sociais, está o baixo nível de educação do brasileiro.

Durante o período de 2000 à 2008, até meados de 2006 o Brasil gastava menos que a média dos gastos em educação em relação aos gastos gerais do governo (gráfico 15). Desde então a porcentagem gasta se elevou de forma considerável, porém sem a devida resposta do desempenho educacional. Os fatores que influenciam no desempenho educacional vão além do investido, pontos como nutrição média (se medirmos em calorias consumidas e outros micronutrientes) e a forma como a educação é aplicada, no caso brasileiro, a metodologia de Paulo Freire como a majoritária. Levando em consideração os resultados sobre a educação brasileira no longo prazo, é crível a possibilidade de se afirmar que tratam-se de metodologias frágeis, pontos afirmados e reafirmados em escritores como: (Egerton, 1973), (Fetterman, 1986) (Paulston, 1992) e (Carvalho, Viva Paulo Freire!, 2012).

Ao compararmos a qualidade da educação brasileira com os demais países, é possível observar o desempenho no decorrer dos anos e não mostrando um resultado tão agradável, assim como segue o gráfico abaixo onde é apresentado a evolução da quantidade de países participantes (em laranja) e a classificação brasileira (em cinza). Para fins de facilitar a leitura do nosso desempenho, em linha azul é possível acompanhar sua classificação de baixo para cima.

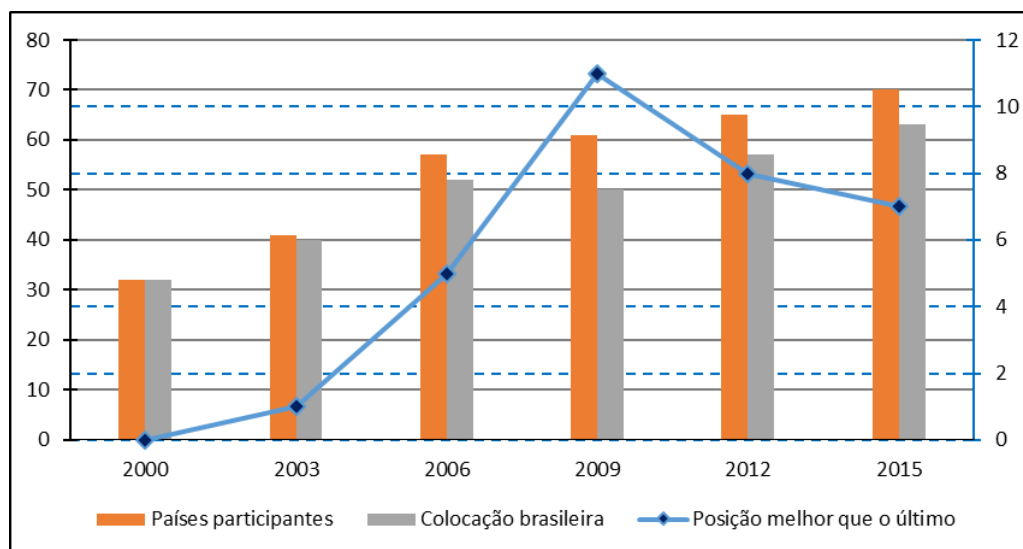


Figura 10: Desempenho brasileiro no PISA¹⁷ e sua colocação melhor que o último colocado (se 0, último lugar. Quanto maior a diferença, melhor a colocação do Brasil frente a outros países. Elaboração própria com fonte do site Oficial da OECD, portal do PISA (2018).

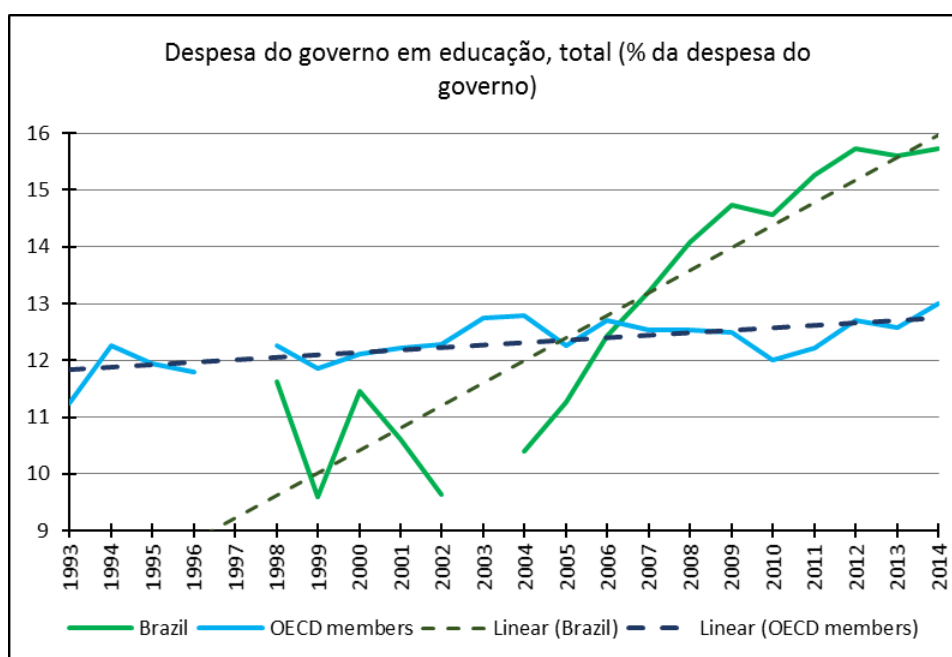


Figura 11: Elaboração própria com base nas informações do (Bank W. , 2018).

¹⁷ “O PISA é hoje o principal instrumento de comparação da qualidade do ensino entre países.” Afirma (Abrão, Lisboa, & Carrasco, 2018).

2.5.1 Produtividade total dos fatores (PTF)

O nível de produtividade brasileiro em comparação aos outros países que possuem um grau considerável de similitude, possui um comportamento sui generis, portanto, a diminuição de sua produtividade no decorrer do tempo, assim como mostra o gráfico abaixo:

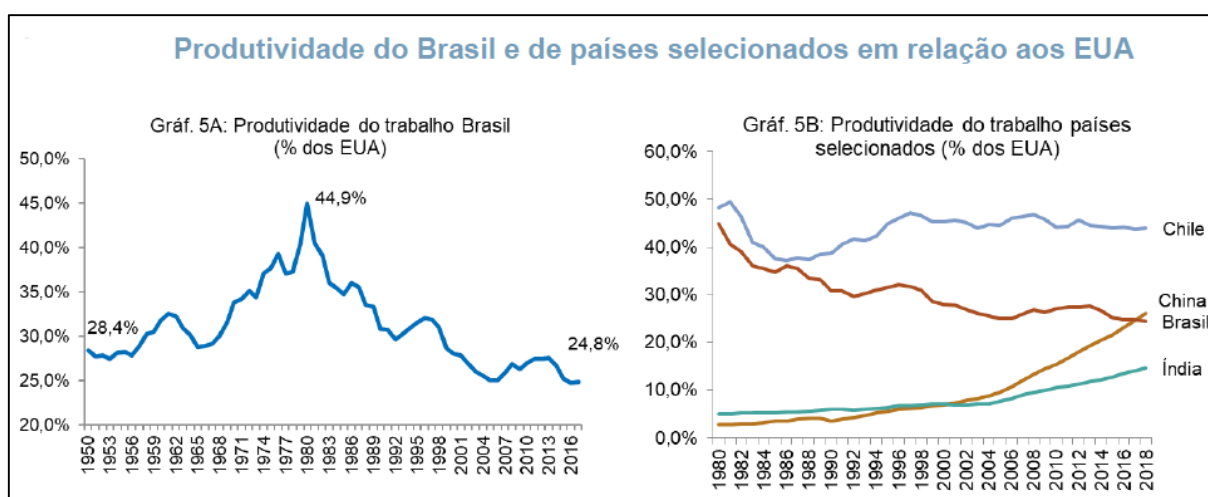


Figura 12: Fonte: elaboração por Tinoco & Giambiagi (2017), com base em The Conference Board Total Economy Database.

Ao analisar a evolução da produtividade brasileira no decorrer de mais de 60 anos, é possível observar que o período em que o Brasil foi mais competitivo em relação aos Estados Unidos foi durante a época do Regime Militar e seu Milagre Econômico a partir do uso da capacidade ociosa, principalmente aquela deixada pela euforia criada por Juscelino Kubitschek. A partir do momento em que comparamos o Brasil com outros países como China, Chile e Índia, é possível notar a perda de produtividade.

Para (Abrão, Lisboa, & Carrasco, 2018) os fatores que possuem maior relevância para PTF no Brasil são: ambiente de negócios, eficiência na alocação de crédito e de fatores de produção, gestão empresarial e abertura comercial. Dada a relação entre produtividade total dos fatores e infraestrutura, há pontos de extrema relevância entre eles. Tendo isso como fato, alguns pontos não serão abordados novamente como: ambiente de negócio (tema já abordado no capítulo 2.3 do presente trabalho) e abertura comercial.

Seguindo a enumeração dos fatores relevantes, temos a real necessidade de atenção para com a eficiência na alocação de recursos. É palpável a ideia que o papel do crédito para o empresário é de suma importância, permitindo a ele a possibilidade de ampliação de alguns de seus fatores

de produção ou para organizar suas dívidas, procurando melhorar sua qualidade (diminuição das dívidas de curto prazo e a troca para a dívida de longo prazo). Apesar de já ter citado a evolução do volume de crédito cedido pelo BNDES, através do gráfico abaixo é possível entender a quem é destinado a maior parte do crédito, segundo (Abrão, Lisboa, & Carrasco, 2018):

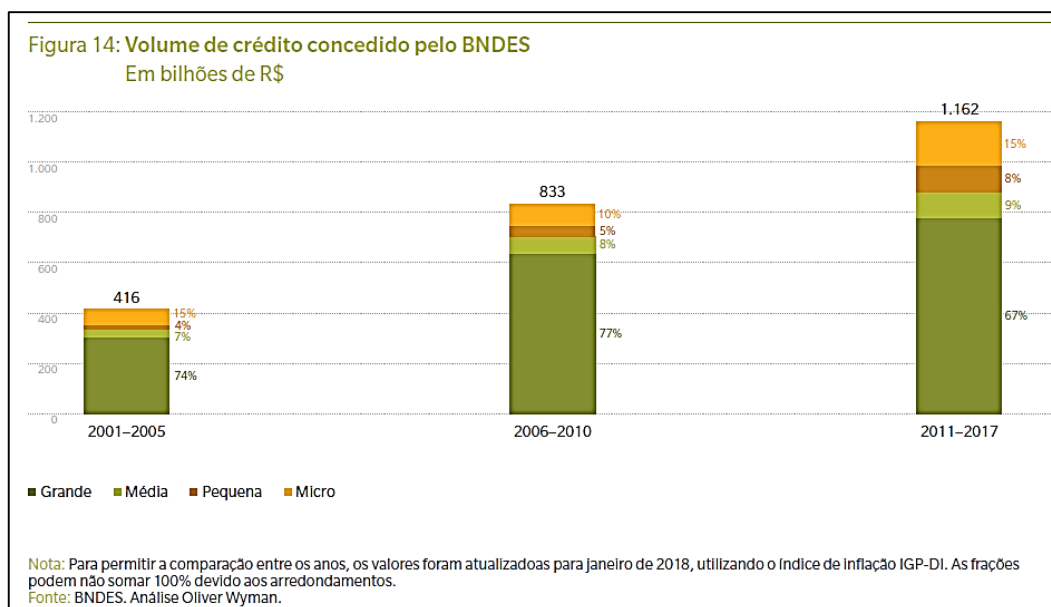


Figura 13: Volume de crédito concedido pelo BNDES - Em bilhões de R\$. – Imagem retirada de (Abrão, Lisboa, & Carrasco, 2018).

Aqui é possível observar o positivo aumento do crédito cedido as micro, pequenas e médias empresas. Dado que para a maioria destes micro, pequenos e médias corporações é utópica a ideia de captação de crédito via mercado de capitais, realidade apenas para as grandes, e apenas para parte delas, é de extrema importância não só econômica mas também social a disponibilidade cada vez maior de microcréditos, sendo que aqui é tomado como válido a abordagem de (GULLI, 1998) e de (SCHREINER, 2001), sendo mescladas por (Medrado & Neri) e apresentadas na seguinte citação:

(...)uma mistura das duas definições, pois designaremos como microcrédito os empréstimos de baixo valor dado a pessoas de baixa renda. (Medrado & Neri)

Outro ponto relevante é que dentro do setor bancário-financeiro, a relevância da receita operacional oriunda das operações de crédito é de apenas 10% e de forma geral, a relação crédito/PIB ainda é muito pequena em comparação aos países desenvolvidos. (Vianna, Bruno, & Modenesi, 2011).

Esta escassez de crédito, comparada aos outros países mais desenvolvidos, somados a alguns fatores de relevância sobre a PTF¹⁸, temos sua evolução expressa no gráfico abaixo acompanhada de uma regressão linear como norte geral e médias a cada 4 anos com intuito de comparação entre os períodos.

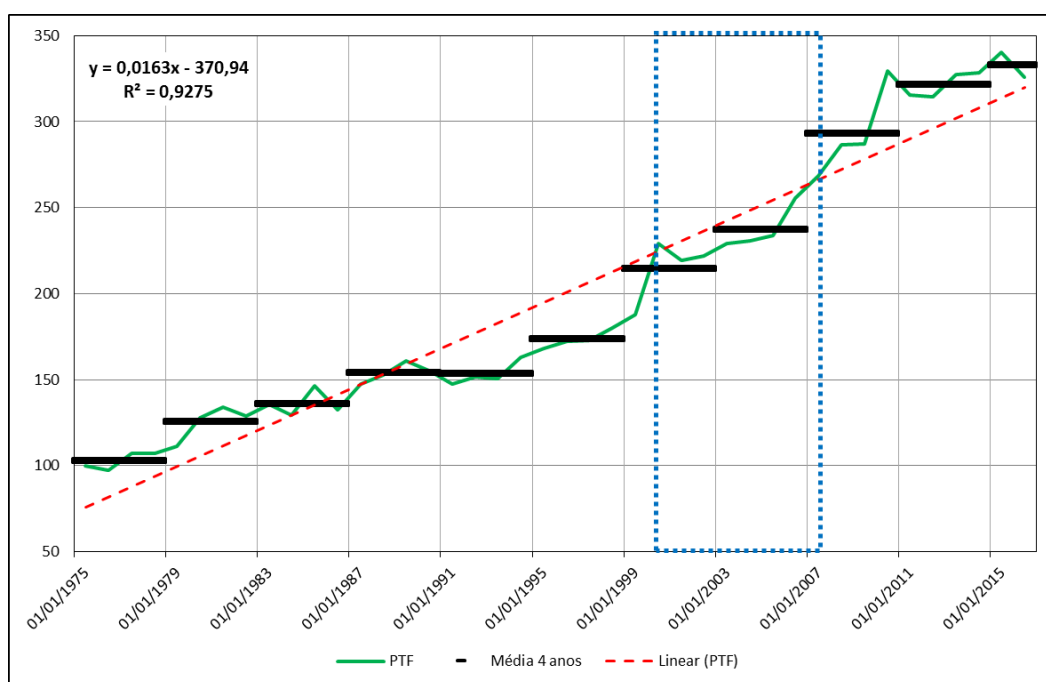


Figura 14: Evolução da PTF entre 1975-2016. Elaboração própria com base na Carta de Conjuntura do IPEA IT-2018

Dado que já foi apresentado em momento mais oportuno a evolução do crédito, principalmente por parte do BNDES, e tomando como premissa de que a presença do crédito fomenta não só o consumo mas também a produção, é possível notar que a partir de 2003 os desembolsos do BNDES começam a crescer de forma gradual até 2009, onde ocorre o desconforto econômico causado pela quebra do Lehman Brothers (final de 2008), sendo que a partir deste ano os desembolsos sobem de forma muito considerável afim de evitar que os impactos de tal crise mundial afetem em demasia o Brasil. Os desembolsos dispararam de fato em 2007 devido a criação do PAC, Programa de Aceleração do Crescimento, afim de não só fomentar a economia mas também na tentativa de amenizar uma série de problemas estruturais.

¹⁸ “A PTF corresponde a uma medida de eficiência agregada da economia, que permite segmentar mudanças do produto em ganhos de eficiência e acumulação de fatores de produção. Nesse sentido, seria uma medida superior às medidas de produtividade parcial, que não diferenciam ganhos da eficiência de substituição de fatores.” (Cavalcante & Negri, 2014) (SAMPAIO, PORCILE, & CURADO, 2005)

A presença do PAC de fato resultou em crescimento considerável na FBCF que a posteriori possibilitou uma resposta positiva da PTF acima dos movimentos anteriores (de 2009 para 2010).

Ao recortarmos o período de 2000 à 2008, é possível observar que a PTF, apesar de se elevar em pontuação, não se elevou ao nível proposto pela regressão.

Com isso, até temos uma quantidade considerável de informações no que tangem os fatores considerados essenciais para o crescimento, onde, dado os pontos essenciais, temos a infraestrutura como foco. A partir daí, desenvolveu-se uma estrutura de apresentação das questões ao redor dos problemas para o desenvolvimento da infraestrutura brasileira, passado por questões institucionais e formas de financiamento. Por conseguinte, a exposição dos entraves ao crescimento econômico, comumente chamado de gargalos de crescimento (conforme a literatura já apresentada). Tendo em mãos o problema (gargalos), as ferramentas (formas de financiamento e corpo teórico), no cabe a força para bem utilizar as ferramentas, no caso o capital em si, sendo que no presente trabalho a atenção se voltará a poupança compulsória, ponto que será abordado no capítulo seguinte.

3 BNDES e fontes de recursos

Em 20 de junho de 1952, sob respaldo da Lei nº 1.628, era criado o BNDE (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico) que mais tarde receberia o ultimo sufixo “S” de Social. Sua criação se deu com necessidade de se financiar obras de infraestrutura, ponto que após a criação das estatais, teve sua flexibilização, onde parte do capital começou a percorrer terrenos como a indústria (bens de consumo) e desenvolvimento tecnológico, que no decorrer do tempo atingiriam outras tantas outras necessidades (BNDES, Nossa história, s.d.).

Desde sua criação, o banco teve como foco o investimento em infraestrutura, principalmente em energia elétrica e logística. Após a consolidação destes setores, outros setores passaram a receber a atenção do BNDES, entre eles o aço, onde parte cerca de 50% do desembolsos foram alocados neste setor entre 1958 e 1967. Avançando um pouco no tempo, os choques do petróleo foram o suficiente para a instituição tomar frente em um processo intensivo de substituição de importações em setores de bens de capital e de insumos básicos. Em 1980, deu-se foco ao incentivo da competitividade brasileira a partir da modernização. No mesmo período, seu suporte para os processos de privatização foram cruciais, apesar de algumas controversas e apontamentos como uma “privatização desordenada”, segundo (Belluzzo, 2002).

Tomando o recorte entre 2000 e 2008, será apresentado pontos internos (brasileiro) e externo que apontam a importância dos fundos de longo prazo para o financiamento de obras cuja atratividade durante um longo período (período de construção em especial) não é interessante para a maioria das alocações de capital, assim como acompanhamos a alocação de recursos para debêntures (Cap. 2).

O BNDES possui como fonte de financiamento as seguintes fonte: Patrimônio líquido, outras obrigações, outras fontes governamentais, FAT/PIS-PASEP e o Tesouro Nacional. Dentre estes itens, O FAT/PIS-PASEP é o que melhor se encaixa na questão de fonte de recursos obtidos de forma compulsória, portanto, por lei. Sua contribuição para o BNDES nos anos entre 2000 e 2008 foi a seguinte:

Ano	FAT/PIS-PASEP	Passivo Total	Participação
1999	54.082.000.000	88.556.000.000	61,07%
2000	60.882.000.000	100.636.000.000	60,50%
2001	69.116.923.000	112.753.250.000	61,30%
2002	82.654.361.000	150.957.960.000	54,75%
2003	86.676.587.000	152.125.488.000	56,98%
2004	97.502.845.000	163.959.380.000	59,47%
2005	112.123.787.000	174.967.226.000	64,08%
2006	126.223.910.000	187.474.869.000	67,33%
2007	133.849.061.000	202.652.058.000	66,05%
2008	146.088.161.000	277.294.449.000	52,68%
2009	152.540.319.000	386.633.271.000	39,45%
2010	163.091.000.000	549.020.000.000	29,71%
2011	177.947.000.000	624.827.000.000	28,48%
2012	194.655.000.000	715.498.000.000	27,21%
2013	209.835.000.000	782.043.000.000	26,83%
2014	229.100.000.000	877.219.000.000	26,12%
2015	254.400.000.000	930.575.000.000	27,34%
2016	267.700.000.000	876.136.000.000	30,55%
2017	278.000.000.000	867.517.000.000	32,05%

Tabela 6:Elaboração própria tendo como fonte os Demonstrativos Contábeis do BNDES. (BNDES, Demonstrações financeiras - BNDES, 2018)

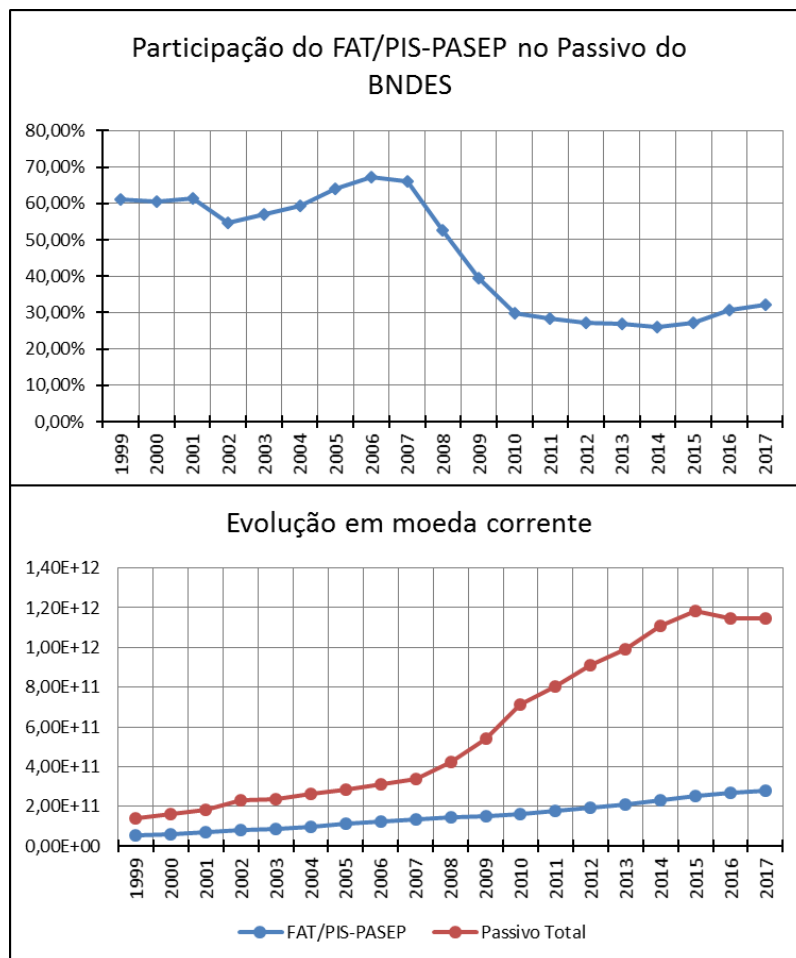


Figura 15: Elaboração própria tendo como fonte os Demonstrativos Contábeis do BNDES. (BNDES, Demonstrações financeiras - BNDES, 2018)

A partir destes números, é crível a afirmação de que a poupança compulsória possui uma considerável importância sobre o financiamento das necessidades do BNDES representando em média (levando em consideração o período entre dezembro de 2000 e dezembro 2008) 60,46%. Somado a isto, temos o crescimento dos desembolsos, saindo de um patamar de aproximadamente R\$7,066 bi em 2000 para R\$19,949 bi em 2008, evolução de 182,30%.

Segundo (Bonelli, 1994), é de suma importância a existência de um crédito competitivo e de longa duração para o financiamento de infraestruturas de longa maturação. Dado que o crédito privado, principalmente em países em desenvolvimento tendem a ser caros, é crível que estes bancos de fomento ao desenvolvimento tenham acesso a esses créditos baratos, como no caso do Brasil via FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador) e ao PIS-PASEP (Programa de Integração Social e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público), ambos capitais considerados como poupança compulsória. Entende-se aqui poupança compulsória segundo descrito por (Bonelli, 1994):

Entende-se aqui como poupança compulsória as contribuições (compulsórias, evidentemente) de trabalhadores, firmas e consumidores para fundos de poupança administrados por instituições públicas. Estas receitas diferem de impostos puros, já que os contribuintes têm direito a parte dos lucros destes fundos, que diferem da poupança comum porque os agentes são obrigados a contribuir.

O vínculo do BNDES com reservas compulsórias datam desde sua origem, onde parte considerável de seus recursos advinham de impostos adicionais sobre a renda de pessoas físicas e jurídicas. Reservas técnicas de empresas de seguro e poupança também chegaram a integralizar a disponibilidade do BNDES. Em meados de 1960 e 1970, sua permissão para ter acesso as reservas advindas do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) foi permitida. Na mesma década, o BNDES passou a ter acesso as reservas do Fundo PIS/PASEP, chegando ao nível de ser o único beneficiário deste fundo entre o período de 1974 e 1988. Em 1988 a Constituição Federal impôs que no mínimo 40% do Fundo PIS/PASEP fosse alocada no BNDES, dando assim uma certa segurança e garantia de um fluxo quase constante de recursos.

Em sua publicação, (Bonelli, 1994), na Revista do BNDES, comenta que o BNDES também recebia repasses do governo que constavam no orçamento, porém tais quantias raramente se concretizavam, fazendo assim que esta fonte se tornasse algo secundário nas disponibilidades do gigante financiador de obras.

A atenção do BNDES para com a infraestrutura no decorrer dos oito anos abordados nesta pesquisa foi positiva, porém sua alta volatilidade deixa um pouco a desejar, sendo que isto pode acabar por atrapalhar uma parte das expectativas do setor. De maneira geral, como já foi abordado no trabalho, os fatores que inibem o investimento maciço privado em infraestrutura e em negócios de longa maturação é a questão da segurança da decisão, logo, se faz necessário, conforme diz (Mattos, Issa, & Gonçalves, 2018):

“Uma forma de mitigar tal problema (riscos de variação de variáveis importantes para o projeto) é prever em contrato, da forma mais exaustiva possível, a alocação de todas as contingências que podem impactar o desempenho da outorga.”

Portanto, é de suma necessidade que se conheça *ex-ante* a abrangência e todos os pontos do projeto, procurando assim torna-lo mais atrativo.

De dezembro de 1999 à dezembro de 2008, tomando apenas os valores relativos ao mês de dezembro, temos uma média de 33,3%, máxima de 43,20% e mínima de 20,50% dos recursos do BNDES aplicados em infraestrutura.

Por fim, neste capítulo foi possível entender a relação entre o BNDES e as reservas de poupança compulsória, e por conseguinte sua aplicação.

Conclusão

No decorrer do trabalho foi apresentado no primeiro momento a forte relação da infraestrutura e o desenvolvimento, assim como as questões que permeiam a flexibilidade de se investir em infraestrutura no Brasil. Questões como o ambiente de financiamento também foram apresentadas, onde nos capítulos posteriores viria a se apresentado a presença do BNDES como ponto de extrema importância.

A partir de então, passou-se para o segundo capítulo onde fora abordado com mais detalhes as questões que emperram o crescimento sustentável brasileiro, ou seja, os gargalos macroeconômicos. Tal capítulos buscou apresentar como: os ambiente comercial internacional e seus impactos na competitividade brasileira; qualidade da infraestrutura, ponto que precede o crescimento econômico¹⁹; o ambiente de negócios e as questões que complicam seu desenvolvimento; a questão da estrutura tributária, dada sua importância apresentada já em pontos anteriores do trabalho; a escassez na qualidade do capital humano, foco dado a questão educacional; por fim, a abordagem da produtividade total dos fatores, questão que acaba por resumir os impactos do fatores anteriormente citados em cada subcapítulo.

No último capítulo, foi selecionado um dos entes responsável pela aplicação dos recursos, BNDES, em um ponto considerado essencial para o crescimento econômico, a infraestrutura.

Tendo como problema central do trabalho o fator decisivo para o crescimento sustentável, foi possível com o auxílio de uma série de referências de que a infraestrutura é um forte sustentáculo de um crescimento sustentável e posteriormente de um desenvolvimento.

Tendo já consolidado a importância da infraestrutura, coube ao trabalho encontrar um agente importante para seu financiamento, entre eles o BNDES e sua consistente -durante parte considerável de sua história- fonte de recursos, a poupança compulsória. Seu tamanho e custos acabam por proporcionar uma segurança considerável ao banco em suas aplicações de longo prazo.

Com isso, a ideia de que a poupança compulsória é importante para o financiamento da infraestrutura, e por sua vez a forte relação da infraestrutura como sustentáculo de um

¹⁹ (Bonelli, 1994).

crescimento sustentável, é verossímil a ideia de que a poupança compulsória é essencial para um crescimento econômico sustentável.

Além disso, no decorrer da pesquisa inevitavelmente houve o surgimento de questões que apesar de não serem o foco desta pesquisa, possuem seu espaço, dado que podem ser saídas plausíveis no futuro, dependendo, claro, do ambiente jurídico e de outras questões que envolvem as instituições.

A primeira questão surgiu no decorrer das observações relacionadas a troca de servidores de um dado serviço público, onde tomemos que a empresa A esteja prestando o serviço a 1 ano e sua licitação é de 5 anos. Uma nova equipe de administradores tomou a decisão de trocar a empresa A por B. Para que A não seja lesada, esta deve ser ressarcida pela saída adiantada. Este pagamento pode ser feito por B ou pela administração pública através de créditos. O problema é que esses créditos demoram em demasia para tornar-se um benefício financeiro de fato, fazendo assim que ele não seja tão benéfico quanto se esperava. Defronte com este problema, ignorando no primeiro momento –dado que trata-se aqui de uma observação– a legislação atual, o pagamento da administração pública para a empresa A em forma de um título de crédito cujo beneficiário é aquele que o possui, portanto, este é necessariamente negociável. Sua negociação pode ser feita através do intermédio de uma instituição bancária, ou também pode ser negociada em bolsa de valores e balcão organizado. Tratamos aqui de uma financeirização de um título que pode ser usado futuramente para abater impostos, seja o clássico imposto de renda, ou para todo e qualquer outros impostos que esteja dentro do acordado entre a esfera pública emissora e a empresa primeira que originou esta obrigação.

Para que o título seja mais atraente a fim de atrair maior liquidez, a ideia de sua correção de acordo com um índice pré-determinado, como por exemplo o IPCA ou uma taxa pré-estabelecida. Apenas para melhor exemplificar, temos um título de isenção de imposto de renda com um valor no momento T+0 de R\$1.000,00. A foi negociado feita para um total de 5 anos, portanto, terá seu vencimento em T+5 a uma taxa de 1% a.a. A empresa beneficiária pode escolher entre ficar com o título por 5 anos e ter o direito de abater R\$1.051,01 de imposto de renda ou vendê-la caso seja necessário para colocar em ordem seu fluxo de caixa. No caso da venda em T+3, o valor que esta empresa conseguirá não será exatamente R\$1.030,30 pois será cobrado uma taxa de desconto, processo não muito diferente do que já ocorre hoje em dia com títulos da dívida pública.

Já o segundo ponto a ser levantado, trata-se aqui não da segurança financeira de que está prestando um determinado serviço, mas sim sobre o financiamento da infraestrutura em si.

Por vezes um determinado projeto de infraestrutura pode não ser atrativo em demasia não tanto pelo tempo de retorno do capital, mas sim pela dúvida se determinado projeto funcionará ou não, devido outros pontos de estrangulamento que caso não seja corrigido, apresentará barreiras para o bom desenvolvimento do projeto principal. Pensando nisso, a ideia de que junto com o projeto principal exista uma série de outros projetos menores e auxiliares que permitiram um desenvolvimento mútuo. Tal pacote, apesar de tornar-se mais complexo, acaba que mitigando uma série de riscos ao dar um melhor sustentáculo para o projeto principal.

Além disso, pensando na questão do baixo volume de capital investido em papéis de longa maturação, pelo menos pelo crédito privado, é possível o desenvolvimento de produtos estruturados onde poderá ser mesclado o Project Finance Principal, os auxiliares, ações e debêntures da empresa relacionada com o Project Finance Principal e ações ou debêntures de empresas vinculadas com os projetos auxiliares.

Tomemos como exemplo o Project Finance Principal de um galpão de siderurgia no local X, tal local com pouco acesso no que tange a logística. Como projeto auxiliar, temos a extensão de uma malha ferroviária para este local; a extensão de linhas de transmissão de energia elétrica e também a extensão da rede de saneamento básico.

Os investidores que estiverem interessados em investir na siderurgia, de forma conjunta também investirá na extensão da malha ferroviária que será responsável não só pelo abastecimento da siderurgia mas também para seu escoamento. Além disso, a aplicação será alocada para o financiamento da extensão da rede de cabeamento de energia elétrica e para a rede de saneamento. Portanto, um só projeto acaba que arrastando consigo uma série de outras questões que lhe favorecerá no longo prazo e que também servirá de base para um crescimento regional e também para seu desenvolvimento, fazendo dele mais competitivo e amenizando os gargalos de outrora.

Por fim, esta pesquisa buscou atualizar alguns dados já apresentados pela academia e complementa-los, na ideia de mostrar como o uso da poupança compulsória foi importante para dar suporte ao crescimento e ao desenvolvimento econômico brasileiro durante o período entre 2000 e 2008. Além disso, possibilitou algumas conclusões que podem ser utilizadas no futuro para resolver alguns entraves específicos, como descasamento de caixa e mitigação dos riscos de um projeto isolado.

Bibliografia

- Abrão, A. C., Lisboa, M., & Carrasco, V. (2018). Renda e produtividade nas últimas duas décadas. *Série Panorama Brasil - Insper*.
- Ana Carla Abrão, M. L. (2018). Renda e produtividade nas últimas duas décadas. *Série panorama Brasil*, 1-44.
- Bank, W. (s.d.). Fonte: https://data.worldbank.org/indicador/NY.GNS.ICTR.ZS?end=2017&locations=BR-1W-CN-IN-RU-ZA&name_desc=false&start=1985&view=chart&year=2017
- Bank, W. (2018). *The World Bank*. Fonte: <https://data.worldbank.org/indicador/SE.XPD.TOTL.GD.ZS?locations=BR-OE&view=chart>
- Belluzzo, L. G. (2002). BRASIL, UM DESENVOLVIMENTO DIFÍCIL. Em A. C. (Org.), *Desenvolvimento em debate* (pp. 57-60). Rio de Janeiro: Mauad.
- Bicudo, R. (2017). Um debate sobre as estratégias de crescimento econômico para o Brasil. *Estudos e Negócios - Revista da Strong Esags*, 98-108.
- BITTENCOURT, C. S., & SIMONSEN, M. C. (16 de 06 de 2018). *SUPERINTENDÊNCIA DA MOEDA E DO CRÉDITO. Boletim*. Fonte: FGV CPDOC: <http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/instrucao-204>
- BNDES. (2018). *Demonstrações financeiras - BNDES*. Fonte: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/relacoes-com-investidores/demonstracoes-financeiras/demonstracoes-financeiras-BNDES>
- BNDES. (s.d.). *Nossa história*. Fonte: BNDES: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/quem-somos/nossa-historia>
- Bonelli, R. (1994). O papel da poupança compulsória no financiamento do desenvolvimento: Desafios para o BNDES. *Revista do BNDES*, 17-36.
- Cardoso, R. F. (2013). Política econômica, reformas institucionais e crescimento: a experiência brasileira (1945-2010).

- Carvalho, O. d. (2012). *Viva Paulo Freire!* Fonte: SAPIENTIAM AUTEM NON VINCIT MALITIA.
- Carvalho, O. d. (2013). *O Mínimo que Você Precisa Saber para não Ser um Idiota*. Record.
- Castelar Pinheiro, A., Bonelli, R., & Schneider, B. (2007). Pragmatism and market reforms in Brazil.
- Cavalcante, L. R., & Negri, F. D. (2014). *PRODUTIVIDADE NO BRASIL: UMA ANÁLISE DO PERÍODO RECENTE*. Rio de Janeiro: IPEA.
- Egerton, J. (1973). *Searching for Freire*. Saturday Review of Education.
- Estache, A. (2012). Infrastructure Policy for Shared Growth Post-2008. Em O. Canuto, & D. Leipziger, *Ascent After Decline: Regrowing Global Economies after the Great Recession*. World Bank.
- Faoro, R. (2012 (1958)). *Os Donos do Poder - Formação do Patronato Político Brasileiro - 5ª Ed. 2012*. Biblioteca Azul.
- Ferreira, P. C., & Veloso, F. (2013). O desenvolvimento econômico brasileiro no pós-guerra. Em P. F. al, *Desenvolvimento econômico: uma perspectiva brasileira*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Fetterman, D. M. (1986). *Review of The Politics of Education*. American Anthropologist.
- Fishlow, A. (2002). *A Globalização e o Brasil: uma história em três atos*.
- Frischtak, C. (2013). Infraestrutura e desenvolvimento no Brasil. Em F. Veloso, P. Cavalcanti Ferreira, F. Giambiagi, & S. De Abreu Pessôa, *Desenvolvimento econômico: Uma perspectiva brasileira*.
- Frischtak, C. R., Davies, K., & Noronha, J. (2015). O financiamento do investimento em infraestrutura no Brasil: uma agenda. *Revista Econômica – Niterói*, v.17, n.2, p. 9-50.
- Frischtak, C., & Davies, K. (2016). O investimento em infraestrutura no Brasil e seu financiamento. Em *Infraestrutura: Perspectiva do Brasil e da China* (pp. 91-92). Elsevier.
- GULLI, H. (1998). *Microfinance and Poverty: Questioning the Conventional Wisdom*. Washington,: International American Development Bank.

- Mattos, C., Issa, L., & Gonçalves, S. (2018). Desafios do setor de transportes. Em G. d. al., *Desafios da infraestrutura no Brasil*.
- Medrado, A. L., & Neri, M. C. (s.d.). *EXPERIMENTANDO MICROCRÉDITO: UMA ANÁLISE DE IMPACTO DO CREDIAMIGO NO ACESSO A CRÉDITO*. FGV.
- Nazar, L. (2018). Riscos e desafios para financiar projetos de infraestrutura. Em g. O. al., *Desafios da Infraestrutura no Brasil*. Trevisan Editora.
- Oliveira, G. (2018). O financiamento do investimento na infraestrutura: parcerias e concessões. Em *Desafios da infraestrutura no Brasil*.
- Oliveira, G. e. (2018). *A importância da Infraestrutura*. São Paulo: Trevisan Editora.
- Oliveira, G., & Curi, A. (2018). A regulação da infraestrutura e o papel de uma agência reguladora. Em *Desafios da infraestrutura no Brasil* (p. 311). São Paulo: Trevisan Editora.
- Paulston, R. G. (1992). Ways of Seeing Education and Social Change in Latin America. *Latin American Research Review*. Vol. 27, No. 3.
- PEREIRA, L. (2017). *Brasil é uma economia fechada? Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro.
- Pinheiro, A. C., & Fontes, J. C. (2016). Aspectos institucionais e avanços na infraestrutura. Em *Infraestrutura: Perspectiva do Brasil e da China*.
- Romp, W. e. (2005). *Public Capital and Economic Growth: A Critical Survey*. European Investment Bank, Luxemburg.
- SAMPAIO, A. V., PORCILE, G., & CURADO, M. (2005). *Produtividade total dos fatores: aspectos - ano 1, v. 3*. Economia e tecnologia.
- SCHREINER, M. (2001). *Informal Finance and the Design of Microfinance, Development in practice*. Development in.
- Straub, S. (2008). *Infrastructure and Growth in Developing Countries: Recent Advances and Research*. World Bank Policy Research Paper n. 4460.
- Tinoco, G., & Giambiagi, F. (2018). PERSPECTIVAS DEPEC. *O CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA 2018-2023*, 7-61.

- Trevisan, R. (2016). *O que é Project Finance?* Fonte: <https://ricardotrevisan.com/2016/09/21/o-que-e-project-finance/>
- Verma, S. (2017). *The Great Escape: How Credit Raters Ducked Reform*. Fonte: Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-08-02/the-great-escape-how-the-big-three-credit-raters-ducked-reform>
- Vianna, S. T., Bruno, M. A., & Modenesi, A. d. (2011). *Macroeconomia para o desenvolvimento: uma agenda de pesquisa*. Rio de Janeiro: IPEA.
- Villela, A. (2013). O Desenvolvimento Econômico no Brasil Pré-1945. Em *Desenvolvimento Econômico - Uma perspectiva Brasileira* (pp. 94-95).

Anexos (Figuras)

Figura 1: Poupança em % do PIB no mundo e nos países formadores do BRIC's. (Bank W. , s.d.)	27
Figura 2: Evolução da FBCF e Poupança interna (Fonte: IBGE - Sistema de Contas Nacionais e elaboração própria) Obs: ambos dos valores são expressos em % do PIB.....	28
Figura 3: Evolução do desembolso (R\$ milhões correntes) do BNDES entre 1995 e 2018. Fonte: BNDES Transparência e elaboração própria.	31
Figura 4: Evolução do desembolso (R\$ milhões correntes) do BNDES para os subsetores de infraestrutura entre 1995 e 2018. Fonte: BNDES Transparência e elaboração própria.	32
Figura 5: Distribuição normal da frequência das emissões de debêntures para cada prazo. Elaboração própria. Fonte: Anbima e feito com o auxílio do E-Views.	34
Figura 6: Nível de comércio internacional $[(X+M)/Y]$ brasileiro (1960-2017). Elaboração própria - Fonte: Word Bank Data.	39
Figura 7: Fontes: Gráfico I: Pereira (2017); Gráfico II: Banco Mundial (2018). Gráfico coletado em Tinoco & Giambiagi (2018)	40
Figura 8: Evolução da classificação brasileira no Doing Business, sendo que quanto menor o índice, melhor o ambiente de negócio. Fonte: Trading Economics.	43
Figura 9: Elaboração própria com base no The Global Competitiveness Report 2008–2009. .	44
Figura 10: Desempenho brasileiro no PISA e sua colocação melhor que o último colocado (se 0, último lugar. Quanto maior a diferença, melhor a colocação do Brasil frente a outros países. Elaboração própria com fonte do site Oficial da OECD, portal do PISA (2018).....	47
Figura 11: Elaboração própria com base nas informações do (Bank W. , 2018).	47
Figura 12: Fonte: elaboração por Tinoco & Giambiagi (2017), com base em The Conference Board Total Economy Database.	48
Figura 13: Volume de crédito concedido pelo BNDES - Em bilhões de R\$. – Imagem retirada de (Abrão, Lisboa, & Carrasco, 2018).....	49
Figura 14: Evolução da PTF entre 1975-2016. Elaboração própria com base na Carta de Conjuntura do IPEA 1T-2018	50
Figura 15: Elaboração própria tendo como fonte os Demonstrativos Contábeis do BNDES. (BNDES, Demonstrações financeiras - BNDES, 2018).....	53

Anexos (Tabelas)

Tabela 1: Elasticidade-produto da infraestrutura, estudos diversos.	23
Tabela 2:Tabela da distribuição dos prazo. Elaboração própria. Fonte: Anbima.....	34
Tabela 3:Tabela retirada do livro Desenvolvimento econômico: uma perspectiva brasileira /	40
Tabela 4:Fonte: Banco Mundial (2018). Retirado de Tônico & Giambiagi (2018).....	41
Tabela 5:Elaboração própria com base no The Global Competitiveness Report 2008–2009..	42
Tabela 6:Elaboração própria tendo como fonte os Demonstrativos Contábeis do BNDES. (BNDES, Demonstrações financeiras - BNDES, 2018).....	53