

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ATUÁRIA**  
**Departamento de Economia**

**MOHAMED RAINHA ISMAIL**

**O FINANCIAMENTO DA INFRAESTRUTURA NO BRASIL**

SÃO PAULO-SP  
Novembro/2022

**MOHAMED RAINHA ISMAIL**

**O FINANCIAMENTO DA INFRAESTRUTURA NO BRASIL**

Trabalho apresentado como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas sob orientação do Professor Antônio Carlos Alves dos Santos.

Monografia – Ciências Econômicas

SÃO PAULO-SP  
2022

## RESUMO

Este estudo investiga a efetiva participação no investimento e na gestão dos serviços de para o Brasil, sobretudo desafios decorrentes dos problemas de custo e qualidade dos serviços de infraestrutura. Estradas de má qualidade, administrações portuárias ineficientes, falhas no fornecimento energético infraestrutura e na oferta de gás natural, entre outros fatores, afetam a indústria para integrar às cadeias globais de produção. Um ambiente favorável ao investimento privado, aliado a um amplo programa de concessões e de PPPs, é condição para enfrentar a crise e aumentar a produtividade e o social. Após uma grande modernização e da retomada do olhar do investidor internacional, o Brasil passa a ter a iniciativa privada como uma ferramenta na oferta de crédito. Analisou-se, escorado em que levou a mudanças necessárias devido aos riscos levantados na Basileia II, além de outros fatores surgidos no Brasil. Verificou-se que os principais ativos financeiros utilizando os investidores no mercado privado no financiamento da infraestrutura onde se faz necessário. Pesquisamos através de revisão literária os financiamentos sua importância e necessidade da presença do crédito na economia com recente expansão poderá ajudar o capitalismo de Estado neocorporativista no Brasil.

**Palavras-chave: Investimento. Infraestrutura. Economia Brasileira. Mercado Privado. Investimento de Longo Prazo.**

## ABSTRACT

This study investigates the effective participation in the investment and management of services to Brazil, especially challenges arising from the problems of cost and quality of infrastructure services. Poor quality roads, inefficient port administrations, failures in energy supply infrastructure and natural gas supply, among other factors, affect industry to integrate into global production chains. A favorable environment for private investment, combined with a broad program of concessions and PPPs, is a condition to face the crisis and increase productivity and social. After a great modernization and the resumption of the international investor's eye, Brazil now has private initiative as a tool in the supply of credit. It was analyzed, anchored in which it led to necessary changes due to the risks raised in Basel II, in addition to other factors arising in Brazil. It was found that the main financial assets using investors in the private market in financing the infrastructure where it is necessary. We researched through literary review the financing its importance and need for the presence of credit in the economy with recent expansion can help the capitalism of neo-corporactivist state in Brazil.

**Keywords: Investment. Infrastructure. Brazilian Economy. Private Market. Long Term Investment.**

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1 - Evolução do crédito por controle de capital (1995-2010) .....</b>	<b>16</b>
<b>Gráfico 2 - Taxas Médias Reais de Crescimento do PIB (%) .....</b>	<b>18</b>
<b>Gráfico 3 - Investimentos em Infraestrutura .....</b>	<b>22</b>
<b>Gráfico 4 - Evolução de alguns setores de infraestrutura no Brasil .....</b>	<b>24</b>
<b>Gráfico 5 - Investimento em Infraestrutura no Brasil .....</b>	<b>25</b>
<b>Gráfico 6 - Brasil no ranking de infraestrutura .....</b>	<b>27</b>

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO NO BRASIL.....</b>	<b>9</b>
<b>3</b>	<b>INVESTIMENTO EM INRAESTRUTURA NO BRASIL.....</b>	<b>15</b>
<b>4</b>	<b>MERCADO DE CAPITAIS.....</b>	<b>28</b>
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>41</b>
<b>6</b>	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>43</b>

## 1. INTRODUÇÃO

O mercado de capitais pode ser eficiente como forma de financiamento da infraestrutura no Brasil?

Um setor que tem influência direta na melhoria na integração das regiões do país e na competitividade e rentabilidade.

Fator de sustentação que tem contado com recursos da CEF, BNDES e Tesouro no aporte para financiar os empreendimentos em saneamento, transportes, telecomunicações e energia.

Os países que têm suas dívidas aumentadas, necessitam financiar a infraestrutura e tal ação torna o poder público que é muito utilizado, deficiente no atendimento dessas necessidades. Nesses casos torna-se imperioso o engajamento na infraestrutura onde atualmente permanecem baixos esses investimentos.

Para estimular um engajamento de atividades e organizações de caráter particular é necessário: BC e a CVM realizam ações regulatórias e tributárias ampliando funding de bancos para reduzir descasamento Ativo-Passivo com a menor diferença entre a curva de liquidez e a curva de passivo.

O BNDES devera liderar a emissão da dívida privada em caráter minoritário, da mesma forma como a IFC faz, consistente com seu dever de diligência e limites financeiros. Para avaliar o atual papel e representar atividade no financiamento é compreender o que aconteceu (pelo menos) nas últimas décadas, em especial dívidas e as instituições responsáveis pela sua estruturação.

A evolução histórica dos movimentos aponta para um protagonismo. Desdobramentos mais recentes denotam oportunidades e mercado para novos produtos financeiros em infraestruturas como debêntures novas, como o Caso Entrevias. Devido à manutenção do fornecimento de infraestrutura básica, que tem diretamente no desenvolvimento econômico regional e no acesso aos direitos humanos fundamentais, o governo brasileiro sempre desempenhou importante papel e de cronogramas regulatórios, orientação de acesso ao crédito seu custo, retorno financeiro e acesso às instituições bancárias.

O protagonismo no financiamento de projetos estruturantes acabou gerando um movimento de timidez e pouca representatividade em especial para projetos e com percepção

elevada de riscos. Para iniciar a discussão deste documento de trabalho, contextualizaremos, em especial, as duas últimas décadas de financiamento, fazendo uma breve reconstrução cronológica das principais políticas públicas dos governos Federais longos passados, suas instituições superiores e crédito para somas e retorno a prazo, com a Compreender melhor como é a prática do financiamento de projetos no contexto brasileiro e suas características *sui generis*.

É relevante notar as complexidades endêmicas do Brasil, que podem não encontrar paralelo com outros países latinos - dimensões, tamanho continental, disparidades de suas regiões e sua economia predominante de exportação/agrícola e rodoviária.

Os bancos públicos têm papel central no financiamento sendo responsáveis por 80% da dívida do setor segundo a CNI (2019). Diante da atual situação econômica e da fragilidade fiscal, faz-se necessária uma maior participação de fontes privadas. O longo período de estudos técnicos, baixa qualidade dos projetos são alguns dos fatores que afetam a expansão dos recursos privados.

Os bancos e as seguradoras assumem um papel mais ativo de financiamento. Esses agentes são capazes de garantir melhor qualidade dos projetos e execução dentro dos prazos. A ampliação permitiria também aumentar a atratividade das debêntures e expandir o *project finance*.

## 2. INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO NO BRASIL

Investir no longo prazo é fazer aplicação de valores em investimentos e resgatá-lo depois de alguns anos. Ou, a depender, como investir em ações, é possível levá-las por toda sua vida no portfólio, o que vai colaborar para crescer e proteger o seu patrimônio, conforme se depreende de (CAMARGO, 2009). Já da leitura de DE PAULA (2013), infere-se que o investimento de longo prazo é aquele que se mantém por pelo menos sete anos aplicado.

Dos autores acima, ainda há de se falar da Renda Fixa que funciona como um empréstimo ao emissor. Em troca, se recebe uma taxa de rentabilidade fixa, que é definida no momento da compra do dito investimento. Dessa maneira, existe certa segurança na avença, já que existe previsibilidade de ganho conforme a taxa escolhida, diferentemente do que pode ocorrer quando se investe no longo prazo em ações, tendo aí o que se chama de renda variável. Daí o que se tem é que o investimento em longo prazo pode ser aquele entendido sob um alicerce fixo ou variável, ainda pelo que se conclui dos autores acima.

O investimento historicamente foi um divisor de águas tardio do Brasil. Houve várias tentativas e projetos para fomentação da demanda interna, aumentando a presença do crédito na economia e da preocupação com o financiamento que essa demanda fosse atendida internamente, conforme visto outrora em ações governamentais, de acordo com o que se lê em FAUSTO (2006). Destarte, o país precisou contar com o investimento internacional, aumentando fortemente a sua dívida externa, conforme foi visto ainda na Era Vargas, assim como também no Governo Kubitschek quando do seu Plano de Metas, ainda de acordo com o autor acima.

Posteriormente, o foco estava em criar instituições públicas para disponibilização de recursos que seriam essenciais ao crescimento econômico e conseqüente crescimento também do PIB (Produto Interno Bruto). Como exemplo disso tem-se o BNDES (BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL), criado em 1952 ainda na última passagem de Vargas pela presidência do país, tal como se vê ainda em FAUSTO (2006).

Desde a sua criação, o BNDES foi o principal *player* de crédito para a iniciativa pública e privada. O Brasil precisava e ainda precisa aumentar muito os seus níveis de investimentos, o papel da iniciativa pública de grande parte da economia deve-se aos bancos públicos, conforme se depreende de (JÚNIOR, 2006).

Ainda segundo se infere do autor, há de se considerar que o investimento público não deveria ser a principal fonte de fomento dos meios de produção no país. A iniciativa privada poderia alçar um papel bem maior nesse meio como forma de complementar a real necessidade do país em termos de investimento.

Segundo estudo do Ipea (2020), o Banco Mundial afirma que o percentual de investimento internacional privado no Brasil está aquém do ideal, não chegando nem a 4,25% do PIB, o que, conforme se deduz de CAMARGO (2009), se traduz na incerteza do investidor com relação ao país, tendo em vista o chamado custo Brasil e fatores tais como insegurança jurídica nos negócios.

Nos últimos anos, assim como ocorreu com o BNDES, a presença de instrumentos de controle pode influenciar positivamente o ambiente de negócios e deixá-lo mais propício ao investimento. Assim, a transparência na destinação dos recursos para o seu propósito exato da captação fica mais clara e coerente. Para isso, existem órgãos e instituições que ficam responsáveis pela regulamentação de cada classe de ativos e dos distribuidores.

Somando, existem ferramentas adicionais, como a comercialização no mercado primário e secundário dos títulos de dívida, além da empresa emissora poder utilizar de novas emissões para expandir o seu caixa e, consecutivamente, sua força de atuação.

Portanto, pode ser uma ótima alternativa para acompanhar o crédito público, desde que se prove eficiente para o objetivo e ampliação de seus multiplicadores.

Os financiamentos para projetos por longo tempo dependiam do BNDES, escorados em A TJLP. Assim as grandes corporações que quisessem tomar recursos só recebiam esses recursos após quase dois anos após o início dos projetos, sendo necessário recorrer aos bancos privados para pegar empréstimos-ponte. Alguns fatores foram importantes para que ocorresse mudança dessa situação, tais como os regulamentos da Basileia II definindo os riscos: Crédito; Mercado e Operacional.

Considerado comum o de crédito, determina que um empréstimo, quanto maior o prazo também os juros.

Os de mercado são os mais perceptíveis, pois recaem nos eventos produzidos por ações, commodities, câmbio, taxas de juros, inflação, desastres naturais, mudanças políticas. Conhecido como sistêmico, ele ocorreu em 2008, quando a queda de bancos norte-americanos colocou toda a economia mundial em cheque. Uma empresa não consegue se proteger dos riscos financeiros de mercado por isso, uma estratégia utilizada é a de diversificação de investimento.

Operacional inclui os resultantes de falhas causadas por pessoas. Variam de uma indústria para outra e devem ser considerados ao se analisar possíveis decisões de investimento.

Outros fatores que podem ter colaborado para a mudança de cenário, foi, aumento de inadimplências, estreita base de credores (lastro suficiente entre bancos para financiamento de grandes importâncias) e a crise econômica.

Após a pior recessão em 80 anos, está recuperando força nos gastos dos consumidores e na confiança dos investidores. Apesar disso, continuamos com uma infraestrutura insuficiente às necessidades de desenvolvimento após anos de subinvestimento (2,3% do PIB entre 1993 e 2015). (RENATA F. CAMARGO 2019).

Essa monografia utilizará de Pesquisa Bibliográfica como procedimento de análise do financiamento no Brasil, abordando os seguintes pontos:

- Plano real.
- As políticas públicas no Governo Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff.
- O investimento;
- Infraestrutura;
- Os mecanismos de financiamento;
- A recente expansão, debentures incentivadas e
- A eficiência das emissões privadas.

The Strategy of Economic Development, de Albert Hirschman ,1958, recomenda que priorize atividades produtivas. (1958: 83-97) e que as estratégias de crescimento desequilibrado, é mais benéfica, gera incentivos a e mobiliza a frágil capacidade decisória dos países subdesenvolvidos.

Hirschman diz que há limites para a estratégia e que uma escassez a de infraestrutura se torna um dos maiores obstáculos ao progresso e que essa situação, precária é um obstáculo efetivo ao crescimento, com custos elevados no transporte, energia e na comunicação.

Cláudio Frischtak, Katharina Davies e Júlia Noronha, afirmam que um mapeamento detalhado realizado entre 2007 e 2014, mostra uma solução para os problemas da precariedade e suas soluções.

Os dados de apresentam o investimento desagregado dos setores, como:

- transporte desagregado
- energia elétrica;

- telecomunicações e
- saneamento.

Apresentam a desagregação das áreas públicas ou privadas, que realizou, desmembrando governo. Em 2014 iniciou aporte de recursos pelo governo federal, estaduais, BNDES, CEF, o FGTS, debêntures e participações com capital próprio.

A importância da infraestrutura ultrapassa seu efeito sobre a reprodução das desigualdades vistas no saneamento, onde ainda há um incrível percentual de domicílios sem acesso a esgoto e água tratada.

Bertussi e Ellery Júnior (2012) analisaram a relação entre crescimento econômico e a infraestrutura de transportes usando uma metodologia específica para dados de transportes e crescimento dos estados brasileiros no período de 1986 a 2007. O resultado obtido indica no setor de transportes gera efeito positivo no desempenho econômico dos estados brasileiros. Concluem que há maior produtividade de transporte nas regiões menos desenvolvidas do país (Norte, Nordeste e Centro-Oeste), em comparação com as regiões desenvolvidas.

Oliveira e Turolla (2013) também defendem os transportes e os apontam como sendo de grande relevância econômica, pois geram efeitos diretos no aumento da competitividade do produto nacional, na geração de emprego, além do desenvolvimento como característica de investimento.

Quanto ao monopólio da produção, traz consigo um problema a ser resolvido: dada a estrutura de monopólio natural, a maior eficiência produtiva se dá na operação de um produtor único, as distorções oriundas do poder de monopólio maléficis à sociedade. Portanto, defendem Oliveira e Turolla (2013), para que esse entrave da oferta seja sanado e se obtenha eficiência alocativa, é necessário gerar a competição em leilões de direitos para servir a um mercado, e mecanismos de regulação que conduza o mercado ao ponto socialmente ótimo. Os autores apontam para outras falhas de mercado presentes, que justificariam uma regulação, bem como as características de não rivalidade e da não exclusão dos bens ofertados nesses setores.

Reconhecem as dificuldades práticas existentes no alcance de uma quantidade ótima de regulação, defendem que a regulação é ponto chave para viabilizar o financiamento, devido os elevados riscos da operação desregulada quando o funcionamento dos mercados não produz a melhor situação em termos de eficiência produtiva e/ou alocativa. Ainda definem tais características da seguinte maneira: Não exclusão. Alguns tipos de bens possuem a característica de exclusão do seu acesso é impossível ou muito cara, incentivando um uso

superior ao de seu nível ótimo, como ocorre com o ar poluído da cidade de São Paulo. (OLIVERA E TUROLLA, 2013, p 114). Esta falha de mercado tornou-se conhecida como a tragédia dos comuns no artigo do professor de biologia Garrett Hardin (1968).

Os autores encontraram, no resultado de sua análise que os gastos em sistema portuário, rodoviário, ferroviário e aquaviário poderia melhorar o crescimento, por ser um poderoso instrumento para reduzir custos, melhorar o desempenho macroeconômico. Por esta razão, os transportes merecem maior atenção dos políticos, pois os resultados encontrados são convincentes na relevância deste setor na potencialização do crescimento. Os transportes são defendidos por Silva e Jayme Jr. (2007).

Nos mercados não competitivos, os produtores decidirão por quantidades sub-rotinas de produção influenciando os preços a seu favor. Os ganhos de bem-estar pelo produtor são inferiores às perdas de bem-estar pelos consumidores, deixando a sociedade em uma pior situação de bem-estar líquido (OLIVEIRA E TUROLLA, 2013, p. 111).

Silva, Martins Rocha e Araújo (2013) avaliara que entre 1950 a 2004 no Brasil, os transportes terrestres, ferroviário e rodoviário, impulsionaram o crescimento econômico. Seus resultados indicam que as rodovias contribuíram, para acelerar o crescimento no período estudado. As ferrovias, não apresentaram crescimento no período abordado. Ponderam ainda que tal resultado pode ser devido ao fato de recurso aplicados em ferrovias ter sido menor, suficiente apenas para a manutenção da malha, não havendo expansão.

É impossível compreender a dinâmica recente do investimento sem adentrar na questão do ciclo fiscal atravessa. Assim, Orair (2021), a trajetória, e por conseguinte dos investimentos, é condicionada pelo regime fiscal vigente (expansionista ou contracionista). O diagnóstico que permeia esse capítulo é retomado passa necessariamente por uma articulação entre governo e agentes privados, atuando e desenvolvendo sinergias mútuas. As ações públicas, demonstraram um substancial elevação principalmente no período 2006-2010, mas também em menor grau no quinquênio 2010-2014. Esses dois subperíodos compreendem o chamado período de flexibilização do regime fiscal (conhecido como regime de metas de superávit). A diferença fundamental entre eles foi fundamentada principalmente pela atuação como investidor, o segundo esteve vinculado a uma maior atuação estímulo ao privado, via desonerações e subsídios (ORAIR, 2021). Entretanto, desde 2015, uma nova reversão contracionista tem influenciado a economia.

O panorama brasileiro na particular questão é bastante sensível, na medida em que, consensualmente, é reconhecido como grande impedimento e da inserção nas CGV. Conforme

evidenciado na seção anterior do trabalho, há um déficit na infraestrutura ofertada no país, sobretudo em termos de modais. Grande objetivo desta será, então, demonstrar o vínculo entre o déficit de extensos períodos de investimento insuficientes (inclusive para a reposição do desgaste). Para tanto serão evidenciados os principais desafios e possibilidades, como investidor, regulador e financiador, mas também dos agentes privados, às necessidades de melhorar o potencial do país.

PIB cresce 4,6% em 2021 e supera perda provocada em 2020 pelos efeitos da Covid-19. O Produto Interno Bruto (PIB), avançou 0,5% no quarto trimestre de 2021 e encerrou o ano com crescimento de 4,6%, totalizando R\$ 8,7 trilhões).

A infraestrutura como capital incorporado à terra (MARX apud HARVEY, 2013, p. 307) implica nas transformações na capitalização da renda da terra, propriedade imobiliária. Folin (1977), ao desenvolver a ideia de que a cidade em sua totalidade se constitui como um capital socializado, já argumentava no 1970 realizavam de maneira particular através da renda da terra. Na interpretação do autor, essa renda era auferida pelos proprietários de terra com a fragmentação da propriedade. Vetter e Massena (1981) destacam essa mesma condição ao avaliar investimentos em redes e saneamento básico, identificando que a apropriação do excedente gerado por esses investimentos tende a ser capturado pelo valor das tarifas dos serviços e pela valorização da propriedade da terra.

Essas singularidades, revelam importante função, seu caráter contraditório e profunda articulação com as crises, apresentam significativas variações entre seus distintos espaços de acumulação. Nesse sentido, parece essencial avançar no entendimento entre as intensidades e formas como produzidas em cada momento e das forças produtivas, e dos respectivos graus de concentração e centralização. Reiterada construção de consensos, que tem ampliado a aceitação social aos investimentos, acaba por dificultar a compreensão do papel desempenhado pela infraestrutura em cada momento, e como essa inserção particular, com importantes diferenciações entre os distintos países, acaba por ser determinante nas operações delas. Não desconsiderando as variações expressivas de desenvolvimento entre os diversos segmentos de infraestruturas, a seguir, procuramos explorar de maneira mais geral esses movimentos, indo além do para problematizarmos as transformações mais recentes.

### 3. O INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA NO BRASIL

Para um país subdesenvolvido e com um mercado financeiro incompleto, fica ainda mais evidente a importância e necessidade da presença do crédito na economia. Esta oferta passa a ser a causa e consequência do crescimento dos gastos dos agentes, permitindo uma maior elasticidade na demanda. (DE PAULA; OREIRO; BASILIO, 2013).

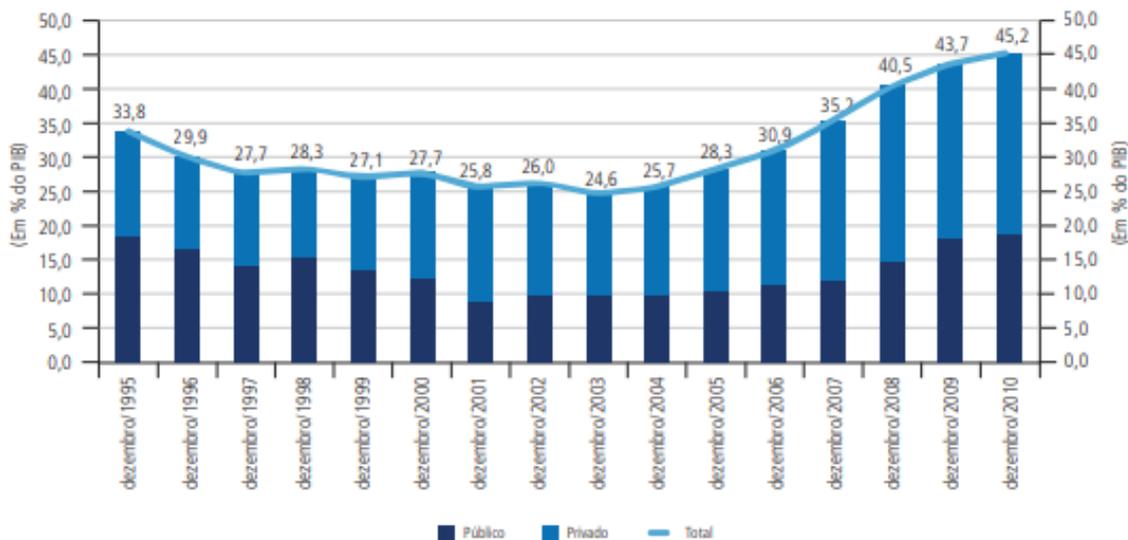
Após várias tentativas malsucedidas do governo de fomentar o investimento da iniciativa privada entre 1950 e 1980, fica evidente o papel do rating de risco do Brasil e da instabilidade econômica com inflação brasileira. Assim, o Brasil passou a ser extremamente dependente do setor público para o financiamento de longo prazo. Segundo ANDRADE (2013), antes da criação do Sistema Financeiro Nacional (SFN), o Brasil era carente de uma estrutura eficiente que garantisse o acesso ao crédito de uma forma equilibrada e incluyente. Com a criação, principalmente do BNDES, e de Bancos regionais de Desenvolvimento, partiu da iniciativa pública a análise e disponibilização das principais linhas de crédito para o financiamento de curto, médio e longo prazo.

Em 1991, graças ao plano de refinanciamento da dívida externa e melhora das expectativas do mercado internacional, o Brasil consegue recuperar a atenção do crédito externo. De acordo com CAMARGO (2013), essa reabertura não supriu as expectativas por diversas falhas e atrasos tecnológicos na estrutura Brasil. A partir de 1994, com a implementação do Plano Real, ocorreu uma considerável estabilização de preços, mas que não foi suficiente para um aumento considerável da iniciativa privada. O processo de transição dos agentes bancários para o novo modelo não foi imediata e, apesar de uma melhora modesta nos primeiros anos, a nova moeda foi essencial para um desenvolvimento futuro.

Quebrando as expectativas de que os bancos estrangeiros seriam capazes de suprir a carência de crédito, mesmo após mudanças ocorridas na estrutura, os principais agentes responsáveis pelo investimento de longo prazo foram bancos da iniciativa pública, onde o investimento internacional e a iniciativa privada tiveram um papel muito pequeno nesta evolução, afirma (CAMARGO, 2009).

Segundo MORA (2014), o crédito na década de 90 retrocedeu e apenas retornou com intensidade relevante no governo Luiz Inácio Lula da Silva. Em número, o Brasil do patamar de 24,6% do PIB para 45,3% do PIB que foi destinado para investimento. Investimento esse que foi distribuído entre pessoa física e jurídica. Mas, mesmo com o crescimento substancial

nesse intervalo de anos, a oferta de crédito disponível no Brasil ainda era baixa ao compararmos com os seus pares globais.



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

GRÁFICO 1: Evolução do crédito por controle de capital (1995-2010)

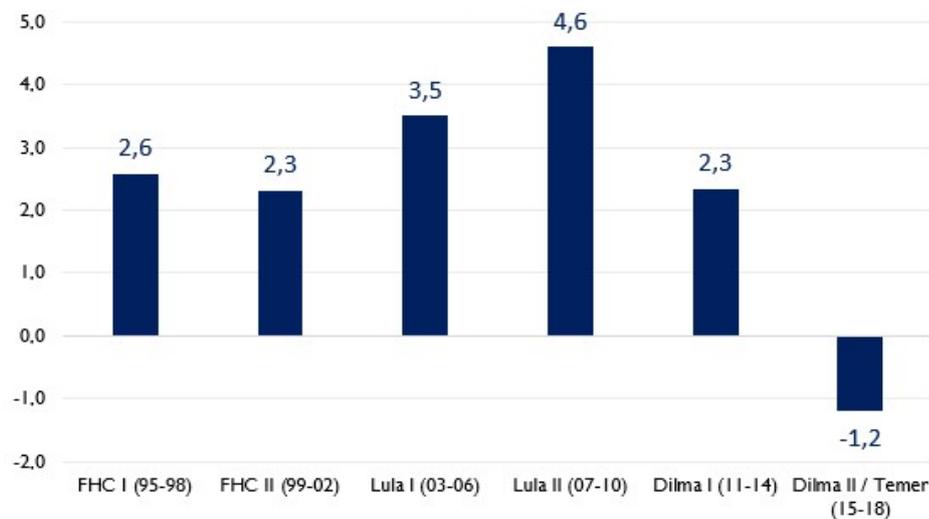
Para MORA (2014), este movimento foi essencial para o desenvolvimento econômico de vários setores da economia. Durante 2002 e 2006, a maior parte dos recursos foram destinados para pessoas físicas, dividindo as frentes de atuações entre bancos públicos e privados. Após 2006, a disponibilidade do crédito para a pessoa jurídica aumentou, comparado com a do período anterior de pessoas física, expandindo vários setores, como o agronegócio, imobiliários e de veículos. Com a crise financeira de 2008, os bancos privados perderam grande parte da atuação da disponibilidade do crédito, que foi compensada pela expansão da participação do BNDES e de outros bancos públicos, que se fez necessária pela gravidade do momento. Este período foi crucial para que todos os pontos fracos brasileiros, macroeconômicos e estruturais do mercado, fossem abordados de uma maneira efetiva. Assim, com uma nova regulamentação para a maior parte de suas operações e com uma gestão de risco muito mais clara e ativa, o olhar internacional e das instituições privadas mudaram, aumentando a confiança, o que gerou um aumento que superou as instituições públicas em 2010.

O uso do BNDES, do BB e da CAIXA para coordenar os esforços e afastar a tão temida crise sistêmica foi bem-sucedido, na medida em que efetivamente o volume de crédito aumentou em percentual do PIB entre setembro de 2008 e dezembro de 2010, sem que estes bancos tenham elevado a sua exposição a operações arriscadas. Em suma, a expansão do crédito deveu-se a uma série de fatores, tanto de ordem institucional quanto associados a questões conjunturais. Em um primeiro momento, estes fatores afetaram a oferta de crédito pelos bancos e criaram as condições necessárias para que o sistema financeiro respondesse à crescente demanda por crédito. Em um segundo momento, os bancos públicos sustentaram o processo de expansão do crédito em curso e participaram ativamente do esforço federal para debelar os efeitos do agravamento à crise econômica internacional sobre a economia brasileira. (MORA, 2014, p. 56 e 57).

Após a posse de Dilma Rouseff, uma das principais preocupações estava na contenção da inflação, gerada pela ótima recuperação da crise de 2008 pelo governo Luiz Inácio Lula da Silva, e em manter as estratégias para o desenvolvimento da economia. Até o ano de 2014, o então governou manteve uma política pejorativa ao do antigo presidente, mas que não foi bem acompanhada do cenário externo, diminuindo significativamente a atividade local. Durante o ano de 2015, os ideais de forte crescimento foram rompidos, dando espaço para políticas fiscais restritivas em todas as áreas, realizando um dos maiores ajustes fiscais da histórica recente, levando o Brasil à uma grande recessão em seu segundo mandato, afirma Dweck e Teixeira (2017).

O comportamento da economia brasileira passou de desaceleração, ao longo do primeiro mandato de Dilma Rouseff, para uma recessão a partir do primeiro ano do segundo mandato, o que intensificou o debate a respeito do papel da política fiscal sobre o ritmo de atividade. No debate macroeconômico que se seguiu, a política fiscal teve papel central para explicar a desaceleração da atividade e a posterior recessão, tanto no campo da ortodoxia como na heterodoxia. (DWECK; TEIXEIRA, 2017, p. 1)

Como podemos observar no gráfico abaixo, na contramão do governo Luiz Inácio Lula da Silva, Dilma Rouseff promoveu uma forte desaceleração no investimento e disponibilidade de crédito no decorrer dos seus mandatos, aumentando as taxas de desemprego e interrompendo o ciclo de evolução do PIB dos anos anteriores.



Fonte: IBGE

Gráfico 2: Taxas Médias Reais de Crescimento do PIB (%)

Segundo Ernani Teixeira Torres Filho e Fernando Nogueira da Costa (IPEA- 2013), “O debate entre liberais e desenvolvimentistas continua sendo feito nas mesmas bases de antes, ignorando as mudanças que estão em curso, particularmente nos mercados de títulos corporativos”. O que foi exemplificado pela declaração de Edmar Bacha (2012), na qual se percebe sua discordância ideológica da recente linha de atuação desenvolvimentista. Pesquisas empíricas recentes mostram que elas só não usam as linhas de crédito longas disponíveis interna e externamente para elas porque o crédito subsidiado do BNDES é mais barato. Na economia brasileira, o que está em curso é um processo de crowding in: com a depreciação da moeda nacional – estando agora o país em situação líquida de credor externo – e a queda da taxa de juros, os menores encargos financeiros propiciam queda da relação dívida pública líquida/PIB. Com a diminuição do déficit nominal e a manutenção do superávit primário, há “margem fiscal” para o Tesouro Nacional fazer aportes ou capitalizações aos bancos públicos federais, para estes alavancarem para Financiamento de Longo Prazo no Brasil: um mercado em transformação. Verifica-se, então, que os gastos governamentais acabam os estimulando, por meio de financiamento de seus investimentos, em vez de deslocá-los ou substituí-los. O Estado brasileiro situa-se, hoje, no centro das decisões cruciais de financiamento da economia. O Tesouro Nacional oferece aos investidores risco soberano para captar em longo prazo, tanto no mercado financeiro doméstico, quanto no internacional. Ele possibilita a realocação dos recursos em prazos adequados ao financiamento dos setores prioritários para o desenvolvimento

brasileiro. Caso o mercado de capitais no modelo norte-americano tivesse se implantado plenamente na economia brasileira, talvez ele cumprisse algumas das seguintes funções:

1) Conciliação de demandas conflitantes por grau de liquidez entre os investidores financeiros e os investidores produtivos, por meio da compatibilização dos prazos das operações.

2) Concentração e centralização do capital necessário para investimentos de grande porte.

3) Cobertura de riscos de não se conseguir o reembolso dos recursos ofertados (risco de inadimplência), de não se obter retorno real dos recursos aplicados (risco de poder aquisitivo) e de não se conseguir liquidar o investimento em curto prazo ao preço esperado (risco de mercado).

4) Agilização do processo de transferência de recursos, mediante criação de ativos padronizados.

5) Diminuição dos custos de obtenção de informações.

No entanto, esse modelo de mercado de capitais não se reproduziu, igualmente, em muitas outras economias do mundo. No Brasil, o fraco desempenho do mercado de títulos corporativos contrasta com a experiência do crédito bancário e de outros mercados domésticos de títulos e valores mobiliários.”

Essa condição deve-se, atualmente, primordialmente, a fatores locais. Na prática, persiste uma condição de inércia, que vem sustentando uma “zona de conforto” para os principais atores. O principal fator a restringir o desenvolvimento desse mercado é a persistência das altas taxas de juros, tanto em termos reais, quanto nominais. Essa condição vem se mantendo por muitas décadas no Brasil e conseguiu sobreviver até mesmo aos avanços registrados nas condições de estabilidade macroeconômica frustrando as expectativas otimistas de muitos dos mais importantes analistas de mercado. Esse fator se alia às condições de liquidez e de indexação que prevalecem tanto para a dívida pública quanto para a privada.

Em termos ideais, esses recursos deveriam contar com a maior previsibilidade possível em relação aos fluxos futuros de pagamento, sobretudo em economias como a brasileira, em que são usuais as mudanças abruptas da taxa de juros em resposta às pressões inflacionárias. Há, no entanto, sinais de que esse quadro está em processo de mudança. A contínua redução das taxas de juros, recentemente, está sendo vista pelos participantes do mercado financeiro

como uma tendência firme. A busca por maior rentabilidade já está sendo percebida em vários segmentos. (ERNANI T.T. FILHO-2013)

Nesse cenário, as operações privadas em longo prazo ainda serão, por algum tempo, vistas como situações pontuais, em que os bancos, como intermediários financeiros, poderão obter alguma remuneração em operações específicas onde possam “casar” pontualmente o interesse de investidores e de emissores. Emissões eventuais não criam, no entanto, condições para o desenvolvimento de um mercado sólido, em que haja um fluxo corrente de emissões e de aquisições, baseado na confiança no risco de crédito das empresas tomadoras e nas condições de liquidez de cada empresa e do mercado como um todo. Para tanto, é necessário que empresas de grande aceitação no mercado financeiro e de bom risco façam uso da dívida corporativa como instrumento recorrente de captação, a exemplo de governos e bancos.

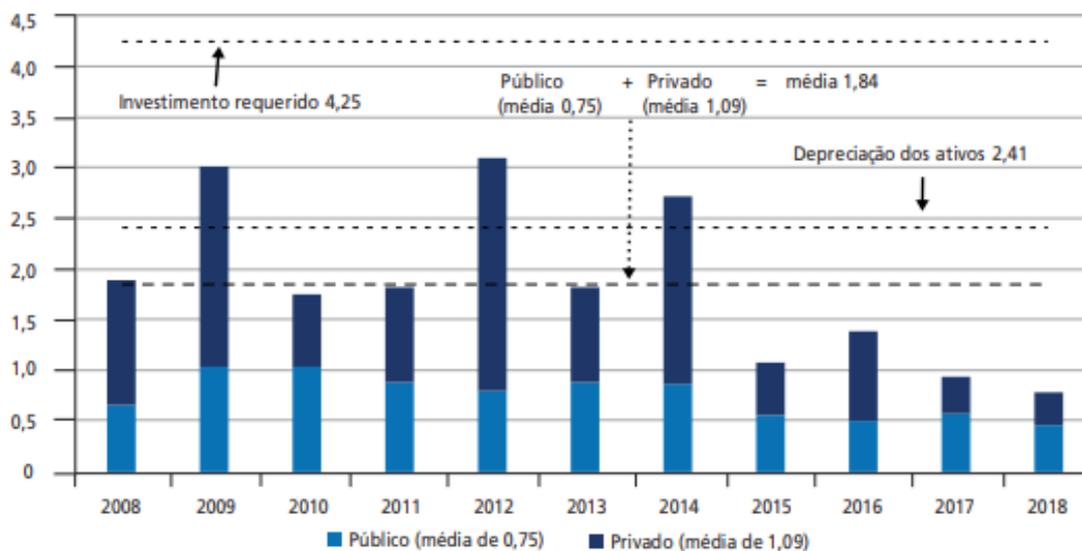
Nesse caso, o BNDES deverá abandonar, no todo ou em parte, do uso de um indexador próprio para suas operações, como é o caso da TJLP, em direção a instrumentos que venham a se tornar de uso mais difundido quando a SELIC perder definitivamente seu papel central. Poderá ser adotado índice baseado em preços, como é o caso atual de certo tipo de título de dívida pública. Essa será uma mudança crucial que mudará o contexto de financiamento de maneira irreversível. Permitirá o aumento da liquidez da carteira de operações longas, assim como maior acesso a funding de longo prazo. Isso também criará condições para que o BNDES, por meio do lançamento de títulos próprios no mercado de capitais, venha a se tornar cada vez menos dependente de endividamentos do Tesouro Nacional para o seu financiamento. Caberá ao governo federal, nesse caso, atuar mais como garantidor e equalizador de taxas de juros, conforme suas prioridades de política econômica e social. O mais provável, assim, não será o desaparecimento das instituições financeiras públicas para Financiamento de Longo Prazo no Brasil: um mercado em transformação em desenvolvimento, mas, sim, a sua interação ativa com as novas formas de originação e distribuição, que darão sustentação a um vigoroso mercado local de títulos corporativos de longo prazo (ERNANI T.T. FILHO-2013).

Segundo ROCHA (2020), adotar o investimento de longo prazo em infraestrutura como umas das prioridades na agenda de planejamento político é essencial para qualquer país, graças ao seu forte poder para o desenvolvimento econômico. Além de aumentar e estimular várias cadeias econômicas internas e elevar a produtividade dos fatores de produção, o fato de um país demonstrar uma boa regulação e empenho em se desenvolver neste quesito, aumenta a atração para entrada do capital internacional, tendo influência direta no resultado PIB e na parcela dele que é destinada para a infraestrutura. Com a citação abaixo dos economistas do Banco Mundial,

fica evidente a importância de políticas públicas eficientes envolvendo o investimento em infraestrutura, ainda mais em um país como o Brasil que, historicamente, é dependente do capital internacional e de grandes financiamentos para prosperar economicamente.

A infraestrutura é vista como fundamental para o desenvolvimento econômico sustentado e para a integração dos mercados interno e internacional, bem como para o acesso a oportunidades econômicas para todos. Cidades inteligentes, os motores das economias modernas, dependem de transporte público, energia limpa, edifícios sustentáveis, controle da poluição e manejo de resíduos para atrair os melhores talentos e fomentar a inovação.” (Grupo Banco Mundial, 2017, p. 1)

Segundo o IPEA (2020), a média dos países subdesenvolvidos asiáticos investem cerca de 5% a 7% do PIB em infraestrutura. Em contrapartida, esse número não alcança nem 2% no Brasil. Devido ao seu caráter de longo de prazo, os investimentos em infraestrutura sofrem constantemente no Brasil pois a política é baseada em planos de governo e não como um plano desenvolvimentista de Estado. Assim, na maioria dos casos, quando houve troca de mandatos, os planos foram abandonados e quebraram toda uma cadeia que dependia do investimento em questão para o seu desenvolvimento. Neste interim, a iniciativa privada que foi responsável por contrabalancear o segmento.



Fonte: InfraLatam, 219; PPI (2018)

Gráfico 3 - Brasil: investimentos em infraestrutura

– Público versus privado (2008-2018) (Em % do PIB)

O gráfico 3 permite a análise e controle de como se divide a parcela dos investimentos (setor público x privado) entre 2008 o período de 2008 e 2018. Segundo a base de dados do PPI Banco Mundial (2017), o investimento requerido em questão (4,25%) refere-se ao nível de investimento esperado para apenas manter o acesso e qualidade de infraestrutura em seus níveis atuais. Com isso, fica evidente a fraqueza intrínseca no poder de evolução econômico mantendo níveis de investimentos tão baixos.

Em termos práticos, o Brasil conseguiu apresentar evolução do PIB em alguns anos deste período, incluindo anos anteriores do início do primeiro mandato de Luís Inácio Lula da Silva. Em 2004, 2007 e 2010, o Brasil apresentou uma evolução de 5,76%, 6,07% e 7,53% respectivamente, segundo dados do IBGE (<https://www.ibge.gov.br/>). O ponto principal desta abordagem é apresentar a importância de uma política expansionista, de modelo Keynesiano, com um modelo de política monetária que visou fomentar a expansão de sua demanda agregada, mas que não conseguiu ser acompanhada pelo lado da oferta, gerando uma forte alta na inflação e novamente uma estagnação econômica no Governo Dilma Rousseff, afirma JÚNIOR (2006).

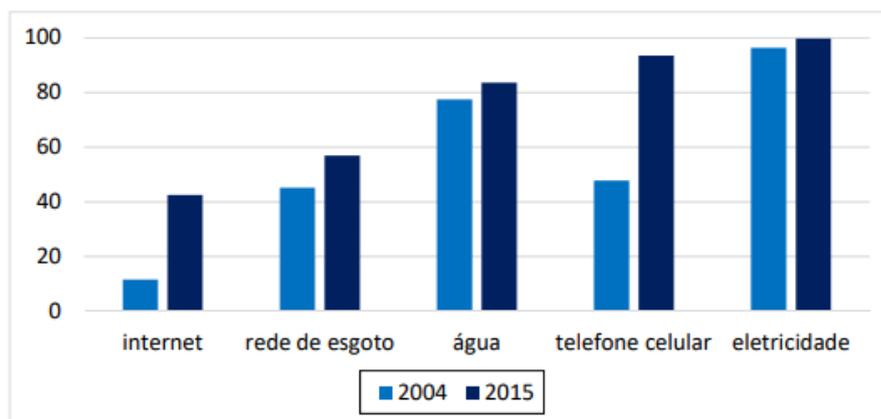
Fica mais do que evidenciado a importância do investimento em infraestrutura para evolução do desenvolvimento econômico brasileiro. Mesmo possuindo um alto bônus demográfico, vasto território e riquezas naturais com alta demanda exportadora, não foi possível

manter uma constância na evolução da economia. As principais causas para a quebra de ciclos são:

- a) Incertezas e faltas de estímulos para investimentos de longo prazo, somados a um modelo ineficiente de regulamentações e padronizações com as trocas de governos;
- b) Gastos ineficientes de alto valor com a máquina pública gerando um superávit primário incompatível com o necessário para suprir as demandas de infraestrutura;
- c) Alocação em investimentos ruins e pouco eficientes que não geram valor ou retorno no longo prazo;
- d) Não progredir na modernização das principais estruturas que se tornam obsoletas e caem em desuso, aumentando o custo inicial dos projetos, que já eram altíssimos.

A infraestrutura insuficiente e inadequada corresponde a uma das principais barreiras ao crescimento e ao desenvolvimento brasileiros. Conjuntamente, o setor público e o privado investiram em infraestrutura 1,86% do produto interno bruto (PIB) na média anual da última década (2008-2019). Esse valor é inferior aos próprios custos de depreciação dos ativos, estimados em 2,41% do PIB, e muito aquém dos níveis anuais de 4,25% do PIB recomendados pelo Banco Mundial para um crescimento sustentável.” (ROCHA, 2020, p. 7).

Na figura 4, podemos exemplificar a evolução mínima de serviços básicos, trazendo para realidade o baixo e ineficiente investimento em infraestrutura adotado no Brasil, comprovando mais uma vez que, todos os pontos citados anteriormente e que são a pauta principal guiada pelo Banco Mundial (Ipea, 2020) para a evolução do segmento em um país, é tocada na contramão pelo planejamento Brasileiro.



Fonte: PNAD – Pesquisa Nacional de Amostra de Domicílios, 2004 e 2015, IBGE

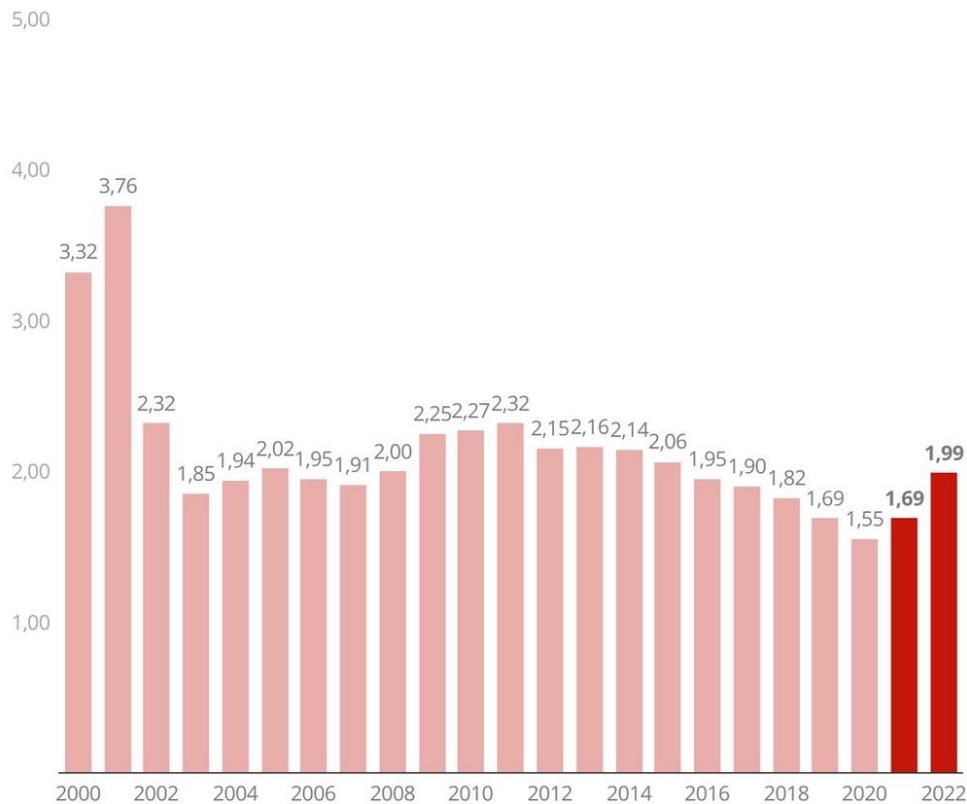
Gráfico 4 – Evolução de alguns setores de infraestrutura no Brasil

Segundo o estudo de Darlan Alvarenga (2020), o Brasil precisa dobrar o nível de investimentos em infraestrutura para alcançar um patamar adequado e dar um salto na competitividade internacional da economia brasileira, aponta relatório anual do Infra 2038, movimento voltado para o desenvolvimento do setor de infraestrutura e que reúne consultorias e líderes empresariais.

O estudo estima em R\$ 339 bilhões o valor de investimento anual a ser perseguido até 2038 para elevar a qualidade e disponibilidade doméstica, e colocar a infraestrutura do Brasil entre as 20 melhores do mundo no ranking de competitividade global do Fórum Econômico Mundial (WEF, na sigla em inglês).

O relatório, elaborado pela consultora Pezco Economics, estima que o investimento no setor caiu de R\$ 122,4 bilhões para R\$ 115,8 bilhões em 2020 devido à pandemia de coronavírus, o que corresponde a uma fatia proporcional a 1,55% do PIB (Produto Interno Bruto) do Brasil. Para 2021, porém, a projeção é que o valor suba para R\$ 137 bilhões, ou 1,69% do PIB, recuperando o nível de 2019, mas ainda num patamar muito baixo e abaixo do pico do início dos anos 2000.

Em 2020, volume caiu para R\$ 115,8 bilhões, o que corresponde a 1,55% do PIB. Relatório Infra 2038 estima que Brasil poderá subir para 70ª posição em ranking em 2021 e aponta que país precisa investir R\$ 339 bilhões por ano para suprir gargalos e colocar a infraestrutura do país entre as 20 melhores do mundo. (DARLAN ALVARENGA-2020).



Fonte: Pexco Economics/Ifra 2038

Fonte: Pexco Economics/Ifra 2038

#### GRÁFICO 5: Investimento em Infraestrutura no Brasil (Em % do PIB e projeções para 2021 e 2022)

Considerando as médias históricas de crescimento, não fica claro se o Brasil atingirá a meta proposta para 2038 e ao considerar a conjuntura recente, o cenário para a expansão e manutenção de altas taxas de crescimento também gera dúvidas", afirma o relatório de Darlan Alvarenga (2020).

Já estamos há 4 décadas em queda. Cada vez está diminuindo mais, e o Brasil nunca teve uma taxa de investimento alta como em outros países. Então isso é extremamente preocupante. (TRECE; JULIANA, 2021)

A economista explica que a elevação da taxa de investimento em 2020 foi uma espécie de falso positivo, uma vez que só ocorreu porque os investimentos medidos pela formação bruta de capital fixo (FBCF) tiveram uma queda menor do que a do PIB no ano passado: um recuo de 0,8% ante um tombo de 4,1% da economia brasileira.

A taxa de investimentos apura tudo o que se investe em máquinas, bens duráveis, aumento da capacidade produtiva, construção civil, infraestrutura, além de produtos de propriedade intelectual como pesquisa e desenvolvimento, software e banco de dados. O avanço

deste componente do PIB é considerado fundamental para que o país consiga acelerar a retomada econômica e um crescimento mais sustentável e contínuo.

O estudo mostra que os países emergentes investem mais que o dobro do Brasil e que a média dos países da América Latina e Caribe também tem sido superior à brasileira.

Em termos de comparação internacional, a situação brasileira ainda não teve alteração significativa. Em 2020, aproximadamente 87% dos países do mundo apresentaram uma taxa de investimento maior que a do Brasil", destacam os autores.

Com base nas projeções do FMI para 2021, a pesquisadora aponta que 89% dos países do mundo (152 países dentro de uma amostra de 171 países) devem apresentar taxas de investimento maiores que o Brasil neste ano.

Segundo o estudo, os principais desafios estão no campo da logística do transporte de carga pesada, cujas deficiências e baixa produtividade ainda pesam na competitividade internacional das exportações brasileiras.

Para se ter uma ideia da situação atual, o Brasil apresenta hoje um índice de ferrovias apenas 3,57 quilômetros de ferrovias disponíveis a cada mil quilômetros quadrados de território, enquanto o Japão, país que apresenta a maior densidade do mundo, tem o índice de 46,57", destaca o relatório.

Entre os principais avanços, o Infra 2038 cita melhorias em alguns marcos legais como o do saneamento, o aumento do volume de estudos de viabilidade para projetos de concessão e o andamento de projetos de lei visando a maior atratividade dos investimentos no setor para o capital estrangeiro.

"Falta um pouco mais de planejamento, planos plurianuais de investimento e colocar gente capacitada para ajudar a desenvolver a engenharia dos projetos e estudos de demanda bem-feitos para que não se tenha de fazer tantos ajustes ali na frente. Projetos malfeitos ou feitos à toque de caixa são as raízes dos problemas nos grandes aditivos dos encarecimentos das obras", avalia MARLON IEIRI, advogado especialista em infraestrutura e membro do Comitê Executivo do Infra 2038.



Fonte: Fórum Econômico Mundial e Infra 2038.

GRÁFICO 6: Brasil no ranking de infraestrutura

“O investimento necessário para o Brasil investir em infraestrutura é muito maior que em outros países porque as distancias são maiores, as porções não ocupadas do território são muito maiores” afirma. “Dado o tamanho do país, o Brasil precisaria investir o dobro do que investe hoje para chegar nesses 20 primeiros países, deveria investir mais do 4% do PIB.” (ALVARENGA; DARLAN, 2021)

#### 4. MERCADO DE CAPITAIS

Ao estudarmos o termo mercado financeiro pode servir para dois tipos: o mercado financeiro em sentido estrito e de capitais. No primeiro, a canalização e mobilização dos recursos financeiros são efetivados por um intermediário financeiro, que se posta entre o investidor e o beneficiário do investimento, sendo papéis típicos das instituições bancárias, que captam valores junto aos clientes e emprestam a terceiros, mediante remuneração. Já no de Capitais a relação de financiamento se estabelece de maneira direta entre o prestador de recursos e o beneficiário.

Se por um lado as Sociedades Anônimas foram uma grande mola propulsora do desenvolvimento da indústria, por outro, ao gerar recursos para investimento nas empresas, representou, também, enorme fator de desenvolvimento empresarial.

Neste capítulo trataremos da origem e evolução, sua estrutura de funcionamento e seu papel dentro da economia global e especificamente da economia brasileira. Para uma melhor visualização da origem, faz se necessária a visualização da sua origem e de seus fundamentos, que passa pelo estudo da origem da moeda, do Sistema Financeiro, entre outros, como veremos a seguir.

Devemos levar em consideração que, como ciências distintas, Direito e Economia, embora necessitem caminhar lado a lado no presente trabalho, possuem campos de atuação bem distintos e delineados. Enquanto a teoria econômica se preocupa com os recursos financeiros, sua utilização de forma eficiente tanto pelos indivíduos, quanto pela sociedade e pelas empresas, o Direito tem na Economia um elemento de análise na busca da Justiça.

A origem da moeda remonta às sociedades primitivas quando o homem vivia em pequenos grupos, em geral nômades que exerciam formas rudimentares de uma atividade econômica baseada na troca de alimentos e animais. O que era produzido em excesso era estocado para consumo próprio e para trocas dentro do próprio grupo ou com outros grupos. Essa troca direta é denominada escambo.

Com a produção e aumento de seus estoques os grupos, que eram nômades, passaram a se fixar em determinados locais, aproveitando períodos crescentes de prosperidade. As atividades dos indivíduos dentro dos grupos passaram a ser mais bem definidas. As trocas passaram a ser realizadas com mais intensidade. O escambo foi aos poucos cedendo espaço

para troca de produtos que tinham uma aceitação geral, sendo aceitos sem maiores restrições. O sal, por exemplo, era um produto que era utilizado como moeda de troca.

Na era da moeda metálica, ela era cunhada em metal com formato circular. Em virtude das vantagens oferecidas ao comércio, difundiu-se por todo o mundo. Os metais foram escolhidos como moedas por possuírem as seguintes características: valor intrínseco, dureza, raridade relativa, grande valor, identidade, grande poder aquisitivo, pequena variação de valor, facilidade de reconhecimento, propriedades industriais e ponto de fusão elevado. A moeda, desde então, passou a desempenhar papel fundamental ao permitir a realização de trocas, redução dos custos das transações econômicas, servindo, ainda, como padrão na valoração dos bens. Desaparecia a convergência de interesses entre os indivíduos interessados na troca. Historicamente, esses efeitos são sintetizados em três funções básicas: a de meio de pagamento (por ser a moeda usada para pagar pelos bens ou serviços adquiridos), a de unidade de conta (uma unidade ideal, na medida em que bens e serviços passarão a ter seu valor quantificado em unidades monetárias) e a reserva de valor (porque, ao ser guardada ou entesourada, ela se transforma em um repositório de poder de compra sobre o tempo).

Moedas cunhadas em metais preciosos, como o ouro, por exemplo, geravam operações complexas por ocasião de sua utilização (pesagem, verificação do metal utilizado etc.). Visando solucionar o problema alguns ourives passaram a depositar as moedas em bancos e recebiam em troca certificados de depósito da moeda e estes sim passaram a circular, sendo entregues em troca das mercadorias adquiridas, sendo aceitos como forma de pagamento.

Assim teve origem o papel-moeda cujo lastro era o metal nobre, geralmente o ouro, que ficava depositado em bancos e o que passou a circular foi o certificado representativo desse depósito. Tais títulos eram amplamente aceitos no comércio. As cédulas eram, portanto, representativas do metal mantido como custódia. A partir da primeira guerra mundial passou a ser abandonado o sistema de lastreamento em ouro, tendo passado a se emitir moeda livremente.

O valor da moeda estaria fundado na confiança que os agentes econômicos depositavam no agente emissor.

Atualmente, o que se verifica é que com o desenvolvimento cada vez maior dos meios eletrônicos e com o aparecimento dos cartões de crédito/débito, a circulação de moeda tem sido amplamente feita de maneira virtual, onde os pagamentos e transferências de dinheiro são feitos por meio eletrônico, sem a circulação física do papel moeda. Esses cartões são conhecidos como moeda de plástico.

O progresso da humanidade, o desenvolvimento do comércio, a Revolução Industrial, os sistemas econômicos adotados pelos países, novos investimentos em empresas e a poupança, por parte daqueles que possuem recursos financeiros excedentes, provocou um mercado onde aqueles que dispõem de recursos excedentes podem, respectivamente, captar e aplicar seus recursos.

O termo mercado pode ser utilizado em diversos contextos e nos seus mais variados significados. No entanto, nos interessa aqui tratar de mercado como sendo o lócus abstrato em que ocorre a formação de preço a partir da contraposição entre oferta e demanda, sem maiores considerações de cunho institucional.

Mercado deve ser entendido como o local onde se encontram fornecedores e consumidores, oferta e demanda, cada qual visando atender seus interesses, ou mesmo interesses de terceiros. Suas funções primordiais são as de determinar preços, realizar negócios, balizar a demanda e a procura, com vistas a promover o equilíbrio na economia. Os fornecedores decidem quanto e quando produzir, com vistas a atender às demandas dos consumidores, que definem quanto e quando comprar, caso o preço lhes seja interessante.

Eros Roberto Grau entende que os mercados são instituições jurídicas, deixando de significar exclusivamente o lugar onde são praticadas relações de troca, passando, também a expressar um projeto político, como princípio de organização social? e comenta:

Antes, porém, o mercado deve ser compreendido, qual observa Avelãs Nunes, como uma instituição social, um produto da história, uma criação histórica da humanidade (correspondente a determinadas circunstâncias econômicas, sociais, políticas e ideológicas), que veio servir (e serve) os interesses de uns (mas não os interesses de todos), uma instituição política destinada a regular e a manter determinadas estruturas de poder que asseguram a prevalência dos interesses de certos grupos sobre os interesses de outros grupos sociais?. Neste sentido, tanto o Estado como o mercado são espaços ocupados pelo poder social, entendido o poder político nada mais do que como uma certa forma daquele.

Para um correto e equilibrado funcionamento do mercado há que haver concorrência entre os agentes nele atuantes, necessitando, portanto, de um certo número de produtores e consumidores, que ajam de forma independente e provoquem a disputa, não podendo, nenhum deles possuir poder de mercado, ou seja, não possam determinar, de forma unilateral, condições, preços, entre outros, dos produtos comercializados, por exemplo. A concorrência é fundamental

para a melhoria na eficiência dos agentes do mercado, gerando o bem-estar social. Há que haver, também, liberdade para ingresso e saída do mercado, por parte daqueles que nele atuam.

O risco é ínsito ao mercado, provocando temores que abalam os empresários, os empreendedores, e também, os investidores. Há o medo da concorrência, das crises do comércio mundial, produtos e novas tecnologias, erros de gestão por parte dos empresários, fenômenos da natureza como secas, chuvas em excesso, terremotos, entre outros, greves, intervenções estatais. Os assalariados também são atingidos por esses temores, só que, neste caso, o medo é de perder o emprego, deixar de ser produtivo, ser substituído por outro funcionário ou mesmo por máquinas. Por fim, os consumidores, ficam receosos de serem ludibriados, fraudados, mal-entendidos, manipulados.

São realizadas usualmente operações de médio e longo prazo, principais títulos negociados são as ações representam parte, as debêntures e os bônus de subscrição, dentre outros. É de risco, como já informado, onde o investidor, por exemplo, aposta no crescimento e no lucro da empresa da qual é acionista visando, com isso, a valorização de suas ações, obtendo, assim, rendimentos.

A combinação de operações de crédito com a emissão de ações resulta na estrutura de capital de uma empresa. Uma eficiente administração viabiliza empréstimos e próprio participação, reduzindo o custo, viabilizando os gerados, otimizar o retorno do capital.

A expressão Mercado de Capitais é empregada como denominação para os segmentos de investimento. Capital aqui se refere a um ativo gerador de rendimento, podendo ser na forma de dinheiro ou valores mobiliários, conhecidos como capitais financeiros.

Ele está ligado ao desenvolvimento econômico de um país através da geração de novos empregos e renda. Assume um papel relevante pois é elo entre os que têm capacidade de poupança com aqueles carentes de recursos. através da negociação de seus títulos e valores mobiliários. Aqueles que dispõem poderão promover a aquisição destes títulos e valores mobiliários.

No Brasil e em outros países têm procurado, nas últimas décadas estimular desenvolvimento da atividade econômica de captação de valores mobiliários da abertura do capital das empresas pois é menos dispendioso do que o modelo tradicional junto às instituições bancárias.

A abertura de capitais apresenta, também, outras vantagens aos acionistas, gerar a maximização do valor das ações de controle da sociedade, repartição de riscos do empreendimento e possibilidade de vender suas participações.

São características fundamentais o seu dinamismo e a liquidez das aplicações, os títulos adquiridos podem ser vendidos a qualquer momento neste mesmo mercado. A competitividade global também contribuiu, e ainda tem contribuído, para o aumento da importância dos mercados de capitais para as economias em geral.

Sendo organizado o mercado permite ao investidor uma série de possibilidades, a conversão de ativos líquidos em investimentos fixos, por sua vez, a empresa poderá utilizar esse dinheiro em investimento direto na compra de equipamentos. A soma de pequenos e pulverizados investimentos, juntos se transformam em grandes investimentos de capital nas empresas. O aumento dos níveis de confiabilidade e confiança assumiu, com o passar do tempo, papel relevante na capitalização das empresas. A grande vantagem às empresas em se obter recursos com lançamento de ações é maior em relação aos empréstimos bancários, cobrado pelos bancos, com taxas elevadas de juros.

A importância se verifica também, na função de tornar dinâmica as transferências à poupança e às oportunidades de investimento. Apresenta-se com inegável importância a questão da transparência, pois as informações relevantes que possam influir no ânimo do investidor, possibilitam que os ofertadores e demandadores estejam mais bem informados.

A captação de recursos de ações é menos onerosa, e permite a diluição dos riscos da empresa que os partilha com o mercado investidor, sem onerar o preço final do produto ou serviço, o aumentando sua competitividade, fator de suma importância na economia globalizada.

O capital financeiro brasileiro está em condições favoráveis na economia local, e economia mundial. Internamente a atividade econômica, a estabilização a redução dos juros. Tais fatores têm ligação com a expansão financeira de capitais brasileiro e o aumento no número de investidores. A diminuição da carga tributária, que poderá e trará maior equilíbrio na distribuição, isso é fundamental para o crescimento econômico.

A expansão do capital brasileiro, em função do crescimento econômico, confiabilidade externa, a fenômenos econômicos e jurídicos, provocando uma melhor regulamentação para proteção de todos.

Intermediários financeiros têm como função proporcionar a aproximação daqueles que têm recursos superavitários àqueles agentes deficitários, que estão em busca de recursos para investir na atividade produtiva. É fundamental importância a canalização de recursos superavitários no setor produtivo, característica dos países desenvolvidos, com mercados de capitais sólidos.

Mercado financeiro de se divide em duas fases. Primário, em síntese, a empresa lança suas ações e recebe os recursos em seu caixa. Secundário ocorre a negociação dos títulos, sem atingir diretamente a situação financeira da empresa, há a negociação de títulos e a criação de liquidez.

Quem necessitar de recursos, pode obtê-los através da conquista de novos sócios, caso os atuais acionistas não consigam subscrever as ações, em uma nova emissão. Esses novos sócios, ao adquirirem as ações daquela empresa, irão injetar recursos, que serão revertidos para a sua expansão e que poderá resultar em crescimento e, por consequência, aumento no valor das ações, gerando dividendos, e outros benefícios.

Neste mercado estão, quem negocia a venda de novas ações ao público e, do outro lado, estão os subscritores destas ações, que são aqueles que adquirem. As ações pertencentes à empresa, são negociadas pela primeira vez e o dinheiro obtido vai diretamente para a emissora.

Subscrição particular ocorre quando os antigos acionistas da empresa adquiriram estas ações. Caráter público ao lançamento de ações é o esforço de venda. Lançamentos públicos são chamados de operação de subscrição. Intermediário financeiro é colocação dos títulos no mercado. A subscrição é executada por um único intermediário ou consórcio de instituições.

Emissões públicas de ações ocorre quando a empresa está ajustada às regras e exigências do mercado, com a reorganização da estrutura societária, adaptação dos estatutos sociais, contratação de auditoria independente. O processo precisa da aprovação da CVM.

A subscrição pode ser de 3 tipos:

- firme,
- residual e
- melhores esforços.

Subscrição firme, é quando as instituições subscrevem as ações e pagam à empresa emissora o valor total, vendendo tais ações ao público. A empresa não corre risco, pois é o próprio intermediário adquire as ações, assumindo este o risco da aceitação, ou não, das ações.

No contrato residual ou standby, é feito um esforço na venda das ações no mercado, por algum tempo. Após este prazo, as ações que não foram vendidas são adquiridas pela subscrição. Aqui, também, a empresa tem a garantia da colocação das ações no mercado, sem riscos.

No contrato de melhores esforços (best-efforts) o risco é totalmente da empresa e os intermediários se comprometem tão-somente a colocar as ações no mercado. Intermediários assumem o compromisso de efetuarem seus melhores esforços na venda das ações junto ao público.

A fixação do preço da ação na emissão da ação, que irá influir diretamente no sucesso, da emissão das ações. O preço deve ser satisfatório, deve diluir os riscos da subscrição, e dar retorno ao investidor. O marketing, deverá levar ao conhecimento do público a imagem da empresa, com prospectos, material publicitário, possibilitando uma visão acerca dos resultados futuros.

Neste mercado ocorrem as vendas e compras das ações adquiridas no mercado primário. A conversão de suas aplicações em dinheiro, coloca as ações para serem negociadas. Aqui ocorrem as trocas de ações entre investidores, sem a participação das empresas. Opções de compra e venda são intermediadas por corretoras. A função do mercado secundário é dar liquidez às ações das empresas que captaram recursos através do mercado primário.

O mercado secundário de ações é onde se transferem títulos entre investidores e instituições. Uma condição para a existência do mercado primário é que, as empresas podem efetivamente obter aportes de recursos. O fator mais importante na decisão do investidor, quando compra ações de novos lançamentos é a possibilidade de que, mais tarde, ao necessitar do total ou parte do capital investido, possa desfazer-se delas e reaver o seu dinheiro com lucros. A função do mercado secundário, é dar liquidez, operação que viabilizará o mercado primário, e a conseqüente capitalização das ações.

A denominação mercado de balcão se deve ao fato de que investidores interessados em negociar títulos ser atendidos nos balcões das instituições, permanecendo no local até serem informados sobre a efetivação, ou não, do negócio. Aqui são negociados títulos, não registradas

e não negociadas na Bolsa. Algumas empresas optam por este modelo visando não incorrer em maiores custos com lançamento de ações.

A empresa é quem decide, se suas ações serão ou não, negociadas na BV. Uma empresa será considerada aberta se tiver ações na Bolsa. Se a empresa não quiser que suas ações sejam negociadas através da BV, a compra e venda destes papéis poderão ser feitas por meio do mercado de balcão. Este mercado não tem um local físico, funciona em instituições que realizam operações entre si de seus clientes.

Sociedade anônima existe, quando se delibera a emissão pública de ações, para tanto irá contratar instituições, que através de seus pontos de venda (agências, lojas, entre outros) promovam o negócio de seus papéis. A colocação primária de papéis ocorre no mercado de balcão, denominado, em inglês como over the counter. As instituições e os demais entes autorizados a nele operar, fazem-no diretamente entre si ou com seus clientes, sem o mecanismo compulsório e centralizado de formação de preços.

No Balcão é promovida toda negociação de valores mobiliários que é realizada por intermediários que atuam no sistema de distribuição. Funciona como mercado primário e, como secundário. No entanto, as ações vendidas no mercado secundário, através das BV, possuem maior liquidez que no mercado de Balcão.

A instrução CVM n. 243 trata do mercado chamado de Balcão Organizado, que é aquele supervisionado por uma entidade autorreguladora, cujo funcionamento foi autorizado pela CVM.

SOMA, é uma das organizações que estão habilitadas a realizar negócios de balcão organizado, que não é administrado por nenhuma instituição.

A SOMA foi criada por iniciativa das BV do RJ e do PR, com adesão posterior de outras Bolsas, com a finalidade de administrar o primeiro mercado de balcão organizado do país. Inspirada na NASDAQ (National Association for Securities Dealers Automated Quotation). Logo após a crise de 2008, as economias globais se viram na obrigação de aumentar o controle e estreitar as legislações nas atuações e serviços do mercado financeiro.

No Brasil, a postura não foi diferente. Após este período, houve uma expansão notória da participação na economia e no aumento de possibilidades de investimentos, para pessoa física e jurídica. Para um país, cujo sua principal fonte de crédito era, quase que exclusiva, com a concessão de crédito para financiamentos por bancos públicos e privados, sem presença significativa no mercado financeiro eficiente na distribuição de crédito, essas mudanças foram essenciais. Para COSTA (2015), o fato de o Brasil não estar ainda mais desenvolvido neste

sentido, decorre da alta dos juros que os títulos públicos pagavam (Selic), oferecendo um risco soberano.

O desenvolvimento poderá ajudar o capitalismo de Estado neocorporativista no Brasil, tanto com previdência complementar, quanto com funding para financiamento em longo prazo. Para tanto, necessita-se de empatia para se colocar sob os distintos pontos de vista dos diversos agentes participantes deste mercado e conseguir reformá-lo no sentido desenvolvimentista. (COSTA, IPEA, p. 18).

Como também disse, “O problema de financiamento interno em longo prazo existente na economia brasileira é o contrário do diagnosticado pela sabedoria convencional. Não era a escassez, mas sim o excesso de poupança financeira, isto é, de estoques de riqueza imobilizados em capital-morto ou morto-vivo, como é o utilizado em mera rolagem dos títulos de dívida pública, que levava à estagnação econômica. O dinamismo ocorre quando estes ativos financeiros passivos de empréstimos, a moeda circula, os gastos são efetivados, a capacidade produtiva eleva-se com a ampliação da infraestrutura e a melhoria da logística, gerando-se emprego e renda, e melhorando o Estado de bem-estar social.” (COSTA, IPEA, p. 40).

Segundo COSTA (2015), o fato do mercado interno se inovar na área de funding, se torna mais uma ferramenta para somar com as políticas públicas desenvolvimentista na economia. Assim, além do auxílio dos financiamentos bancários, as instituições privadas podem captar valores diretamente do mercado.

Neste formato, ocorre a emissão de dívidas por essas empresas e, através de distribuidores nos mercados, investidores podem adquirir uma parcela desta dívida. Este movimento cria um mecanismo de fomento onde, tanto a população passa a destinar sua poupança para financiar uma atividade econômica, que não ficam 100% dependentes de linhas de financiamento para expansão de caixa.

Como abordado nos capítulos anteriores, o investimento em infraestrutura é uma das condições básicas para o desenvolvimento de um país. Apesar de atualmente existir muitas outras formas de captar crédito no mercado, as debentures incentivadas se destacam nesse aspecto, justamente por atuar no funding para investimentos no segmento de infraestrutura.

As debentures incentivadas estão inscritas na Lei 12.431/11, que, segundo a Anbima, é uma iniciativa do governo em brasileiro com o objetivo de ampliar as alternativas de financiamento da economia e promover como fonte, especialmente, para projetos de infraestrutura. Os principais fatores da importância deste estão em suas regaras. De acordo com a CVM, as debentures incentivadas exigem que:

- i) Média de 5 anos de duração;
- ii) Benefício fiscal com isenção ou diminuição de imposto de renda;
- iii) Possibilidade de negociação no mercado secundário (venda antecipada);
- iv) Remuneração por IPCA + uma taxa pré-fixada.

Com essa estrutura e benefícios, o ativo se torna interessante para duas pontas, o investidor final e o emissor da dívida. Esse foi justamente o objetivo principal do governo, que busca fomentar o financiamento da infraestrutura no Brasil, afirma Braga (2016). Como podemos notar no gráfico 5, a presença e participação do BNDES e demais bancos para o crédito é indispensável, mas, cada vez mais os artifícios do mercado se tornam uma ótima opção para somar ao modelo já existente, ganhando cada vez mais espaço e importância econômica.

Financiamento em infraestrutura por fontes. De acordo com um estudo do BNDES (2019), a eficiência do ativo em questão se dá, principalmente, na atração de um benefício fiscal (isenção de IR), para os investidores de renda. Assim como qualquer outro ativo do mercado, há investidores que utilizam das debentures incentivadas para uma aposta de fechamento de curva de juros, não optando por ficar com o papel na carteira até o seu vencimento para o recebimento do prêmio.

Porém, a maior parte dos investidores optam como uma opção mais rentável do que o seu par do Tesouro, as NTN-Bs. Pois, além de possuírem a mesma opção de juros semestrais, o investidor ainda possui o benefício de imposto de renda.

Para WAJNBERG (2015), é um cenário muito ilusório e inexistente imaginarmos a economia dependente apenas de algumas classes de ativos para o seu financiamento. O papel do BNDES e bancos em geral é indispensável. Todavia, com a evolução de negociações e aumento da demanda por ativos financeiros que desempenham o mesmo papel, o alinhamento do mercado para o desempenho econômico, aumentando os multiplicadores e desencadeando uma série de benefícios para a população.

Segundo BRAGA (2016), um dos principais desafios para as debentures incentivadas no Brasil está na baixa capacidade de poupança da população. Além de baixa, ativos do Tesouro Nacional com remuneração atrelada à Selic e com liquidez diária, atrapalham muito no destino da poupança dos investidores. Cada vez mais as emissões de debentures incentivadas precisam de maior liquidez nas negociações, com alta avaliação do rating (risco de default) e correção de juros maior do que os títulos públicos.

Segundo a Confederação nacional da Indústria - CNI (2016), para estimular a participação do setor privado no financiamento da infraestrutura é necessário: Possibilitar, alterações legais, regulatórias no âmbito do BC e da CVM e tributárias, a ampliação do funding dos bancos comerciais para reduzir o descasamento ativo-passivo.

Estruturar um mercado secundário amplo e com liquidez para os instrumentos de captação dos bancos, além de títulos privados (a exemplo das debêntures) e dos créditos bancários;

Aumentar a atração de investidores individuais com a emissão de títulos privados padronizados e de menor valor, que sejam facilmente analisados pelo investidor.

Expandir a participação do BNDES na liderança da emissão de títulos e da dívida privada. Porém, em caráter minoritário, da mesma forma como a Corporação Financeira Internacional (IFC) faz regularmente, e consistente com seu dever de diligência e limites financeiros diligência e limites financeiros.

Assim, concluímos que para termos mais financiamentos no Brasil e internacional para atender as necessidades de infraestrutura de longo prazo é importante aumentarmos a confiança entre o setor público e o setor privado. Confiança essa que é percebida a serem adotadas práticas de governança corporativa aliado a uma gestão eficiente de processos.

Cerca de 46% das empresas brasileiras não conhecem a importância da gestão dos riscos, ou seja, elas não adotam práticas que as protegem de custos inesperados. (RENATA F. CAMARGO, 2019)

Outro fator importante verificado pela CNI (2016) foi que, devemos aprovar uma lei geral para as agências reguladoras contendo os seguintes princípios orientadores:

- independência administrativa;
- capacidade técnica dos dirigentes;
- agilidade de avaliação e decisão;
- transparência regulatória;
- maior interação com os setores regulados e melhoria no processo de audiências públicas;
- clara delimitação das funções da agência;

- realizar avaliações de custo-benefício e de impacto regulatório no mercado, para decisões selecionadas.

Outro tema de crescente importância é a atenção à sustentabilidade durante a construção e operação dos empreendimentos de infraestrutura, em especial, no tocante aos impactos ambiental e social que deles emanam. Não só a legislação está cada vez mais a exigir atenção e sofisticação nos temas relacionados à preservação do meio ambiente, mas, também, aprofundam-se as demandas por boa governança e padrões éticos, nas empresas emissoras e de seus acionistas.

Neste sentido, a Anbima produziu em 2016 um guia para a emissão de títulos verdes no Brasil, com o objetivo de orientar o mercado e fomentar o direcionamento de capital privado para implantação de projetos capazes de contribuir para amenizar os efeitos das mudanças climáticas” (BRANDÃO, 2020).

Dessa forma, conclui-se que as condições para o contínuo desenvolvimento do mercado de debêntures incentivadas estão postas, tanto no tocante às novas emissões como para o mercado secundário. A queda dos juros reais no Brasil, o arrocho fiscal do governo federal, a queda no volume de desembolsos de financiamentos estatais e o histórico comprovado do impacto positivo dos títulos incentivados no fomento da infraestrutura doméstica são incentivos para que mercado de capitais nacional continue, cada vez mais, a ganhar protagonismo no interesse da sociedade.

Tudo isso deverá, portanto, beneficiar o país e seus cidadãos, na medida em que mais infraestrutura de melhor qualidade e sustentabilidade resultará em aumento no IDH, redução do custo-Brasil, mais empregos de qualidade e, por conseguinte, aumento expressivo da competitividade no mercado internacional”. (BRANDÃO, 2020).

Com base na discussão realizada no artigo publicado na revista da Serasa Experian (2012) por Sabattini, Turolla e Valente, sobressaem alguns desafios relevantes para a expansão do financiamento à infraestrutura no Brasil. Torna-se valioso transcrever abaixo os desafios apontados pelos autores já citados a saber:

- “Em primeiro lugar, é preciso avaliar a relação custo-benefício envolvida na assunção de grandes riscos fiscais a partir dos mecanismos de financiamento público hoje disponíveis. A sustentabilidade do setor público é um desafio global
- Em segundo lugar, é preciso avaliar se as linhas de financiamento públicas e privadas são bens substitutos ou complementares. É possível que o fomento efetivamente

desloque o capital privado, como propõem alguns, o que demanda estudos aprofundados, de urgência evidente. Naturalmente, quando se trata de bens substitutos, criam riscos fiscais e provocam efeitos indesejáveis sobre a economia. Assim, vale rediscutir o fomento de maneira integrada, assim como o papel do crédito bancário e do mercado de capitais no financiamento da infraestrutura brasileira.

- Em terceiro lugar, destaca-se a obtenção de uma maior alavancagem dos projetos, ou seja, uma maior participação do crédito em relação ao capital próprio nos projetos de infraestrutura. Tipicamente, isto envolve uma intensificação do uso de instrumentos relacionados ao project finance, incluindo as concessões e parcerias público-privadas. O país já experimentou um grande avanço legislativo nesse sentido, mas ainda há muito por fazer.
- Em quarto lugar, é preciso rediscutir o ambiente institucional no que toca aos riscos setoriais mais relevantes, particularmente quanto à estabilidade e a introdução de concorrência. O ambiente macroeconômico mais estável a partir do final dos anos 90, que se mostrou francamente favorável aos investimentos, está se esvaindo com políticas mais discricionárias e voltadas ao curto prazo. Da mesma forma, o ambiente de regulação setorial está crescentemente sujeito a intervenções, muitas delas desconectadas de um planejamento de longo prazo, chegando obedecer a uma agenda eleitoral. A promoção da concorrência, onde possível, seguindo os melhores elementos da experiência internacional, permitiria avanços seguros em benefício dos usuários. Estes são desafios complexos e inter-relacionados, mas que encerram respostas fundamentais para o desenvolvimento brasileiro”.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Na atual conjuntura econômica da seara mundial, tem-se que o investimento sob vários aspectos é fator primordial para o desenvolvimento econômico de um dado país. Pois, dentro desse contexto é fácil observar o que se reside em longo e curto prazo, fomentando a infraestrutura e o conseqüente desenvolvimento do Produto Interno Bruto.

A questão primeira que vigora dentro do que se fala em longo e curto prazo é justamente pautada na seara da segurança. Se num curto prazo há de se considerar um retorno financeiro mais veloz, tem-se que no longo prazo, o tempo para esse dito retorno pode se estender e a depender das peculiaridades econômicas do país, não se concretizar.

Em suma, o que se tem é que os investimentos tanto de curto ou longo prazo precisam estar amparados pela dita segurança jurídica, que adentra às relações comerciais e ainda dá espeque a um dado país o revestindo de aspectos centrados na certeza.

Esses investimentos de curto ou longo prazo dependem da natureza do negócio e podem advir tanto do meio público como privado. No Brasil, historicamente, o Estado teve sempre papel fundamental no que se refere aos investimentos de longo prazo, tendo em vista que em diversos momentos da história a economia precisou ser impulsionada dessa forma com vistas a atrair o capital privado.

Na historiografia brasileira, tem-se que já na primeira metade do século XX, várias ações governamentais foram vistas para impulsionar a economia, tendo em vista investimentos em infraestrutura e em instituições internas que pudessem controlar e garanti-lo. Isso foi visto nos planos primeiros de industrialização do país quando da implementação da indústria de base no país ainda na Era Vargas.

Em outro momento, o Plano de Metas de Juscelino Kubitscheck e ainda a implantação da nova capital, mais ainda governos outros fizeram o Estado investir na infraestrutura do país, em indústrias, empresas e instituições diversas com o fulcro de desenvolver o país. Com isso há um histórico no país de governos investidores, impulsionadores da economia com forte participação em tal.

A questão central dentro dessa peculiaridade que se apresenta é justamente a que remete ao alto endividamento do Estado. Dessa maneira sendo ele o grande impulsionador da economia, há de se considerar a onerosidade que isso acarreta em muitas vezes no que se refere

ao crescimento da dívida externa e interna, podendo então faltar recursos em outras áreas que objetivam o aspecto social voltado à população, tais como saúde e educação.

O que se considera com relação ao Estado brasileiro ser aquele que empreende há tempos dentro do seu cenário econômico é justamente o ambiente de incerteza jurídica, política e econômica que outrora sempre se apresentou no decorrer da sua história. Destarte, a atração de capital privado de longo ou curto prazo fica comprometida.

No decorrer do século XX, por exemplo, com duas ditaduras, surtos inflacionários, mudança no ordenamento jurídico de forma constante, o ambiente de incerteza vigorou sob o aspecto político, econômico e jurídico. Isso de certa maneira afasta o investidor privado que prefere mercados obviamente mais estáveis.

No Brasil, os investimentos em infraestrutura sempre foram exercidos pelo Estado, sendo até compreensível, uma vez que empresas privadas, tendo em vista retorno em longo prazo não aceitariam investir como mínimo de incerteza e insegurança política, econômica ou jurídica.

O que há de se considerar é que a economia precisa ter impulso tanto do capital privado como público, mas que o público, sendo oriundo do Estado, não o onere tanto a ponto de comprometer áreas essenciais ao desenvolvimento social da população.

Daí o mercado de capitais, sendo aquele que em suma canaliza recursos financeiros da sociedade para o comércio, indústria e atividades econômicas diversas, poderia ser uma fonte de financiamento da infraestrutura no Brasil.

Destarte, há de se considerar a pujança dos recursos negociados nos vários meios dessa forma, onde especificamente há um encontro entre quem quer investir e quem quer emprestar. O que se considera dessa maneira é que não haveria um investimento direto e maciço, concentrado somente num investidor, mas em papéis negociados no mercado financeiro.

Por outro lado, se já existe relações dessa natureza no mercado, com vistas à infraestrutura, tais precisam se acentuar, mas precisam de certeza no que se refere ao ambiente político, econômico e jurídico.

O que se tem com isso é justamente a ideia do Estado sair do papel central desses investimentos de longo prazo e direcionar seus recursos advindos da mera observação e regulação do mercado para áreas sociais de interesse comum à população, impulsionando políticas governamentais como saúde, educação, geração de emprego, moradias, entre outras.

## REFERÊNCIAS

- ANDRADE, J.P. **Evolução da Regulação Prudencial no Contexto dos Acordos de Basileia. 2013.** 78f. Monografia – Faculdade de Ciências Econômicas da União Pioneira da Integração Social (UPIS), Brasília, 2013.
- BACHA, E. **Revista rumos, Rio de Janeiro – Publicação Bimestral da Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento (ABDE)**, 2012 (60 anos de BNDES).
- BRAGA, K.; **As debêntures incentivadas na conjuntura do financiamento de longo prazo de infraestrutura no Brasil.** 2016 pag. 77 – 97. Disponível em: ([https://abde.org.br/wp-content/uploads/2018/06/PREMIO-ABDE-2016\\_Completo\\_Menor.pdf#page=79](https://abde.org.br/wp-content/uploads/2018/06/PREMIO-ABDE-2016_Completo_Menor.pdf#page=79)) Acesso em: 23 ago. 2021.
- CAMARGO, P.O. **A evolução recente do setor bancário no Brasil.** São Paulo: Editora UNESP; São Paulo: Cultura Acadêmica, 2009.
- DE PAULA, L. F.; OREIRO, J.L.; BASILIO, F. A. C. **Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: o papel dos bancos públicos federais.** Nova Economia, Belo Horizonte, v. 23, n. 3, p. 449-520, set./dez. 2013.
- DE PAULA, L. F. R. **Tamanho, Dimensão e Concentração do Sistema Bancário no Contexto de Alta e Baixa Inflação no Brasil.** Nova Economia, v. 8, n. 1, p.75-116, jul./dez. 1998.
- DWECK, E; TEIXEIRA, R. A.; **A política fiscal do governo Dilma Rousseff e a crise econômica.** Texto para Discussão. Unicamp. IE, Campinas, n. 303, jun. 2017. Disponível em (<https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/3532/TD303.pdf>). Acesso em: 05 set. 2021.
- JÚNIOR, I. T. A.; **Investimentos em infra-estrutura e crescimento econômico no brasil.** Economia e Desenvolvimento, Recife (PE), v. 5, n. 2, p. 161-188, 2006
- MORA, M.; **A evolução do crédito no brasil entre 2003 e 2010.** Ipea, Rio de Janeiro, janeiro de 2015. Disponível em (<https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td2022.pdf>). Acesso em (data)
- PEREIRA, T. R.; MITERHOF, M. T. **Debêntures de infraestrutura: qual fração do custo fiscal é transferida aos projetos?** BNDES, agosto de 2019. Disponível em ([https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/18601/3/TD\\_143\\_WEB\\_REV.pdf](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/18601/3/TD_143_WEB_REV.pdf)) Acesso em: 12 mar. 2022.
- ROCHA, Katia. **Investimentos privados em infraestrutura nas economias emergentes: a importância do ambiente regulatório na atração de investimentos.** IPEA, Rio de Janeiro, agosto de 2020. Disponível em

([http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/10217/1/td\\_2584.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/10217/1/td_2584.pdf)). Acesso em: 29 abr. 2022.

ROCHA, K. **Investimentos privados em infraestrutura nas economias emergentes: a importância do ambiente regulatório na atração de investimentos.** Dezembro de 2020. Disponível em ([http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/10352/1/Radar\\_64\\_investimentos.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/10352/1/Radar_64_investimentos.pdf)) Acesso em 17 mai. 2021.

SABBATINI, Rodrigo. **Financiamento do investimento no setor de energia elétrica.** In: IPEA. *Infraestrutura e Planejamento no Brasil: Coordenação estatal da regulação dos incentivos em prol do investimento - o caso do setor elétrico.* IPEA, Relatório de Pesquisa 2012.

TUROLLA, Frederico A. **Financiamentos e garantias.** Revista Conjuntura da Infraestrutura (FGV e ABDIB). Março de 2010.

VALENTE, Paulo Gurgel. **Financiamento de longo prazo: um roteiro prático para o BNDES, IFC, FINEP e outras instituições.** Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2012.

WAJNBERG, D. **Cinco anos de debêntures de infraestrutura: uma avaliação de efetividade do instrumento.** Revista BNDES, pág 123 - 173, 2015. Disponível em (<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/7084/1/RB%2044%20Cinco%20anos%20de%20deb%20c3%20aantures%20de%20infraestrutura.pdf>) Acesso em: 09 jun. 2022.