

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

DEBORAH CHAUSSÊ DE FREITAS SOUZA

**INFLUÊNCIA DA CONDIÇÃO FINANCEIRA GOVERNAMENTAL SOBRE OS
GASTOS COM INVESTIMENTO PÚBLICO NOS MAIORES MUNICÍPIOS
BRASILEIROS**

JOÃO PESSOA – PB

2020

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

DEBORAH CHAUSSÊ DE FREITAS SOUZA

**INFLUÊNCIA DA CONDIÇÃO FINANCEIRA GOVERNAMENTAL SOBRE OS
GASTOS COM INVESTIMENTO PÚBLICO NOS MAIORES MUNICÍPIOS
BRASILEIROS**

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Mestra em Ciências Contábeis do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba.

Linha de Pesquisa: Informação Contábil para o Setor Público.¹

Orientador: Prof. Dr. Dimas Barrêto de Queiroz.

JOÃO PESSOA – PB

2020

¹ O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Código de Financiamento 001.

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

E729i Souza, Deborah Chaussê de Freitas.
INFLUÊNCIA DA CONDIÇÃO FINANCEIRA GOVERNAMENTAL SOBRE
OS GASTOS COM INVESTIMENTO PÚBLICO NOS MAIORES
MUNICÍPIOS BRASILEIROS / Deborah Chaussê de Freitas
Souza. - João Pessoa, 2020.
78 f. : il.

Orientação: Dimas Barrêto de Queiroz.
Dissertação (Mestrado) - UFPB/CCSA.

1. Investimento Público. 2. Condição Financeira
Governamental. 3. Teoria da Gestão de Cortes. 4.
Capacidade de Pagamento. 5. Municípios Brasileiros. I.
Queiroz, Dimas Barrêto de. II. Título.

UFPB/BC

DEBORAH CHAUSSÊ DE FREITAS SOUZA

**INFLUÊNCIA DA CONDIÇÃO FINANCEIRA GOVERNAMENTAL SOBRE OS
GASTOS COM INVESTIMENTO PÚBLICO NOS MAIORES MUNICÍPIOS
BRASILEIROS**

Dissertação apresentado como requisito parcial à obtenção do título de Mestra em Ciências Contábeis do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba.

Linha de Pesquisa: Informação Contábil para o Setor Público.

Dissertação defendida em: 27 / 02 / 2020

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Dimas Barrêto de Queiroz
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – UFPB
Presidente da Banca

Prof. Dr. Josedilton Alves Diniz
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – UFPB
Examinador Interno

Prof. Dr. Antonio Erivando Xavier Junior
Programa de Mestrado Profissional em Administração Pública – UFERSA
Examinador Externo

Emitido em 27/02/2020

DOCUMENTO COMPROBATÓRIO (ANEXO) Nº 53/2020 - PPGCC (11.00.52.03)

(Nº do Documento: 701)

(Nº do Protocolo: NÃO PROTOCOLADO)

(Assinado digitalmente em 03/04/2020 08:59)

JOSEDILTON ALVES DINIZ
PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR
2069872

(Assinado digitalmente em 03/04/2020 00:04)

DIMAS BARRETO DE QUEIROZ
PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR
1859411

Para verificar a autenticidade deste documento entre em <https://sipac.ufpb.br/documentos/> informando seu número:

701, ano: **2020**, documento (espécie): **DOCUMENTO COMPROBATÓRIO (ANEXO)**, data de emissão:
02/04/2020 e o código de verificação: **bbe6e3fa15**

Porque dele, e por meio dele, e para ele são todas as coisas. A Ele, pois, a glória eternamente. Amém! Romanos 11:36

AGRADECIMENTOS

A Deus, o soberano criador, meu bom pastor, de quem vem a minha força e em quem ponho a minha confiança. A tua graça me basta e o teu amor me surpreende com bênçãos além do que eu posso imaginar. Até aqui me ajudou o Senhor!

Ao meu amado esposo, Silas, por toda paciência, cuidado, atenção, abraço e amor. Por me fazer sorrir nos momentos difíceis, por me animar e motivar a seguir adiante. Por ser meu melhor amigo.

Aos meus pais, Ricardo e Sara, pela educação, por todo cuidado, dedicação na realização de meus sonhos, apoio e amor incondicional.

Aos meus irmãos, Bruno e Caio, pelo carinho, ensinamentos e incentivo à carreira acadêmica. Às minhas irmãs do coração Taua e Anete e à minha linda sobrinha Olivia.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Dimas Queiroz, pela atenção, paciência, incentivo e por todos ensinamentos durante o desenvolvimento desta pesquisa.

Aos membros das bancas de qualificação e defesa da dissertação, Prof. Dr. Josedilton Alves Diniz e o Prof. Dr. Antonio Erivando Xavier Junior, pelas contribuições preciosas e necessárias para a conclusão desta pesquisa.

Aos Professores do PPGCC por compartilharem seus conhecimentos durante o curso, em especial aos professores da linha de pesquisa do setor público: Dimas Barreto de Queiroz, Josedilton Alves Diniz e Rossana Guerra de Sousa.

Aos colegas da turma 4 do mestrado, Alexandre, Dyliane, Emily, Ígor, Jean, Josélia, Júnior, Larissa, Marcelly, Marcelo, Maria Luiza, Matheus, Samylla, Vanessa K., Vanessa M. e Victor pelo companheirismo e animação ao longo do curso. Em especial a Dyliane, Vanessa K. e Vanessa M. por todos os encontros, lanchinhos e conversas descontraídas que tornaram a jornada mais leve e divertida.

Em especial a amiga-irmã, Vanessa Karla, duplinha de estudos, seminários (par ou ímpar?), viagens e sonhos. Com quem compartilhei as aflições, ansiedades, alegrias e projetos de vida. Obrigada por todo conselho e apoio nesta caminhada.

Aos amigos Rômulo e Mary, pelo acolhimento, carinho e pelas orações.

A todos que contribuíram de alguma forma durante esta caminhada, minha gratidão! Obrigada! Thanks! Gracias! Merci! Danke!

RESUMO

A presente pesquisa teve por objetivo analisar a influência da condição financeira governamental (CFG) sobre os gastos com investimento público nos maiores municípios brasileiros. Baseado nos preceitos da Teoria da Gestão de Cortes, essa pesquisa parte do pressuposto de que os gastos com investimento públicos são reduzidos quando os municípios enfrentam uma condição financeira desfavorável. A amostra da pesquisa compreendeu 94 municípios brasileiros e os dados coletados referem-se ao período de 2010 e 2018. Os dados foram analisados por meio do modelo de regressão com dados em painel. A variável dependente consistiu no gasto com investimentos públicos e a variável independente de interesse corresponde a CFG, a qual teve como *proxy* para mensuração, o modelo de Capacidade de Pagamento proposto pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) (BRASIL, 2017). Foram propostos dois modelos econométricos com diferença nas variáveis explicativas de interesse: o primeiro considerou a classificação final obtida no cálculo da CFG; e o segundo desmembrou a CFG em seus três indicadores, conforme modelo do STN: I. Endividamento (DC); II. Poupança Corrente (PC); e III. Liquidez (IL). Os resultados do primeiro modelo indicaram uma tendência de maior gasto com investimentos públicos por municípios com melhor CFG quando comparados com municípios que apresentaram indícios de deterioração deste índice. Entretanto, não se constatou significância estatística nesta relação. Os resultados associados ao modelo de desmembramento da CFG sugerem que os indicadores de Endividamento e Liquidez não apresentam relação significativa com o grau de investimento público. O índice de Poupança Corrente, por sua vez, apresenta relação significativa com o montante destinado para investimentos, e sugere que o nível de poupança corrente influencia positivamente os gastos com investimento público. Este trabalho contribui para a literatura indicando que a Poupança Corrente pode ser utilizada como um fator determinante para os investimentos municipais. Por fim, este trabalho contribuiu para a gestão pública municipal, servindo de alerta para os gestores sobre a importância de conhecer e preservar a condição financeira governamental do município a fim de dispor de capacidade para investir em infraestrutura pública, desenvolver uma gestão orientada para o longo prazo e promover o crescimento econômico sustentado.

Palavras-Chave: Investimento Público. Condição Financeira Governamental. Teoria da Gestão de Cortes. Capacidade de Pagamento. Municípios Brasileiros.

ABSTRACT

This research aimed to analyze the influence of government's financial condition (CFG) on public investment in the largest Brazilian cities. Based on the Cuts Management Theory, we assumed that public investment is reduced when cities present unfavorable financial condition. The sample comprised data collected from 2010 to 2018 in 94 Brazilian cities. The data were analyzed using the regression model with panel data. The dependent variable consisted of investment spending and the independent variable comprised the CFG, which had a proxy for measurement, the Payment Capacity model proposed by the Secretaria do Tesouro Nacional (STN) (BRASIL, 2017). Two econometric models were proposed with differences in the explanatory variables of interest: the first considered the final classification obtained in the calculation of the CFG; and the second split the CFG into the three indicators, according to the STN model: I. Debt; II. Liquidity; and III. Current Savings. The results from the first model indicated a trend of higher spending on public investments by cities with better CFGs when compared to cities that showed signs of deterioration in this index. However, there was no statistical significance in this relation. The results associated with the split model of the CFG suggested that the Debt and Liquidity indicators are not significantly related to the degree of public investment. The Current Savings index, in turn, has a significant relation with the amount earmarked for investments, and suggests that the level of current savings positively influences public investment spending. This work contributes to the literature, indicating that Current Savings can be used as a determining factor for municipal investments. Lastly, this research contributed to the municipal public management serving as an advice to managers about the importance of knowing and preserving the municipal government's financial condition to maintain the investment capacity in public infrastructure, develop long-term management and promote sustained economic growth.

Keywords: Public Investment. Government Financial Condition. Cuts' Management Theory. Payment Capacity. Brazilian Municipalities.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Síntese das pesquisas que identificaram variáveis capazes de influenciar o Investimento Público.....	30
Quadro 2 – Síntese das variáveis capazes de influenciar o Investimento Público.....	32
Quadro 3 – Composição da Amostra da Pesquisa	35
Quadro 4 – Fórmulas para cálculo dos indicadores econômico-financeiros.....	37
Quadro 5 – Classificação parcial do ente para cada indicador econômico-financeiro.....	37
Quadro 6 – Classificação final da capacidade de pagamento de cada ente governamental.....	38
Quadro 7 – Descrição das variáveis independentes de interesse do primeiro modelo.....	39
Quadro 8 – Descrição das variáveis de controle	40
Quadro 9 – Descrição das variáveis independentes de interesse do segundo modelo	41
Quadro 10 – Municípios selecionados da amostra da pesquisa	62
Quadro 11 – Municípios excluídos da amostra da pesquisa	64
Quadro 12 – Autonomia financeira dos municípios por ano	66
Quadro 13 – Classificação final da condição financeira governamental dos municípios por ano.....	69
Quadro 14 – Indicador de Endividamento defasado.....	72
Quadro 15 – Indicador de Liquidez	74
Quadro 16 - Indicador de Poupança Corrente.....	76

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Média dos investimentos anuais em percentagem por nota de classificação final do modelo de CFG.....	44
Tabela 2: Comportamento médio do Investimento Público ao longo dos anos	45
Tabela 3: Estatísticas Descritivas	46
Tabela 5: Resultado de regressão MQO	47
Tabela 6: Resultado de regressão com Efeitos Fixos	49

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ALE – Ano Eleitoral

APRE – Ano Pré-Eleitoral

CAPAG – Capacidade de Pagamento

CFG – Condição Financeira Governamental

COPM – Copa do Mundo

DC – Endividamento

EUA – Estados Unidos da América

IL – Liquidez

INV – Investimento Público

MAND – Primeiro Mandato Eleitoral

PC – Poupança Corrente

PIB – Produto Interno Bruto

RGF – Relatório de Gestão Fiscal

RREO – Relatório Resumido de Execução Orçamentária

SICONFI – Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro

STF – Secretaria do Tesouro Nacional

FUNDEB – Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	12
1.1	Problema de Pesquisa.....	14
1.2	Objetivo.....	14
1.3	Justificativa.....	15
2	REFERENCIAL TEÓRICO E DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE	17
2.1	Condição Financeira Governamental.....	17
2.2	Teoria da Gestão de Cortes (Cutback Management Theory).....	21
2.3	Investimento Público.....	25
2.4	Desenho Teórico e Hipótese de Pesquisa.....	33
3	PROCEDIMENTO METODOLÓGICO.....	35
3.1	Amostra da Pesquisa e Período de Estudo.....	35
3.2	Proxy para Condição Financeira Governamental.....	36
3.3	Especificação dos Modelos Econométricos.....	39
4	APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	44
4.1	Análise Descritiva.....	44
4.2	Análise Econométrica.....	47
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	53
6	REFERÊNCIAS.....	55
	APÊNDICE A – Seleção dos municípios	62
	APÊNDICE B – Autonomia financeira	66
	APÊNDICE C – Classificação final da CFG.....	69
	APÊNDICE D – Indicadores desmembrados da CFG.....	72

1 INTRODUÇÃO

A condição financeira governamental (CFG) é entendida como a capacidade de um ente público ofertar serviços, de forma perene, tempestiva e com qualidade, em atendimento às demandas da sociedade, bem como, em cumprir com suas obrigações financeiras presentes e futuras (GASB, 1987; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; LIMA; DINIZ, 2016; WANG; DENIZ; TU, 2007). Conhecer a CFG possibilita ao gestor controlar a sustentabilidade do governo no longo prazo, identificar problemas financeiros e crises emergentes e orientar os gestores na tomada de decisões coerentes, a fim de minimizar ou mitigar os efeitos de crises (BAHL, 1982; CORREIA J. J. A. et al., 2018; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; LIMA; DINIZ, 2016; RIVENBARK; ROENIGK, 2011).

A preocupação inerente ao tema da condição financeira adveio da crise econômica americana na década de 1970 (BAHL, 1982; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; LIMA; DINIZ, 2016; ZAFRA-GÓMEZ; LÓPEZ-HERNÁNDEZ; HERNÁNDEZ-BASTIDA, 2009). A partir de então, pesquisadores passaram a desenvolver modelos capazes de mensurar a CFG, o que não têm sido uma tarefa fácil, visto que a condição financeira agrega fatores econômicos, ambientais e sociais, de modo que Ramsey (2013) classificou os modelos encontrados na literatura em: abertos (HENDRICK, 2004), semiabertos (GROVES; VALENTE, 2003) e fechados (BRASIL, 2017; BROWN, 1993; WANG; DENIZ; TU, 2007;).

Segundo Correia J. J. A. et al. (2018), os trabalhos que mensuraram a CFG, em grande parte, objetivaram analisar os fatores condicionantes da condição financeira e classificá-la como boa, mediana ou ruim. Caso a CFG seja boa, ou favorável, significa que o governo é capaz de garantir a sustentabilidade das finanças públicas e enfrentar possíveis crises financeiras (LIMA; DINIZ, 2016; NOBRE, 2017). Entretanto, caso a CFG seja ruim, ou desfavorável, o gestor terá dificuldades em atender a população e aos credores, sendo esta situação agravada em meio a crises e recessões econômicas, momento no qual o governo precisará decidir pelo aumento de receitas e/ou redução de gastos em vistas ao ajuste fiscal e reestruturação das finanças públicas (LIMA; DINIZ, 2016; ORAIR, 2016; SCORSONEL; PHERHOPLES, 2010).

Assim, com o intuito de identificar como os gestores reagem e decidem sobre onde e como reduzir gastos públicos, a Teoria da Gestão de Cortes foi desenvolvida (BARBERA et al., 2017; DOUGHERTY; KLASE, 2009; LEVINE, 1978; SAVI; RANDMA-LIIV, 2015; SCHMIDT; GROENEVELDA; WALLEB, 2017; SCORSONEL; PHERHOPLES, 2010). Levine (1978), precursor da Teoria da Gestão de Cortes, identificou que a decisão dos gestores quanto ao corte de gastos envolve um *trade off* entre equidade e eficiência, em que,

respectivamente, a redução dos cortes se dá de forma imparcial entre todos os itens de despesas ou setores administrativos, ou a decisão de corte considera o efeito da redução da despesa no longo prazo priorizando a redução daqueles itens de menor impacto na saúde financeira futura.

Posteriormente ao trabalho de Levine (1978), diversos autores (BERNE; STIEFEL, 1993; CEPIKU; SAVIGNON, 2012; DOUGHERTY; KLASE, 2009; PANDEY, 2010; SAVI; RANDMA-LIIV, 2015; SCORSONEL; PHERHOPLES, 2010) buscaram verificar como se dá este corte de gastos e quais os itens de despesas mais propensos a sofrerem reduções diante de crises e recessões econômicas. Uma vasta literatura (BACHIOCHI; BORGHI; MISSALE, 2011; BERNE; STIEFEL, 1993; CALDERÓN; EASTERLY; SERVÉN, 2003; DALL'ÁQUA, 2005; DOUGHERTY; KLASE, 2009; ORAIR, 2016; RAUDLA; SAVI; RANDMA-LIIV, 2015) apontou para despesas de capital, especificamente o investimento público, como o item de despesa mais afetado na redução de gastos públicos, em razão da discricionariedade desta despesa, das limitações legais impostas pelas regras fiscais, e a visão míope de gestores que não enxergam o impacto de tal redução no longo prazo.

O gasto público com investimento é considerado por estudiosos como multiplicador da riqueza local (GANELLI; TERVALA, 2016), do bem-estar social e estimulante para o crescimento econômico (AMANN et. al. 2016; CRESCENZI; CATALDO; RODRIGUEZ-POSE, 2016; SAHOO; DASH; NATARAJ, 2010). Nesse sentido, cortes de gastos com investimento público podem implicar em uma estagnação do desenvolvimento econômico no longo prazo. Assim, diante da relevância dos investimentos para sustentabilidade econômica, é mister aos gestores conhecerem quais são as variáveis que condicionam o gasto neste item de despesa pública.

A princípio, em razão da discricionariedade do gasto com investimento público, parte da literatura (GOEMINNE; SMOLDERS, 2014; ORAIR, 2016; REIS, 2008) explora dentre os determinantes do investimento público as variáveis político-institucionais, com base na escolha pública. Outrossim, as variáveis político-institucionais (ano pré-eleitoral, ano eleitoral, primeiro mandato eleitoral, regras fiscais) apresentam relação significativa no montante de gastos aplicados em investimento público (CALDERÓN; EASTERLY; SERVÉN, 2003; CORREIA F. M.; NEDUZIAK, 2017; DRAZEN; ESLAVA, 2010; GOEMINNE; SMOLDERS, 2014; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; ORAIR, 2016; QUEIROZ, 2015; QUEIROZ ET AL, 2016; SAXENA; CHOTIA; RAO, 2018; TURRINI, 2004; VALLÉS; ZÁRATE, 2007; VEIGA; VEIGA, 2007).

A literatura aponta, também, variáveis estruturais e demográficas como a urbanização, o tamanho e a densidade da população, *spillover effect*, corrupção, o investimento privado e o

investimento público defasado em vista a persistência temporal deste item de despesa que requer um longo tempo para ser concluído (MOHANTY; BHANUMURTHY; DASTIDAR, 2017; MONTES; REIS, 2011; STURM, 2001; YU, et al., 2011).

Ademais, a ausência de recursos inviabiliza o investimento público, razão pela qual os fatores econômico-financeiros são incluídos entre os determinantes do investimento público, com foco na capacidade financeira e nas variáveis de financiamento: receitas próprias; transferências de capital; endividamento (BACHIOCHI; BORGHI; MISSALE, 2011; GOEMINNE; SMOLDERS, 2014; MOHANTY; BHANUMURTHY; DASTIDAR, 2017; NDIKUMANA, 2000; SILVESTRE; ARAÚJO, 2015; VALILÄ; MEHROTRA, 2006; VALLÉS; ZÁRATE, 2007). Neste ponto, salienta-se que as pesquisas citadas consideram cada um destes determinantes financeiros isoladamente, mas não investigaram o impacto da condição financeira do governo como um todo sobre o investimento público.

1.1 Problema de Pesquisa

Assim, entende-se que um governo que apresente uma condição financeira favorável será capaz de mitigar os efeitos das crises financeiras sobre os gastos públicos e manter a sustentabilidade das finanças públicas. Enquanto que uma condição financeira governamental desfavorável implicará em dificuldades para enfrentar período de crises, sendo necessário a decisão por corte de gastos, e como preceitua a Teoria da Gestão de Corte, os gastos com investimento público são os mais propensos a serem cortadas.

Diante das evidências apresentadas, esta pesquisa baseia-se no pressuposto de que a condição financeira governamental é um fator determinante ao investimento público. Assim, surge a seguinte questão de pesquisa: **Qual a influência da condição financeira governamental sobre os gastos com investimento público nos Municípios Brasileiros?**

1.2 Objetivo

Consoante ao arcabouço teórico exposto, o objetivo geral da pesquisa consiste em analisar a influência da condição financeira governamental sobre os gastos com investimento público nos Municípios Brasileiros. Para efeitos dessa pesquisa a condição financeira foi desmembrada em três aspectos conforme estabelece o modelo proposto pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) (BRASIL, 2017): Endividamento, Poupança Corrente e Liquidez. Neste sentido, essa pesquisa possui três objetivos específicos:

- Verificar a influência do Endividamento sobre os gastos com investimento público nos Municípios Brasileiros;
- Verificar a influência da Poupança Corrente sobre os gastos com investimento público nos Municípios Brasileiros;
- Verificar a influência da Liquidez sobre os gastos com investimento público nos Municípios Brasileiros.

Em vistas ao alcance deste objetivo, constituiu-se a amostra da pesquisa com 94 Municípios Brasileiros mais populosos compreendendo o período de 2010 a 2018. Os dados financeiros foram coletados junto à base de dados do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (SICONFI) e no banco de dados Finanças Brasil (FINBRA) e foram analisados por meio do modelo de regressão com dados em painel.

1.3 Justificativa

O investimento público é um fator importante para o crescimento econômico no longo prazo. Por esta razão, diversas pesquisas buscaram identificar as variáveis que determinam a aplicação de recurso neste item de despesa (BACHIOCHI; BORGHI; MISSALE, 2011; CALDERÓN; EASTERLY; SERVÉN, 2003; CORREIA F. M.; NEDUZIAK, 2017; DRAZEN; ESLAVA, 2010; GOEMINNE; SMOLDERS, 2014; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; MOHANTY; BHANUMURTHY; DASTIDAR, 2017; MONTES; REIS, 2011; QUEIROZ, 2015; SAXENA; CHOTIA; RAO, 2018; SILVESTRE; ARAÚJO, 2015; STURM, 2001; VALILÄ; MEHROTRA, 2006; VEIGA; VEIGA, 2007).

Esta pesquisa distingue-se dos trabalhos anteriores por inovar ao analisar a condição financeira entre os possíveis determinantes do investimento público municipal. Os resultados indicaram uma tendência de maior gasto com investimentos públicos por municípios com melhor CFG quando comparados com municípios que apresentaram indícios de deterioração deste índice, entretanto não se constatou significativa essa relação. Porém, a partir do desmembramento do modelo da CFG, encontrou-se que o nível de poupança corrente influencia positivamente os gastos com investimento público. De modo que esta pesquisa contribuiu para literatura nacional e internacional sobre o investimento público, como também contribuiu para as pesquisas relacionadas ao impacto da condição financeira no desenvolvimento econômico.

Ademais, ao destacar o potencial da condição financeira sobre o investimento público, essa pesquisa visou estimular os gestores municipais a conhecerem a condição financeira governamental do seu município a fim de se antever a possíveis crises e mitigar os efeitos desta

sobre o investimento público, e desenvolver uma gestão orientada para o longo prazo por meio do planejamento e formulação de políticas públicas em prol do investimento público, o qual proporcionará um crescimento econômico sustentado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE

A construção deste trabalho tem como base a Condição Financeira Governamental, a Teoria da Gestão de Cortes e o Investimento Público, os quais serão explorados em tópicos específicos neste referencial.

2.1 Condição Financeira Governamental

A Condição Financeira Governamental tem vários significados a depender da amplitude sob a qual é abordada. Groves, Godsey e Shulman (1981), ao introduzir a análise de indicadores para mensuração da condição financeira, a definiu, sob um sentido estrito, como a capacidade de gerar caixa para pagar contas no curto prazo (*solvência de caixa*) e na habilidade de manter o equilíbrio entre as receitas e despesas (*solvência orçamentária*); e, sob um sentido amplo, na capacidade de pagar as contas e eventuais despesas no longo prazo (*solvência de longo prazo*); finalizando com o conceito de *solvência no nível de serviço*, o qual indica a capacidade do governo manter a qualidade e o nível dos serviços necessários ao bem-estar da comunidade.

Com base nestas definições preliminares, a literatura entende a CFG como a capacidade de um ente público manter a qualidade e o nível dos serviços em atendimento às demandas da sociedade e honrar com seus compromissos financeiros, presentes e futuros (GASB, 1987; LIMA; DINIZ, 2016; WANG; DENIZ; TU, 2007).

Os estudos referentes à análise da CFG foram impulsionados com a crise econômica da década de 70 nos EUA, a qual afetou a prestação dos serviços públicos e aumentou o nível de desemprego em grandes centros como Nova York (BAHL, 1982; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; LIMA; DINIZ, 2016; ZAFRA-GÓMEZ; LÓPEZ-HERNÁNDEZ; HERNÁNDEZ-BASTIDA, 2009). Assim, cenários de crises econômicas têm despertado o interesse em pesquisas sobre a condição financeira em diferentes perspectivas, pois nestas circunstâncias o recurso necessário a prestação de serviços públicos torna-se escasso (GARCIA-SANCHEZ; MORDAN; PRADO, 2012).

De modo geral, os fatores externos ao controle do governo, como o declínio econômico, afetam as finanças públicas (BARBOSA FILHO, 2017; KOGAN, 2015; MITCHELL; STANSEL, 2015). Entretanto, os governos não estão eximes da responsabilidade pela intensificação destas crises. Mitchell e Stansel (2015), analisando a habilidade dos Estados Norte Americanos para suportar recessões, identificou a má gestão governamental entre os determinantes para as crises fiscais. Os resultados apontaram para uma relação positiva entre o

crescimento dos gastos públicos e o estresse fiscal, e para uma relação negativa entre as crises fiscais e a constituição de reservas (MITCHELL; STANSEL, 2015).

Assim, as crises enfrentadas por um governo advêm também das decisões sobre impostos e despesas, de modo que é possível ao governo se antever as crises e tomar decisões a fim de mitigar os seus impactos, como a decisão de constituir reservas (KOGAN, 2015; MITCHELL; STANSEL, 2015). Por outro lado, “uma das dificuldades enfrentadas na gestão eficaz e eficiente das organizações públicas é a compreensão de quando a organização está passando por dificuldades financeiras” (MCDONALD, 2017, p.2, tradução nossa).

Desta feita, a preocupação inerente à mensuração da condição financeira adveio das limitações dos relatórios financeiros quanto a capacidade de prever crises, visto que as informações expostas de forma isolada em cada demonstração financeira apenas retratam a posição financeira em um ponto no tempo, evidenciando transações explícitas (BAHL, 1982; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; LIMA; DINIZ, 2016). Por exemplo, ao analisar um balanço patrimonial ou um balanço orçamentário pode ser que haja, respectivamente, reservas de caixa ou um superávit orçamentário em determinado período, como resultado de uma política de corte de gasto que reduz os serviços necessários à comunidade. Essa situação indicaria uma má condição financeira que não seria capitada apenas pela observação da posição financeira (BAHL, 1982; LIMA; DINIZ, 2016).

Assim, conhecer a CFG permite ao gestor (i) ampliar a sua análise para além da posição financeira em determinado período, (ii) explorar a sustentabilidade do governo e a força fiscal para manter suas atividades essenciais e pagar tempestivamente as suas obrigações, (iii) identificar problemas financeiros emergentes em tempo hábil (iv) e fornecer uma perspectiva de longo prazo, prevendo as necessidades futuras e orientando a tomada de decisão quanto a gestão dos recursos públicos (BAHL, 1982; CORREIA J. J. A. et al., 2018; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; LIMA; DINIZ, 2016; RIVENBARK; ROENIGK, 2011).

Todavia, analisar a CFG torna-se difícil devido aos vários fatores que a podem influenciar e da limitação a quantificação de algumas variáveis em razão da não disponibilidade da informação ou da defasagem dessas variáveis no tempo (NOBRE, 2017). Lima e Diniz (2016) elencam sete componentes da condição financeira: I. Recursos e necessidades da comunidade, avalia a base econômica de uma localidade; II. Solvência Orçamentária, analisa o resultado da execução orçamentária, primando pelo equilíbrio; III. Receita, indica a capacidade própria do governo em fornecer bens e serviços à comunidade; IV. Gasto, avalia a pressão para atendimento das necessidades da sociedade; V. Dívida, indica quanto do gasto público o governo não suportou com seus próprios recursos e qual a capacidade de endividamento que o

governo dispõe; VI. Regime de Previdência; VII. Solvência de Caixa, avalia a capacidade do governo de pagar suas obrigações no curto prazo e atender a situações emergenciais.

Assim, diversos são os fatores que podem explicar a condição financeira governamental, tais como fatores financeiros, ambientais, organizacionais e socioeconômicos, sendo necessário um vasto número de indicadores para captar essa condição (CORREIA J. J. A. et al., 2018; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; LIMA; DINIZ, 2016). A literatura propõe uma série de indicadores e modelos para mensurar a CFG, os quais devem ser escolhidos em acordo com o objetivo de análise, não havendo modelo certo ou errado, mas devendo-se atentar para as características e normatizações específicas de cada região e para as relações entre o ambiente externo e as finanças públicas (CASAL; GOMEZ, 2011; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; RAMSEY, 2013; STONE et al., 2015). Ramsey (2013) categoriza os modelos disponíveis na literatura em: fechados, abertos ou quase abertos.

Os modelos fechados avaliam a saúde do governo com base exclusivamente em dados financeiros disponibilizados nas demonstrações produzidas pelo ente público, acreditando-se que fatores financeiros refletem o impacto dos fatores ambientais e organizacionais e indicam a CFG (GROVES; VALENTE, 2003; LIMA; DINIZ, 2016; RAMSEY, 2013). Dentre os trabalhos que desenvolveram esse modelo destacam-se os mais referenciados na literatura: Brown (1993), que mensurou a condição financeira dos pequenos municípios dos Estados Unidos da América (EUA) por meio da análise de um conjunto de 10 indicadores, com enfoque na receita, despesa, endividamento e posição operacional, sendo conhecido como “teste dos dez pontos da condição financeira” (*ten-point test of financial condition*); e Wang, Deniz e Tu (2007), que analisou a CFG em 2003 dos estados do EUA, a partir da análise do Índice de Condição Financeira calculado por meio de 11 indicadores relacionados as quatro dimensões de solvência propostas por Groves, Godsey e Shulman (1981): caixa, orçamentária, longo prazo e de serviço (CORREIA J. J. A. et al., 2018; LIMA; DINIZ, 2016; RAMSEY, 2013).

As pesquisas sobre CFG no Brasil comumente tem utilizado um destes dois modelos fechados para mensura-lá, entretanto as variáveis e circunstâncias sob as quais estes modelos foram desenvolvidos divergem da realidade nacional dificultando a sua aplicação e adequação as características e normatizações brasileiras, o que é destacado por Ramsey (2013) como uma observação importante. Estudos com vistas a desenvolver modelos de CFG a nível nacional ainda estão em processo de maturação, todavia, modelos que indicam a situação fiscal do governo podem ser utilizado como *proxy* para análise da CFG, como o modelo de Capacidade de Pagamento (CAPAG) da STN, que indica a situação fiscal do ente para fins de liberação de operação de crédito (BRASIL, 1964).

O CAPAG é classificado como um modelo fechado por ser calculado por meio da análise de três indicadores econômico-financeiros: I. Endividamento; II. Poupança Corrente; e III. Liquidez, os quais indicam respectivamente três componentes da CFG proposto na literatura: Dívida, Solvência Orçamentária e Solvência de Caixa (BRASIL, 2017; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; LIMA; DINIZ, 2016). Assim, o governo que prima pela constância no equilíbrio orçamentário, que é capaz de honrar com seus compromissos financeiros no curto prazo e que dispõe de uma boa capacidade de endividamento apresentam indicativos de uma CFG favorável, do contrário, este governo apresenta indícios de deterioração significativa da CFG (BROWN, 1993; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; GROVES; VALENTE, 2003; LIMA; DINIZ, 2016; WANG; DENIZ; TU, 2007).

Por outro lado, os modelos abertos incorporam à análise da CFG variáveis externas ao controle do governo, entendendo o governo local como um sistema vivo o qual continuamente é influenciado por variáveis ambientais externas, bem como, as decisões governamentais internas afetam o ambiente externo (RAMSEY, 2013). Dentre estes modelos, destaca-se na literatura o desenvolvido por Hendrick (2004) para avaliar a saúde fiscal de 264 municípios suburbanos da região metropolitana de Chicago nos EUA (RAMSEY, 2013). E por fim, os sistemas semiabertos incorporam características dos dois modelos, sustentando que tanto os fatores ambientais externos como também os fatores financeiros influenciam a condição financeira governamental, como proposto no modelo de monitoramento de tendência financeira desenvolvido nos EUA por Groves e Valente (2003), o qual apresentou 11 fatores financeiros e ambientais associados a 42 indicadores visando analisar as mudanças na condição financeira e identificar futuros problemas (LIMA; DINIZ, 2016; RAMSEY, 2013).

Os modelos fechados são os mais utilizados na literatura, visto a acessibilidade aos dados financeiros, enquanto que modelos abertos e semiabertos incorporam variáveis externas que são de difícil mensuração. Correia et al. (2018) constatou que a maioria das pesquisas que utilizaram modelos para mensurar a CFG buscaram identificar quais os fatores que interferem na condição financeira e classificar a saúde financeira do governo como boa, mediana ou ruim.

Uma boa condição financeira implica na capacidade de o ente público manter os níveis de serviços prestados, sejam estes relacionados a programas de natureza continuada como também a programas de capital, pagar as suas obrigações de curto e longo prazo, suportar crises financeiras e sustentar o equilíbrio das finanças públicas (LIMA; DINIZ, 2016). Desta feita, “a condição financeira é um instrumento de mensuração da saúde fiscal do governo” (LIMA; DINIZ, 2016, p. 78), de modo que se faz necessário a constituição de reservas financeiras para manutenção do equilíbrio fiscal e preservação de uma condição financeira favorável a qual

subsiste em períodos de crises e recessões financeiras (NOBRE, 2017). Assim, o governo deve gerir as finanças públicas e manter a condição financeira em equilíbrio para atender de forma consistente e continuada as necessidades sociais da comunidade

Por outro lado, governos que apresentam uma condição financeira fraca possivelmente retratam uma situação de desequilíbrio fiscal que pode ser agravada em período de crise econômica, tendo o ente público que tomar decisões imediatistas em vistas ao reequilíbrio das finanças públicas (LIMA; DINIZ, 2016). As consequências advindas de uma condição financeira desfavorável podem ser percebidas nos constantes déficits orçamentários, diante da redução dos serviços ofertados a população e aumento da pressão por gastos, da ampliação da dívida pública em razão das obrigações financeiras descumpridas e do aumento da taxa de juros advinda do risco fiscal, e, pior, pode acarretar em um declínio econômico no longo prazo (LIMA; DINIZ, 2016). Entretanto, poucas são as pesquisas que buscam relacionar o impacto da condição financeira sobre fatores determinantes do desenvolvimento econômico.

Assim, devido ao baixo índice de crescimento econômico e em vistas a reestabelecer o equilíbrio fiscal e melhorar a condição financeira, os gestores públicos têm dois caminhos a seguir: ampliar as suas receitas por meio da captação de recursos com terceiros ou de recursos próprios, aumentando a carga tributária; ou diminuir as despesas por meio do corte de gastos públicos (SCORSONE; PHESHOPLES, 2010; ORAIR, 2016). Quando da necessidade de limitação de despesas, como consequência da redução das disponibilidades financeiras e dos ajustes fiscais, o governo enfrenta a decisão sobre quais despesas devem ser cortadas. Sobre este tema, o próximo capítulo discute como se dá a decisão de redução de gastos com base na Teoria da Gestão de Cortes.

2.2 Teoria da Gestão de Cortes (*Cutback Management Theory*)

A Teoria da Gestão de Cortes foi desenvolvida a partir da crise econômica Norte Americana de 1970, a qual despertou gestores e estudiosos sobre a importância de pensar em ajuste fiscal por meio de corte de gastos, frente a desaceleração econômica, a escassez de recursos e a fragilidade da condição financeira das organizações públicas. Antes dessa crise, reduzir despesas não era uma opção, pois a gestão governamental baseava-se em uma política expansionista (DOUGHERTY; KLASE, 2009; LEVINE, 1978; SCORSONE; PHESHOPLES, 2010). A partir da década de 80, as pesquisas sobre o gerenciamento de cortes de gastos passaram a ser recorrentes na literatura e intensificadas em período de crise econômica, quando

uma decisão urgente de ajuste fiscal é requerida (BARBERA et al., 2017; SAVI; RANDMA-LIIV, 2015; SCHMIDT; GROENEVELDA; WALLEB, 2017).

A literatura indica o trabalho seminal desenvolvido por Levine (1978), intitulado *Organizational Decline and Cutback Management*, como o precursor da Teoria da Gestão de Cortes (DOUGHERTY; KLASE, 2009; RAUDLA; SAVI; RANDMA-LIIV, 2015; SCHMIDT; GROENEVELDA; WALLEB, 2017; SCORSONE; PHESHOPLES, 2010). Levine (1978, p. 316), centrou sua pesquisa na investigação da gestão de corte em um cenário de declínio organizacional caracterizado por “diminuição da reserva de recursos necessários para lidar com a incerteza, arriscar a inovação e recompensar a lealdade e a cooperação”.

A princípio, Levine (1978) desenvolveu tipologias para entender as causas dos declínios organizacionais, as quais relacionam-se a fatores externos, como desastres ambientais, guerras e declínio da base econômica, e a fatores internos, como a vulnerabilidade política e a atrofia organizacional. Todos esses fatores contribuem para um declínio organizacional, e na existência de algum deles os gestores deverão (i) decidir se adotarão estratégias para evitar ou reduzir o impacto deste declínio, (ii) escolher a estratégia e tática adequada e coerente para lidar com os fatores causais, (iii) e por fim decidir onde e como os gastos serão cortados (LEVINE, 1978).

Dentre as estratégias de gestão de cortes, destaca-se as cinco mais usuais: priorização de gastos; congelamento de contratações; uniformidade de corte em todos os setores; avaliação do nível de produtividade entre os setores; e implementação do orçamento base zero a fim de identificar os custos certos de cada setor (LEVINE, 1978). Quanto da decisão sobre como e onde os gastos sofrerão reduções, Levine (1978) identificou um *trade off* entre a equidade – mesma probabilidade de redução de despesa em todos os setores da organização – e eficiência – considera os diferentes impactos das decisões no longo prazo. Neste sentido, infere-se que a decisão de corte de gasto envolve questões de visões e estratégias políticas, as quais podem considerar ou não a saúde da organização no longo prazo, atuando por conveniência ou por um pensamento racional baseado em análises dos custos e benefícios.

Com base na pesquisa de Levine (1978), outros estudiosos (BERNE; STIEFEL, 1993; CEPIKU; SAVIGNON, 2012; DOUGHERTY; KLASE, 2009; PANDEY, 2010; SAVI; RANDMA-LIIV, 2015; SCORSONE; PHESHOPLES, 2010) desenvolveram trabalhos que buscaram identificar fatores determinantes das decisões de corte, os tipos de gastos prioritários a serem cortados e o impacto dessas decisões na organização pública no longo prazo.

Com o intuito de investigar as consequências das decisões de corte de gasto no longo prazo, após o período de crise, Berne e Stiefel (1993) analisaram o impacto dos cortes nos serviços de educação em Nova York decorrentes da crise da década de 70. Os autores

verificaram que a redução de despesas operacionais, como o pagamento de professores, apresentou um impacto limitado ao curto prazo, enquanto que as estratégias de cortes direcionadas aos gastos de capital apresentaram impactos persistentes no longo prazo. A preocupação quanto ao impacto das decisões de cortes destinadas ao alívio da crise no curto prazo foi expressa também por Savi e Randma-Liiv (2015). Os autores encontraram que os efeitos dessas restrições podem tomar proporções maiores do que o esperado e afetar as ações da administração pública no longo prazo.

As implicações dos trabalhos de Berne e Stiefel (1993) e Savi e Randma-Liiv (2015) são coerentes as proposições de Levine (1978) quanto ao *trade off* entre equidade e eficiência, ratificando a importância da gestão inteligente dos cortes de gastos visando, simultaneamente, a solução dos problemas no curto prazo e a preservação da saúde organizacional no longo prazo. Ainda sobre este *trade off*, Dougherty e Klase (2009), ao estudarem o comportamento de oito estados Norte Americanos durante a recessão que iniciou no ano 2000, encontraram que estes, a princípio, decidem pela equidade (corte de gastos generalizados), mas à medida que a crise fiscal é agravada, os estados são propícios a adotar estratégia eficiente de corte de gastos. Assim, percebe-se que as estratégias de corte de gastos são escolhidas em resposta a gravidade da crise e que existe algum tipo de padrão nas opções de redução de gastos entre as esferas públicas para suavização do declínio organizacional (SCORSONE; PHERHOPLES, 2010).

O padrão de redução de gastos pode ser percebido quando da escolha dos tipos de gastos a serem cortados em períodos de crises econômicas e fiscais, têm-se que os gastos discricionários são prioritariamente reduzidos, principalmente a despesa de capital com investimento público nos governos municipais, estaduais e federais (BACHIOCHI; BORGHI; MISSALE, 2011; BERNE; STIEFEL, 1993; CALDERÓN; EASTERLY; SERVÉN, 2003; DALL'ÁQUA, 2005; DOUGHERTY; KLASE, 2009; ORAIR, 2016; RAUDLA; SAVI; RANDMA-LIIV, 2015). Entre os métodos utilizados para redução dos gastos, encontram-se a limitação de gastos de capital para novos projetos, abandono ou adiamento de projetos de investimento e cortes nos gastos com manutenção (RAUDLA; SAVI; RANDMA-LIIV, 2015).

Ao avaliar a reação dos estados e municípios frente a recessão econômica de 2008/2009 nos Estados Unidos, Scorsone e Pherhoples (2010) relataram que as lacunas financeiras advindas com a crise foram preenchidas em sua maioria por cortes de gasto do governo, na qual uma das mudanças no orçamento do município foi por meio de cancelamentos e adiamentos de projetos de infraestrutura. A redução dos gastos com investimento público em período de crises foi percebida também na América Latina (CALDERÓN; EASTERLY; SERVÉN, 2003) e, especificamente, no Brasil (ABREU; CÂMARA, 2015).

As razões para a redução prioritária dos gastos com investimento público estão atreladas a flexibilidade dos gestores quanto a decisão de aplicação de recursos em investimentos, ao fato dos efeitos de tais cortes de gasto não serem sentidas no curto prazo e gestores com visão míope negligenciarem os retornos de longo prazo, bem como, as limitações impostas pelas regras fiscais (BACHIOCHI; BORGHI; MISSALE, 2011; BERNE; STIEFEL, 1993; DALL'ÁQUA, 2005; DOUGHERTY; KLASE, 2009; ORAIR, 2016; RAUDLA; SAVI; RANDMA-LIIV, 2015).

As regras fiscais impostas ao orçamento visam a limitar a ação do gestor de modo que este gerencie as finanças públicas de maneira equilibrada e sustentada em vistas ao atendimento perene das necessidades sociais (ORAIR, 2016; VALILÄ; MEHROTRA, 2006; VALLÉS; ZÁRATE, 2007). A obrigação de manter o equilíbrio orçamentário pode levar os governos a enfrentar decisões sobre cortar gastos, arrecadar receitas adicionais ou reduzir as reservas (ORAIR, 2016; SCORSONE; PHESHOPLES, 2010). Em situações de crise e desequilíbrio orçamentário, o ajuste fiscal é prioritariamente implementado através de cortes no investimento público (CALDERÓN; EASTERLY; SERVÉN, 2003; ORAIR, 2016).

No Brasil, as regras fiscais impostas pela Lei Complementar nº 101/2000, denominada Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), foram instituídas com o intuito de regulamentar as ações dos gestores para que estes possam seguir os planos traçados, por meio de limites com vista a manutenção do equilíbrio fiscal e a sustentabilidade das finanças públicas no longo prazo (BRASIL, 2000; CORREIA F. M., 2014). No entanto, a imposição de regras fiscais tais como as metas de superávit fiscal, o limite de operação de crédito e o limite de endividamento podem restringir a capacidade de investimento público, principalmente diante de recessões econômicas nas quais os gestores precisam recorrer a corte de despesas, sendo os gastos discricionários reduzidos prioritariamente em detrimento das despesas compulsórias de custeio (AMANN et al., 2016; CORREIA F. M., 2014; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; ORAIR, 2016). Entre essas regras e limitações que podem influenciar o montante a ser destinado aos investimentos de capital, pode-se citar os limites para gastos com pessoal, endividamento, operações de crédito, transferências intergovernamentais e inscrição em restos a pagar em último ano de mandato, entre outros.

Por sua vez, o ajuste fiscal por meio de cortes de investimento público desperta uma preocupação quanto a sustentabilidade das finanças públicas no longo prazo, pois estes ativos impactam o fluxo de futuras receitas públicas, e a redução destes ativos têm efeito adverso sobre o crescimento econômico (CALDERÓN; EASTERLY; SERVÉN, 2003; SERVÉN, 2007). Assim, visto que em condição financeira desfavorável, e situação agravada por crises, a despesa

com investimento público têm sido alvo de cortes em prol do ajuste fiscal, fica evidente a preocupação que tais reduções podem provocar no longo prazo. Desta maneira, a sessão seguinte visa explicar a importância do investimento público para o crescimento econômico, bem como identificar na literatura quais as variáveis que influenciam a aplicação de recursos neste item de despesa pública.

2.3 Investimento Público

O termo “investimento público” explorado na presente pesquisa refere-se ao grupo de natureza da despesa pertencente a categoria econômica da despesa de capital, o qual compreende, em acordo com o Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público (MCASP):

Despesas orçamentárias com softwares e com o planejamento e a execução de obras, inclusive com a aquisição de imóveis considerados necessários à realização destas últimas, e com a aquisição de instalações, equipamentos e material permanente (STN, 2018).

O investimento público, em grande parte, refere-se a alocações de recurso em infraestrutura pública (VALILÄ; MEHROTRA, 2006), a qual engloba o investimento em diversos setores: Transporte, Saneamento, Urbanismo, Habitação, Gestão Ambiental, Ciência e Tecnologia e Comunicações, e visa, genericamente, o aperfeiçoamento dos serviços necessários ao bem-estar da população (REIS, 2008). De modo que, o investimento público tem sido considerado o sistema físico básico de uma nação, visto que este proporciona a geração de empregos e aumenta a capacidade produtiva, sendo essencial para a sustentação do crescimento econômico e, conseqüentemente, para impedir ou mitigar os efeitos de possíveis crises econômicas (ABREU; CÂMARA, 2015; ASCHAUER, 1989; ORAIR, 2016; REIS, 2008; SAXENA; CHOTIA; RAO, 2018).

O impacto do investimento público no crescimento econômico é um aspecto discutido principalmente pelas escolas de pensamento econômico que investigam os efeitos da política pública sobre a economia (ASCHAUER, 1989; PEREIRA; ANDRAZ, 2010). Neste sentido, a pesquisa desenvolvida por Aschauer (1989) identificou que o gasto com investimento público, especificamente os gastos com infraestrutura, tem um maior poder explicativo para o crescimento econômico por meio do estímulo à produção no setor privado, bem como, relacionou a crise econômica americana da década de 70 ao declínio acentuado neste item de despesa (ASCHAUER, 1989; SAXENA; CHOTIA; RAO, 2018).

Percebe-se que, assim como preceitua a Teoria da Gestão de Cortes, o investimento público passa por reduções em períodos de recessão econômica; bem como, a diminuição na

taxa do investimento pode estancar o crescimento econômico. Assim, destaca-se a endogeneidade na relação entre essas variáveis, pois “o crescimento econômico alimenta o investimento em infraestrutura e o conseqüente acúmulo de infraestrutura impacta o crescimento econômico” (AMANN et al., 2016, p. 5, tradução nossa).

O efeito macroeconômico positivo advindo do aumento do gasto com investimento público é percebido na elevação da produção no curto, médio e longo prazo, na redução da taxa de desemprego no curto e médio prazo, no aumento das taxas de investimentos privados, no aumento do bem estar interno e na redução do percentual da dívida pública sob o PIB (ABIAD; FURCERI; TOPALOVA, 2016; GANELLI; TERVALA, 2015; ORAIR, 2016).

Apesar de o investimento público ser entendido e verificado como agregador, multiplicador e indutor do bem estar e crescimento econômico (ABIAD; FURCERI; TOPALOVA, 2016; ARAÚJO JÚNIOR, 2006; ASCHAUER, 1989; BERTUSSI; ELLERU JUNIOR, 2012; COLLIER; VENABLES, 2016; GANELLI; TERVALA, 2015; SAXENA, CHOTIA; RAO, 2018), não há um consenso literário quanto a estes benefícios (PEREIRA; ANDRAZ, 2010). Alguns estudos empíricos (ANSAR et al., 2016; CRESCENZI; CATALDO; RODRIGUEZ-POSE, 2016; HAQUE; KNELLER, 2015; WARNER, 2014) encontraram pouca evidência, no longo prazo, do efeito positivo do investimento público no crescimento econômico, verificando que a influência de grupos de interesse, a ineficiência das instituições governamentais, a corrupção e o superinvestimento em projetos improdutivos, conduzem a acumulação de dívidas, instabilidade financeira e fragilidade econômica.

Portanto, entende-se que não somente o montante de recurso investido é um condicionante ao efeito multiplicador da produção ou bem estar econômico mas, deve-se também atentar para a qualidade da gestão, a produtividade e eficiência na realização deste gasto (ABIAD; FURCERI; TOPALOVA, 2016; ANSAR et al., 2016; SAXENA; CHOTIA; RAO, 2018). Ademais, outros fatores como a existência de folga econômica e acomodação monetária, bem como, o financiamento do investimento público por meio da dívida podem aumentar o efeito agregador do investimento público na economia (ABIAD; FURCERI; TOPALOVA, 2016).

Assim, uma vez à frente do executivo, seja municipal, estadual ou federal, o gestor que tenha como objetivo fomentar o crescimento econômico de sua região deve alocar seus gastos equilibradamente, de forma que seja sempre possível aplicar recursos nos investimentos de forma regular, possibilitando atender as demandas de infraestrutura, como também o fomento positivo da economia local (GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017, p. 468).

No Brasil, o governo buscou fomentar o crescimento econômico por meio da flexibilização das metas fiscais de superávit primário, o que, em período de crescimento das

receitas, gerou uma folga orçamentária e impulsionou o investimento público com a instituição em 2005 do Plano Piloto de Investimento (PPI) e posterior substituição em 2007 pelo Programa de Aceleração da Economia (PAC) (ABREU; CÂMARA, 2015; ORAIR, 2016). Entretanto, tal situação não perdurou por muito tempo, os investimento foram reduzidos a partir de 2011 em razão da desaceleração econômica e da expansão das despesas sociais, dos subsídios e das renúncia de receita como incentivo ao investimento privado (ORAIR, 2016).

Ao analisar os efeitos das privatizações sobre o investimento público, Montes e Reis (2011) encontraram que a ausência de uma estratégia de crescimento econômico de longo prazo é a principal razão para os investimentos em infraestrutura no Brasil continuarem em níveis inferiores aos anos 70. O autor considera que “o calcanhar de Aquiles da economia brasileira continua sendo o baixo nível de investimento privado e público, principalmente, em infraestrutura” (MONTES; REIS, 2011, p. 192).

Diante da relevância do investimento público para o desenvolvimento econômico, vasta é a literatura que investiga as variáveis capazes de influenciar a aplicação de recursos neste item de despesa. Alguns estudos (CALDERÓN; EASTERLY; SERVÉN, 2003; CORREIA F. M.; NEDUZIAK, 2017; DRAZEN; ESLAVA, 2010; GOEMINNE; SMOLDERS, 2014; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; ORAIR, 2016; QUEIROZ, 2015; SAXENA; CHOTIA; RAO, 2018; TURINI, 2004; VALLÉS; ZARÁTE, 2007; VEIGA; VEIGA, 2007) destacam os fatores político-institucionais, outras pesquisas (BACHIOCHI; BORGHI; MISSALE, 2011; MOHANTY; BHANUMURTHY; DASTIDAR, 2017; SILVESTRE; ARAÚJO, 2015; VALILÄ; MEHROTRA, 2006) apontam para importância de fatores econômicos e para as fontes de financiamento, e ainda há trabalhos (MONTES; REIS, 2011; STURM, 2001; YU, et al., 2011) que encontram influência de fatores estruturais, demográficos, entre outros

Em geral, o investimento público é visto como uma variável política em razão da discricionariedade na aplicação destes recursos, o qual depende da política econômica adotada pelos gestores, bem como, do planejamento e das prioridades estabelecidas, afim de atender as demandas sociais por infraestrutura (ORAIR, 2016; REIS, 2008). Conforme afirma Orair (2016, p. 10), “este arcabouço político-institucional se reflete no regime fiscal que diz respeito ao conjunto de regras e instituições que regem a condução da política fiscal”. Assim, a partir de estudos empíricos (AMANN, et al., 2016; CALDERÓN; EASTERLY; SERVÉN, 2003; CORREIA, F. M., 2014; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; ORAIR, 2016; SAXENA; CHOTIA; RAO, 2018; TURINI, 2004; VALLÉS; ZARÁTE, 2007), a

literatura sugere que as políticas orçamentárias impactam o investimento público, sendo este impacto negativo diante de restrições orçamentárias advindas de crises e regras fiscais.

Diante da discricionariedade da despesa com investimento, as variáveis político-institucional são analisadas sob uma abordagem da escolha pública (GOEMINNE; SMOLDERS, 2014). Neste contexto, há um pensamento coletivo de que a busca por apoio eleitoral, em vistas a conseguir reeleger-se ou conquistar votos para um partido específico, é o principal objetivo dos políticos, e para tanto estes tendem a mudar a composição dos gastos, aumentando os gastos públicos com investimento em período eleitoral e pré-eleitoral, conforme preceitua a Teoria dos Ciclos Políticos Orçamentários (DRAZEN; ESLAVA, 2010; GOEMINNE; SMOLDERS, 2014; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; QUEIROZ, 2015; VEIGA; VEIGA, 2007). Deste modo, o ano eleitoral exerce uma influência positiva sobre o investimento público e esta relação é maximizada no ano anterior à eleição, devido ao tempo que se leva para concluir uma obra de infraestrutura (GOEMINNE; SMOLDERS, 2014).

De modo geral, há argumentos para considerar o impacto das variáveis político-institucionais sobre o gasto com investimento público, com destaque para as regras fiscais, o ciclo eleitoral, e há ainda estudos que indicam para a influência do primeiro mandato eleitoral (KLEINE; SAKURAI, 2015; QUEIROZ ET AL, 2016) e da ideologia partidária (GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017). Outrossim, há de se considerar também a existência de fatores financeiros e outras externalidades que estimulam o investimento público.

Neste sentido, pesquisas (GOEMINNE; SMOLDERS, 2014; MOHANTY; BHANUMURTHY; DASTIDAR, 2017) identificaram que as mudanças nas políticas e níveis de investimento público de um governo local podem influenciar o gasto com este item de despesa nas regiões vizinhas, essa situação é conhecida na literatura como *spillover effect* (efeito de transbordamento), ou dependência espacial. Outra discussão abordada pela literatura diz respeito ao relacionamento entre o investimento público e o investimento privado, se estes dois são complementares (*crowds in*) ou substitutos (*crowds out*) (CALDERÓN; EASTERLY; SERVÉN, 2003; MONTES & REIS, 2011; REIS, 2008; SERVÉN, 2007; STURM, 2001). Ainda, estudos encontraram que variáveis demográficas como o crescimento da população, a densidade populacional e o grau de urbanização podem, também, impactar o investimento público (HANSEN, 1965; STURM, 2001; YU et al., 2011).

Além da influência de fatores políticos, demográficos e estruturais, têm-se que a capacidade financeira, o grau de liquidez, o nível de endividamento, as fontes de financiamentos

dentre outros fatores financeiros desempenham um papel importante na determinação desta despesa, pois a falta de disponibilidade de recursos inviabiliza o investimento em infraestrutura (GOEMINNE; SMOLDERS, 2014; MOHANTY; BHANUMURTHY; DASTIDAR, 2017; NDIKUMANA, 2000; VALLÉS; ZARÁTE, 2007).

A capacidade financeira, entendida como o poder de arrecadação de receita de uma população, exerce um impacto positivo sobre o investimento público, de modo que este gasto pode variar entre regiões a depender da renda per capita, do total das receitas orçamentárias e das transferências recebidas (GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; MOHANTY; BHANUMURTHY; DASTIDAR, 2017; SILVESTRE; ARAÚJO, 2015). Quanto maior a renda de uma população, maiores serão as receitas arrecadadas, como também, maiores serão as demandas de investimento exigidas pela população (MOHANTY; BHANUMURTHY; DASTIDAR, 2017; VALILÄ; MEHROTRA, 2006).

Ademais, o investimento público está positivamente relacionado com as fontes de financiamento disponíveis dentre as quais encontram-se as receitas e transferências de capital, as reservas, e em destaque a capacidade de dívida pública, dado que o investimento é executado em sua maioria a partir da contratação de dívidas pois, com base no princípio da equidade entre as gerações, assim como o benefício deste investimento é usufruído por gerações futuras, o seu ônus também é distribuído entre essas (SILVESTRE; ARAÚJO, 2015; STURM, 2001; VALLÉS; ZARÁTE, 2007). Entretanto, o alto endividamento do governo é um fator que pode levar a cortes de gasto com investimento pois, diante de políticas restritivas, o pagamento de despesas compulsórias como a amortização da dívida e o pagamento dos juros são preferíveis aos gastos discricionários (GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; STURM, 2001).

Por fim, destaca-se as pesquisas de Mohanty, Bhanumurthy e Dastidar (2017) e de Sturm (2001) que identificaram a persistência da despesa com investimento público no tempo, visto que esta despesa requer um período longo para ser concluída, os autores encontraram um impacto significativo e positivo do aumento de uma unidade da despesa com investimento público no exercício anterior sobre a despesa com investimento do ano corrente.

Em síntese, o Quadro 1 apresenta os principais resultados dos trabalhos encontrados na literatura que indicaram variáveis capazes de influenciar o investimento público.

Quadro 1 – Síntese das pesquisas que identificaram variáveis capazes de influenciar o Investimento Público

Autor/Ano	Objetivo	Principais Resultados
Sturm (2001)	Explicar o desenvolvimento de gastos de capital do governo usando dados de painel para 123 países em desenvolvimento.	O gasto com investimento público é persistente no tempo. O gasto com capital é positivamente afetado pelo crescimento econômico e maior grau de abertura da economia. O aumento da urbanização reduz a demanda por gastos públicos de capital. Os gastos de capital parecem ser financiados por crescentes débitos. Entretanto, os governos altamente endividados gastam menos em gasto de capital. O investimento privado presente e os gastos de capital público comportam-se como substitutos. Governos míopes tendem a cortar gastos com investimento.
Calderón, Easterly e Servén (2003)	Analisar as tendências de gastos em infraestrutura em 9 países da América Latina.	Parte do investimento público é normalmente reduzido em prol do ajuste fiscal. Há pouca evidência de que os gastos com investimento público reduziram após as privatizações.
Välilä e Mehrotra (2006)	Avaliar quais fatores econômicos impulsionaram o investimento público na Europa, a partir de dados de 14 países, referentes aos anos 1970 a 2003.	A renda nacional, identificada como o PIB tem um efeito positivo no gasto com investimento público. Por sua vez, os fatores fiscais como a sustentabilidade da dívida impactam negativamente esses gastos. Não foi encontrado evidência de que o custo do financiamento e as regras orçamentais incorporadas na UE impactaram o investimento público.
Vallés e Zárate (2007)	Analisar o possível impacto da legislação de estabilidade orçamental nas despesas de capital dos municípios espanhóis.	A legislação de estabilidade orçamental entre outros impactos, limitará os investimentos dos municípios.. A despesa de capital municipal é fortemente dependente das fontes de financiamento: receitas de transferências de capital, poupança atual e endividamento.
Veiga e Veiga (2007)	Determinar se os oportunistas podem aumentar suas chances de reeleição gerando ciclos orçamentários políticos em torno das eleições.	Nos municípios de Portugal constatou-se que o aumento das despesas de investimento no período eleitoral e pre eleitoral e a alteração na composição dos gastos estão associados a uma porcentagem maior de votos para o prefeito em exercício.
Drazen e Eslava, (2010)	Apresentar evidências empíricas para um modelo do ciclo orçamentário político no qual os gestores tentam influenciar os eleitores mudando a composição dos gastos do governo.	Com base nos dados dos municípios da Colômbia, constatou-se uma mudança na composição dos gastos: a maioria das categorias de gastos de investimento em infraestrutura mostra expansões pré-eleitorais, enquanto que as transferências correntes, especialmente as destinadas a aposentados e pagamento para pessoal temporário, diminuem antes da eleição.
Bacchiocchi, Borghi e MIssale (2011)	Investigar se o ajuste fiscal necessário para assegurar a sustentabilidade da dívida ou os requisitos do PEC – Pacto de Estabilidade e Crescimento – pode afetar o investimento público em capital fixo e os gastos em educação e saúde.	Em países altamente endividados, o governo corta os gastos de capital e reduz gastos com educação, à medida que o índice de endividamento aumenta. Por outro lado, os gastos com investimento e educação não são afetados pelo rácio da dívida em países menos endividados. O PEC não parece aumentar a restrição de tais gastos, pois a mesma situação foi percebida nos países membros da UE, como nos demais países. A sustentabilidade da dívida têm sido um fator limitante às decisões de investimento dos países da UE.
Yu et al. (2011)	Examinar os fatores que determinam os gastos com infraestrutura pública em um país descentralizado, 242 cidades chinesas em 2005, a fim de explorar os principais fatores que contribuem para o declínio do investimento público.	Existe um efeito de transbordamento positivo entre a provisão de infraestrutura dos governos municipais como consequência da descentralização fiscal da China. Entretanto, tal efeito precisa ser internalizado nas cidades pois, a prefeitura parece reduzir seus próprios gastos em infraestrutura como resposta ao aumento dos gastos com infraestrutura de suas cidades vizinhas. Ademais, a capacidade fiscal e à participação nos gastos com educação apresentaram relação positiva e significativa com o gasto com infraestrutura.

Continua

Continuação

Autor/Ano	Objetivo	Principais Resultados
Goeminne e Smolders (2014)	Analisar o impacto das variáveis políticas nos investimentos em infraestrutura pública local.	O ano eleitoral e pré-eleitoral influencia positivamente o gasto com investimento público. A composição do governo influencia os gastos com investimento em infraestrutura: A presença do Partido Liberal diminui os investimentos, enquanto a fragmentação do governo tem o efeito oposto. Os governos locais são sensíveis à política de investimento dos municípios vizinhos.
Abreu e Câmara (2015)	Estudar as transformações do orçamento público no processo de formulação de políticas públicas de investimentos em infraestrutura no Brasil.	Diante de crises financeiras, projetos de investimento são suspensos ou abandonados. Com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) o orçamento assumiu o papel de instrumento da ação pública na concretização do investimento em infraestrutura.
Haque e Kneller (2015)	Analisar o efeito da corrupção na relação entre investimento público e crescimento econômico.	A corrupção aumenta o investimento público, por meio da falta de qualidade ou do gasto sem eficiência, reduzindo o retorno do investimento público e o investimento privado, tornando ineficiente o crescimento econômico.
Kleine e Sakurai (2015)	Explorar os diferentes incentivos eleitorais dos prefeitos de primeiro mandato e dos prefeitos de segundo mandato nos municípios brasileiros.	Durante o ano eleitoral, os prefeitos de primeiro mandato alteram a composição do seu orçamento, maximizando as despesas de capital.
Queiroz (2015)	Avaliar a influência da composição dos gastos públicos sobre a probabilidade de recondução dos partidos políticos nas eleições municipais brasileiras.	Os investimentos influenciaram positivamente as chances de recondução dos partidos políticos nas eleições municipais de 2004, 2008 e 2012, em detrimento a redução de despesas administrativas.
Silvestre e Araújo (2015)	Identificar em que medida a distribuição orçamentária aos governos locais sofrem, ou não, variações. Analisar quais as receitas dos municípios do Estado do Ceará que melhor descrevem a opção política de investimento local.	O investimento público apresenta períodos de estabilidade seguido por períodos de grande alteração dos orçamentos. As receitas de transferências recebidas da União e as receitas de capital são os recursos dos quais os municípios dependem para investir em infraestrutura pública.
Orair (2016)	Analisar os fatores que estão por trás da trajetória dos investimentos públicos na economia brasileira e suas relações com o regime fiscal.	A flexibilização da política fiscal impactou positivamente o investimento público no Brasil entre 2006-2010. Constrangimentos orçamentários aos investimentos públicos foram intensificados após 2011, por meio da decisão de cumprimento da meta cheia de resultado primário, da desaceleração da receita e da expansão da despesa.
Queiroz et al. (2016)	Verificar a influência dos mandatos eleitorais nos ciclos político orçamentários dos estados brasileiros.	Os gestores de primeiro mandato alteram a composição dos gastos públicos aumentando as despesas com investimentos públicos em anos eleitorais.
Correia F. M. e Neduziak (2017)	Analisar os efeitos dos gastos em investimento sobre a Dívida dos Estados brasileiros.	Diante da ausência de regras fiscais para as despesas com investimento, e consequente discricionariedade, percebe-se um comportamento não linear na relação da dívida com o investimento.

Continua

Conclusão

Autor/Ano	Objetivo	Principais Resultados
Gonçalves, Funchal e Bezerra Filho (2017)	Avaliar se os ciclos políticos em conjunto com viés ideológico impactam significativamente as decisões de alocação de recursos públicos em investimentos de infraestrutura nos estados brasileiros.	A ideologia partidária isolada não impacta o gasto com investimento público, mas, quando integrada ao período eleitoral influencia o gasto com infraestrutura, e os partidos de esquerda e de centro tendem a investir mais em anos pré-eleitorais se comparados com partidos de direita. Adicionalmente, encontraram, que a amortização da dívida e pagamento do juros e encargos da dívida reduzem o gasto com investimento enquanto que o total de receitas orçamentárias aumentam o investimento.
Mohanty, Bhanumurthy e Dastidar (2017)	Identificar os possíveis fatores que determinam as despesas de infraestrutura e seu papel no desequilíbrio regional na criação de infraestrutura em 14 dos principais estados da Índia.	A capacidade financeira do governo, a renda per capita e o investimento defasado têm um efeito positivo significativo nas despesas de infraestrutura econômica e social. Há também uma indicação de dependência espacial positiva nos gastos com infraestrutura econômica, a saber, um aumento nos gastos de um estado está associado a um aumento nos gastos de seus estados vizinhos.
Saxena, Chotia e Rao (2018)	Analisar empiricamente a relação entre investimento público em infraestrutura e crescimento econômico, em 28 estados da Índia.	Os benefícios econômicos do investimento público em infraestrutura depende da eficiência na alocação destes recursos. O gasto em infraestrutura está diretamente relacionado as políticas de alocação do orçamento para um determinado estado.

Fonte: Elaboração própria

As variáveis identificadas apresentadas no Quadro 1, foram sintetizadas e agrupadas em fatores que são capazes de influenciar o investimento público, conforme Quadro 2.

Quadro 2 – Síntese das variáveis capazes de influenciar o Investimento Público

FATORES	VARIÁVEIS	AUTOR/ANO
Políticos-institucionais	Políticas de Alocação do Orçamento	Abreu e Câmara (2015); Orair (2016); Saxena, Chotia e Rao (2018)
	Regras e Ajustes fiscais	Calderón, Easterly e Servén. (2003); Orair (2016); Turrini (2004); Vallés e Zárate (2007)
	Ano Eleitoral e Ano Pré-Eleitoral	Drazen e Eslava, (2010); Goeminne e Smolders (2014); Gonçalves, Funchal e Bezerra Filho (2017); Queiroz (2015); Veiga e Veiga (2007)
	Primeiro Mandato Eleitoral	Kleine e Sakurai (2015); Queiroz et al (2016)
	Ideologia política em ano eleitoral	Gonçalves, Funchal e Bezerra Filho (2017)
	Corrupção	Haque e Kneller (2015)
Econômicos Financeiros	Capacidade financeira/fiscal calculada em função da receita per capita	Mohanty, Bhanumurthy e Dastidar (2017); Silvestre e Araújo (2015); Yu et al. (2011)
	Dívida	Bacchiocchi, Borghi e MIssale (2011); Vålilä e Mehrotra (2006); Vallés e Zárate (2007); Sturm (2001); Turrini (2004);
	Transferência de Capital	Silvestre e Araújo (2015); Vallés e Zárate (2007)
	Renda Per Capta	Mohanty, Bhanumurthy e Dastidar (2017); Vålilä e Mehrotra (2006)
Estruturais	Dependência Espacial	Goeminne e Smolders (2014); Mohanty, Bhanumurthy e Dastidar (2017); Yu et al. (2011)
Demográficos	Urbanização	Hansen (1965); Sturm (2001); Yu et al. (2011)
	População	Sturm (2001); Yu et al. (2011)
	Densidade Populacional	Hansen (1965); Sturm (2001); Yu et al. (2011)

Continua

		Conclusão
FATORES	VARIÁVEIS	AUTOR/ANO
Outros	Investimento privado	Montes e Reis (2011); Sturm (2001); Vallés e /Zárate (2007)
	Investimento Público defasado	Mohanty, Bhanumurthy e Dastidar (2017); Sturm (2001)

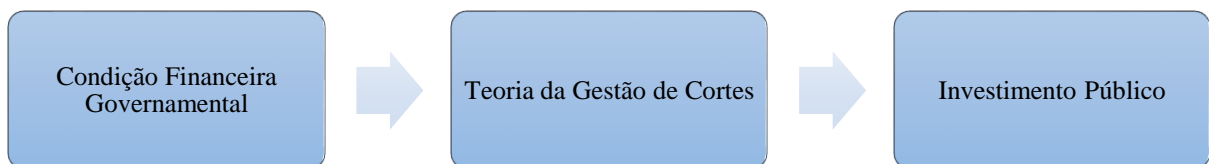
Fonte: Elaboração própria.

O agrupamento em fatores, das variáveis capazes de impactar o investimento público, permite identificar quais desses fatores estão incluídos no modelo escolhido para mensuração da condição financeira e quais não estão compreendidos neste, de modo a evitar a ocorrência de problemas de colinearidade.

2.4 Desenho Teórico e Hipótese de Pesquisa

Conforme o exposto, o investimento público é essencial ao crescimento econômico. Para que estes investimentos sejam efetivados, faz-se necessário a existência de folga orçamentária e recursos para financiá-los, seja estes advindos de receitas próprias, transferências de capital ou constituição de dívida. Entretanto, caso o governo não disponha de uma condição financeira favorável, este ente pode apresentar dificuldades em manter constante a prestação dos serviços públicos, honrar com suas obrigações financeiras e aplicar recursos em investimentos públicos. Assim, em condição financeira desfavorável, a qual pode ser agravada por crises financeiras e fiscais, os governos tendem a recorrer a corte de gastos, reduzindo principalmente o gasto com investimento público conforme preceitua a Teoria da Gestão de Corte. Desta feita, esta pesquisa é desenhada conforme a Figura 1.

Figura 1 – Desenho teórico da pesquisa



Fonte: Elaboração própria

Assim, esta pesquisa parte da premissa de que a condição financeira governamental, considerando os pressupostos da Teoria da Gestão de Cortes, influencia os gastos com investimento público, de modo que quando os municípios enfrentem uma condição financeira

desfavorável os gastos com investimento público são reduzidos. Desta feita, foi desenvolvida a seguinte hipótese de pesquisa:

HI: A condição financeira governamental influencia positivamente os gastos com investimento público nos Municípios Brasileiros.

Conforme definido nos objetivos específicos esta pesquisa desmembrou a CFG em três aspectos com base no modelo do STN (BRASIL, 2017): Endividamento, Poupança Corrente e Liquidez. Nesse sentido, a hipótese da pesquisa foi dividida em três sub hipóteses:

HIa: O nível de Endividamento municipal influencia negativamente os gastos com investimento público nos Municípios Brasileiros.

HIb: O nível de Poupança Corrente municipal influencia positivamente os gastos com investimento público nos Municípios Brasileiros.

HIc: O nível de Liquidez municipal influencia positivamente os gastos com investimento público nos Municípios Brasileiros.

Nesse sentido, espera-se que os municípios com menor nível de endividamento e maior nível de liquidez e poupança corrente, ou seja, os municípios com indícios de condição financeira favorável, realizem mais gastos com investimentos.

3 PROCEDIMENTO METODOLÓGICO

3.1 Amostra da Pesquisa e Período de Estudo

O universo da pesquisa é composto por todos os 5571 municípios Brasileiros. Para a definição da amostra, optou-se por trabalhar com 100 maiores municípios brasileiros em função da população, com base na literatura que indica que quanto maior a população e maior a renda desta, maior será a demanda por investimento público, como também, maior será o volume de receita arrecada para atender as necessidades da comunidade (HANSEN, 1965; MOHANTY; BHANUMURTHY; DASTIDAR, 2017; VALILÄ; MEHROTRA, 2006; STURM, 2001).

Outra justificativa que embasa a escolha desta amostra é o fato dos municípios selecionados na amostra final possuírem uma autonomia financeira de em média 62,89% o que significa que estes municípios apresentam uma menor dependência financeira de transferências governamentais. Isto implica em uma maior segurança frente a crises e mudanças intergovernamentais e em uma maior liberdade quanto a escolha de alocação de recursos, inclusive no gasto com investimento público (LIMA; DINIZ, 2016).

Inicialmente, foram coletados os dados dos 100 municípios Brasileiros mais populosos, em acordo com dados do IBGE/2018. Após verificada a indisponibilidade de dados de algum destes municípios, realizou-se a exclusão e um novo município foi acrescentado, respeitando a ordem decrescente quanto a população dos municípios, importando em um montante final de 100 municípios líquidos para cálculo da CFG. Ressalta-se a exclusão prévia de Brasília, por este apresentar características próprias as quais o difere dos demais municípios brasileiros.

Selecionados os 100 municípios, verificou-se durante a análise dos dados, uma discrepância nos dados de 6 municípios² o que implicou em indicadores equivocados. Desse modo, a pesquisa optou por excluir tais municípios, resultando em uma amostra final de 94 municípios. Assim, a amostra torna-se adequada visto que em 2018 os 100 maiores municípios brasileiros representavam 40,60% da população brasileira, e os municípios que compõem a amostra final representavam 26,47%. O Quadro 3 apresenta a composição da amostra da pesquisa.

Quadro 3: Composição da Amostra da Pesquisa

Detalhamento	Quant.	População	Percentual
Universo da Pesquisa - Municípios Brasileira (IBGE, 2018)	5571	208.494.900	100,00%
1. População da Pesquisa – Municípios mais populosos	121	90.013.174	43,17%

Continua

² Os municípios excluídos nesta pesquisa foram os seguintes: Campinas, Diadema, Guarulhos, Jaboatão dos Guararapes, Mauá e São Paulo.

Detalhamento	Quant.	População	Conclusão
			Percentual
2. Quantidade de Municípios com dados financeiros/orçamentários indisponíveis	21	18.499.569	8,87%
3. Quantidade de Municípios para os quais calculou-se a CFG (1 – 2 = 3)	100	71.513.605	34,29%
4. Quantidade de Municípios excluídos	6	16.323.577	7,82%
5. Amostra final da Pesquisa (3 – 4 = 5)	94	55.190.028	26,47%

Nota: A relação dos municípios selecionados e excluídos da pesquisa estão descritos no Apêndice A.

Fonte: Elaboração própria.

O período de análise dos dados compreendeu os anos de 2010 a 2018, em razão da indisponibilidade de dados para a variável de interesse Liquidez nos anos anteriores, pois as informações até então não eram disponibilizadas de maneira a diferenciar os recursos vinculados dos recursos não vinculados.

A coleta de dados se deu exclusivamente por meio da internet. Os dados referentes a população dos municípios foram coletados no sítio do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). As informações relacionadas ao gasto público foram coletadas no Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (Siconfi) e no banco de dados Finanças Brasil (Finbra).

3.2 Proxy para Condição Financeira Governamental

A mensuração da Condição Financeira Governamental se deu por meio da utilização do modelo proposto pelo Ministério da Fazenda/STN, Portaria nº 501 de 23 de novembro de 2017, para análise da Capacidade de Pagamento (CAPAG) do Estado, do Distrito Federal ou do Município que solicitar a concessão de garantia ou aval da União às operações de crédito (BRASIL, 2017).

Justifica-se a escolha desse modelo em razão desse ter sido desenvolvido em acordo a realidade brasileira, o que viabiliza a sua mensuração, mais ainda, pelo fato desse indicar a situação fiscal do ente para fins de liberação de operação de crédito, a qual constitui-se em dívida fundada contraída para atender ao desequilíbrio orçamentário ou financiamento de obras e serviços públicos (BRASIL, 1964; LIMA; DINIZ, 2016). De modo que, indícios de deterioração significativa da condição financeira são capitados por este modelo, o que pode resultar em restrição a captação de operações de créditos e reduzir o montante de recursos disponíveis para investimento público em infraestrutura (BRASIL, 2017).

A STN é responsável por calcular a classificação da CAPAG dos entes federativos a qual é determinada com base na análise de três indicadores econômico-financeiros: I. Endividamento; II. Poupança Corrente; e III. Liquidez (BRASIL, 2017). Estes indicadores são constituídos com base nas informações que constam nos Balanços Consolidados nas declarações de Contas Anuais e no Relatório de Gestão Fiscal – RGF do Poder Executivo do 3º quadrimestre, e como fonte alternativo poderá ser utilizado o Relatório Resumido da Execução Orçamentária – RREO do 6º bimestre, as quais foram coletados na base de dados do SICONFI/FINBRA (BRASIL, 2018). Ademais, as informações utilizadas no cálculo dos indicadores e os procedimentos adotados na análise da capacidade de pagamento são, respectivamente, conceituadas e definidas na Portaria nº 882, de 18 de dezembro de 2018.

A metodologia da análise da CAPAG foi desenvolvida em três etapas:

I. Efetuou-se o cálculo de cada indicador conforme exposto no Quadro 4;

Quadro 4: Fórmulas para cálculo dos indicadores econômico-financeiros

INDICADOR	FÓRMULA	DESCRIÇÃO
Endividamento	$\frac{\text{Dívida Consolidada Bruta}}{\text{Receita Corrente Líquida}}$	-
Poupança Corrente	$\sum_{t=1}^n \frac{DC_t}{RCA_t} \times P_t$	Onde: DC_t : despesa corrente do exercício t; RCA_t : receita corrente ajustada do exercício t; $RCA = \text{Receita Corrente Bruta} + \text{Receita Intra-orçamentária} - \text{Dedução para formação do FUNDEB}$ t: corresponde a cada um dos três últimos exercícios encerrados; P_t : corresponde ao peso ³ atribuído a cada exercício.
Liquidez ⁴	$\frac{\text{Obrigações Financeiras}}{\text{Disponibilidade de Caixa Bruta}}$	-

Fonte: BRASIL (2017)

II. Procedeu-se a verificação da faixa de valores, e a depender do enquadramento de cada indicador foi atribuído uma letra - A, B ou C – a qual representa a classificação parcial do ente naquele indicador, conforme Quadro 5;

Quadro 5: Classificação parcial do ente para cada indicador econômico-financeiro

INDICADOR	SIGLA	FAIXA DE VALORES	CLASSIFICAÇÃO PARCIAL
Endividamento	DC	DC < 60%	A
		60% ≤ DC < 150%	B
		DC ≥ 150%	C

Continua

³ O indicador de Poupança Corrente é o resultado da média ponderada da relação entre a Despesa Corrente e a Receita Corrente Ajustada dos exercícios anteriores. O modelo atribui maior peso para o exercício mais recente, t-1, e menores pesos para períodos anteriores, t-2 e t-3, respectivamente, 0,5, 0,3 e 0,2.

⁴ A Liquidez do município não é afetado pela previdência, visto que esta variável considera apenas os recursos não vinculados destacados no anexo 5 da RGF, o qual não inclui o valor da previdência própria. Assim, a existência de previdência própria em qualquer município não afetará os resultados da pesquisa.

Conclusão

INDICADOR	SIGLA	FAIXA DE VALORES	CLASSIFICAÇÃO PARCIAL
Poupança Corrente	PC	$PC < 90\%$	A
		$90\% \leq PC < 95\%$	B
		$PC \geq 95\%$	C
Liquidez	IL	$IL < 1$	A
		$IL \geq 1$	C

Fonte: BRASIL (2017)

III. Determinou-se a classificação final da CAPAG do ente por meio da combinação das classificações parciais dos três indicadores feita no passo anterior, em acordo com o Quadro 6.

Quadro 6: Classificação final da capacidade de pagamento de cada ente governamental

CLASSIFICAÇÃO PARCIAL DO INDICADOR			CLASSIFICAÇÃO FINAL DA CAPACIDADE DE PAGAMENTO
ENDIVIDAMENTO	POUPANÇA CORENTE	LIQUIDEZ	
A	A	A	A
B	A	A	B
C	A	A	
A	B	A	
B	B	A	
C	B	A	
C	C	C	D
Demais combinações de classificações parciais			C

Fonte: BRASIL (2017)

Para que o ente prossiga com o pedido de concessão de operação de crédito com garantia da União no âmbito da STN, o município deverá cumprir os requisitos de elegibilidade dentre os quais encontra-se a exigência “que o ente pleiteante tenha capacidade de pagamento calculada e classificada como A ou B”, o não atendimento a esta exigência poderá resultar no arquivamento do processo de solicitação de operação de crédito (BRASIL, 2017, art. 11º). Nesse sentido, o ente que obtiver uma capacidade de pagamento classificada como “C” não atende aos requisitos para liberação de operação de crédito por apresentar indícios de deterioração significativa da situação financeira.

As notas obtidas por cada município na classificação final da *proxy* da CFG foram discutidas na análise descritiva, com o intuito de observar o comportamento das médias de gasto com investimento público em relação a classificação da CFG. Para fins de análise econométrica, foram consideradas como variáveis explicativas de interesse tanto a classificação final da capacidade de pagamento dos municípios Brasileiros, quanto o modelo desmembrado nos três indicadores calculados para classificação parcial: Endividamento Poupança Corrente e Liquidez. A especificação dos modelos será apresentada a seguir.

3.3 Especificação dos Modelos Econométricos

Para fins da análise dos dados, foram desenvolvidos dois modelos econométricos. Em ambos os modelos, a variável dependente consiste no Investimento Público de cada município no ano t . O valor desta variável corresponde ao quociente entre a despesa com investimento liquidada e a despesas total liquidada do governo. A escolha da fase de liquidação da despesa em detrimento da fase de empenho se deu em razão de o investimento ser efetivamente realizado nesta fase da despesa. Para efeitos desta pesquisa, foi considerado o grupo de natureza 4.4 Investimentos líquidos de Sentenças Judiciais, Despesas de Exercícios Anteriores e de Indenizações e Restituições. A exclusão desses três elementos de despesa é justificada pela falta de discricionariedade dos gestores quanto a estes gastos.

O primeiro modelo econométrico está alinhado com a hipótese geral de pesquisa, pois visa explicar a influência da CFG sobre os gastos com investimento. Nesse sentido, a variável independente de interesse consiste na classificação final da CFG dos municípios Brasileiros – A, B e C, conforme visto no Quadro 6⁵. As variáveis relacionadas a classificação final da CFG foram transformadas em *dummies* para fins da análise econométrica, e, com o intuito de evitar o problema de multicolinearidade perfeita, omitiu-se do modelo a variável B, sendo essa o valor de referência para análise dos resultados obtidos das variáveis A e C.

Quadro 7: Descrição das variáveis independentes de interesse do primeiro modelo

Variáveis de interesse	Sinal esperado	Proxy	Pesquisas relacionadas Autor/Ano
A	+	<i>Dummy</i> 1 – O município obteve nota final “A” no modelo do STN 0 – O contrário	Modelo do STN – Brasil (2017)
C	-	<i>Dummy</i> 1 – O município obteve nota final “C” no modelo do STN 0 – O contrário	Modelo do STN – Brasil (2017)

Fonte: Elaboração própria.

Com base na expectativa teórica de que a CFG influencia positivamente os gastos com investimento público, espera-se que essa relação seja significativa e que os municípios com classificação “A” tenham investido mais que os municípios classificados como “B”, como também, que os municípios com classificação “C” tenham investido menos que os municípios classificados como “B”, conforme descrição do sinal esperado no Quadro 7.

⁵ A classificação “D” não foi incluída ao modelo, tendo em vista que os municípios analisados não obtiveram em nenhum ano a referida nota.

O modelo proposto para a mensuração da CFG constitui um modelo fechado, pois este considera apenas os fatores financeiros. Tendo em vista que o Investimento Público é influenciado por variáveis demográficas, político-institucional e estruturais, algumas destas foram incluídas como variáveis de controle da pesquisa, enquanto que outras não foram incluídas ao modelo por inviabilidade de coleta de dados, bem como, em razão de problemas de multicolinearidade. O Quadro 8 descreve as variáveis de controle incluídas na análise.

Quadro 8: Descrição das variáveis de controle

Variáveis de controle	Sinal esperado	Proxy	Pesquisas relacionadas Autor/Ano
Investimento Público Defasado	+	Investimento Público/despesa total em t-1	Mohanty, Bhanumurthy e Dastidar (2017); Sturm (2001)
Copa do Mundo	+	<i>Dummy</i> 1 – O município é sede da Copa do Mundo 2014 e o ano é de investimento para a Copa do Mundo 0 – O contrário	-
Ano Eleitoral	+	<i>Dummy</i> 1 – O ano é eleitoral 0 – O contrário	Drazen e Eslava, 2010; Goeminne e Smolders, 2014; Veiga e Veiga, 2007.
Ano Pré-eleitoral	+	<i>Dummy</i> 1 – O ano é pré-eleitoral 0 – O contrário	Drazen e Eslava, 2010; Goeminne e Smolders, 2014; Veiga e Veiga, 2007.
Autonomia Financeira	+	Tributos diretamente arrecadados + Receitas não tributáveis + Impostos indiretamente arrecadados / Receita Operacional	Howell e Stamm (1979) e Miller (2001) <i>apud</i> Lima e Diniz (2016).

Fonte: Elaboração própria.

Conforme apresentado no Quadro 8, percebe-se que apenas a variável COPA não apresentou pesquisas relacionadas, caracterizando uma inovação deste trabalho. A inclusão desta variável ao modelo visa captar o impacto deste grande evento sobre os municípios sedes da Copa do Mundo realizada no Brasil em 2014, quais foram: Belo Horizonte, Cuiabá, Curitiba, Fortaleza, Manaus, Natal, Porto Alegre, Recife, Rio de Janeiro, Salvador e São Paulo. O período considerado como de investimento para a Copa compreende os anos de 2010 a 2014, em razão do acordo firmado entre o ministro do esporte, prefeitos e governadores por meio da assinatura, em 13 de janeiro de 2010, do termo Matriz de Responsabilidade a qual dispõe, dentre outros, sobre o plano estratégico de investimento.

De igual modo, outros grandes eventos reconhecidos mundialmente como os Jogos Pan-Americanos e as Olimpíadas podem apresentar influência sobre o gasto com investimento público. Entretanto, estes eventos não foram considerados na presente pesquisa em virtude de

os mesmos terem sido realizados apenas no município do Rio de Janeiro, cidade que foi excluída da pesquisa em virtude de inviabilidade de dados.

Assim, foi proposto o primeiro modelo econométrico:

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 A + \beta_2 C + \beta_3 INVD_{it-1} + \beta_4 COPM + \beta_5 ALE + \beta_6 APRE + \beta_7 AUTOF_{it} + \varepsilon_{it}$$

Equação 1

Onde:

INV_{it} : corresponde ao Investimento em relação a despesa total do Município i no tempo t ;

A : corresponde a variável *dummy* para os municípios que obtiveram nota final “A” no tempo de t ;

C : corresponde a variável *dummy* para os municípios que obtiveram nota final “C” no tempo de t ;

$INVD_{it-1}$: corresponde ao Investimento Público Defasado do Município i no tempo de $t-1$;

$COPM$: corresponde a variável *dummy* para Copa do Mundo;

ALE : corresponde a variável *dummy* para o Ano Eleitoral;

$APRE$: corresponde a variável *dummy* para o Ano Pré-Eleitoral;

$AUTOF_{it}$: corresponde a Autonomia Financeira do Município i no tempo de t .

Após a estimação do primeiro modelo condizente com a hipótese geral de pesquisa, foi estimado o segundo modelo, esse alinhado às três sub hipóteses de pesquisa. Reitera-se que a variável dependente é o investimento público, como no primeiro modelo. As variáveis explicativas de interesse correspondem aos três indicadores econômico-financeiros: Endividamento, Poupança Corrente e Liquidez, calculados como visto no Quadro 4.

Quadro 9: Descrição das variáveis independentes de interesse do segundo modelo

Variáveis de interesse	Siglas	Sinal esperado	Pesquisas relacionadas Autor/Ano
Endividamento	DC	-	Modelo do STN – Brasil (2017)
Poupança Corrente	PC	-. ⁶	Modelo do STN – Brasil (2017)

Continua

⁶Variáveis relacionadas a poupança corrente são comumente calculadas a partir da relação da receita corrente e despesa corrente, quanto maior for este resultado melhor a CFG. Entretanto, o modelo do STN utilizado na pesquisa inverteu esta relação, sendo a poupança corrente o resultado da divisão da despesa corrente sobre a receita corrente ajustada, de modo que quanto menor for o resultado dessa variável, maior será a poupança corrente e melhor a CFG municipal. Este fato é observado também no quadro 4, quanto menor o resultado da PC, melhor será a sua nota parcial.

Conclusão

Variáveis de interesse	Siglas	Coefficientes Sinal esperado	Pesquisas relacionadas Autor/Ano
Liquidez	IL	⁻⁷	Modelo do STN – Brasil (2017)

Fonte: Elaboração própria.

A variável Endividamento foi defasada para fins de análise, dada a característica de longo prazo desta, e com base no fato de que o gestor decide o nível de investimento público para o período t com base em informações sobre o resultado do período $t-1$ das variáveis explicativas (TURRINI, 2004; VALILÄ; MEHROTRA, 2006). A defasagem não foi aplicada as variáveis de Poupança Corrente, visto que o cálculo desta inclui dados dos três períodos anteriores a t , e Liquidez em virtude do efeito desta ter maior impacto no ano corrente.

A expectativa para a variável de Endividamento é que esta seja significativa e negativa, pois quanto menor o nível de endividamento, maior será a capacidade de endividamento do ente para realização de investimento público no futuro, visto que esta é uma das principais fontes para financiamento deste item de despesa, com base no princípio da equidade entre as gerações (BROWN, 1993; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; GROVES; VALENTE, 2003; SILVESTRE; ARAÚJO, 2015; STURM, 2001; VALILÄ; MEHROTRA, 2006).

A expectativa para a variável de Liquidez é que esta seja significativa e negativa, visto que o município que dispõe de recursos para cobertura das suas obrigações financeiras no curto prazo infere em uma CFG favorável, de modo que quanto melhor for este indicador maior será a capacidade do ente em atender a emergências, bem como, assumir outros gastos como investimentos (BROWN, 1993; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; LIMA; DINIZ, 2016; WANG ET AL, 2007).

A expectativa para a variável da Poupança Corrente é que esta seja significativa e negativa, visto que superávits frequentes podem indicar que as receitas correntes suportam as despesas correntes, havendo margem para ampliação dos serviços prestados à população, principalmente no que tange a capacidade de investimento do governo (BROWN, 1993; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; GROVES; VALENTE, 2003; LIMA; DINIZ, 2016; WANG; DENIZ; TU, 2007).

⁷ A variável liquidez normalmente é calculada a partir da divisão entre a disponibilidade e as obrigações, e quanto maior for este resultado melhor a CFG. Entretanto, o modelo do STN utilizado na pesquisa inverteu este cálculo, de modo que quanto menor for o resultado dessa variável, maior será a liquidez do município e melhor a sua CFG.

Ademais, tem-se que o conjunto de variáveis de controle incluídas no primeiro modelo e descritas no Quadro 8, é o mesmo inserido no segundo modelo. Assim, foi proposto o segundo modelo econométrico:

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DC_{it-1} + \beta_2 PC_{it} + \beta_3 IL_{it} + \beta_4 INVD_{it-1} + \beta_5 COPM + \beta_6 ALE + \beta_7 APRE + \beta_8 AUTOF_{it} + \varepsilon_{it}$$

Equação 2

Onde:

INV_{it} : corresponde ao Investimento em relação a despesa total do Município i no tempo t ;

DC_{it-1} : corresponde ao Endividamento do Município i no tempo de $t-1$;

PC_{it} : corresponde a Poupança Corrente do Município i no tempo de t ;

IL_{it} : corresponde a Liquidez do Município i no tempo de t ;

$INVD_{it-1}$: corresponde ao Investimento Público Defasado do Município i no tempo de $t-1$;

$COPM$: corresponde a variável *dummy* para Copa do Mundo;

ALE : corresponde a variável *dummy* para o Ano Eleitoral;

$APRE$: corresponde a variável *dummy* para o Ano Pré-Eleitoral;

$AUTOF_{it}$: corresponde a Autonomia Financeira do Município i no tempo de t .

A relação entre as variáveis foi analisada utilizando a técnica de regressão com dados em painel, em virtude de a amostra ser composta tanto por dados temporais, abrangendo os anos de 2010 a 2018, quanto por dados seccionais, os municípios brasileiros mais populosos. A regressão com dados em painel possibilita uma análise dinâmica das mudanças ocorridas e evidencia melhor os efeitos da relação em análise (GUJARATI E PORTER, 2011). A utilização de um painel desbalanceado foi preferível em razão da indisponibilidade de dados de alguns municípios para algumas variáveis. Assim, conforme metodologia apresentada, procedeu-se a análise dos resultados, apresentados na próxima sessão.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A presente análise foi estruturada em dois tópicos: o primeiro concentrou-se na apresentação das variáveis utilizadas pela pesquisa; e o segundo momento procedeu a análise dos modelos econométricos para fins de inferência estatística.

4.1 Análise Descritiva

O modelo de condição financeira⁸ utilizado propunha quatro possíveis notas aos municípios: “A”, “B”, “C” e “D” as quais indicam o grau, respectivamente, de uma CFG favorável a uma CFG desfavorável. Os municípios da amostra não apresentaram o nível inferior de CFG, o qual seria expresso pela nota “D”. Entretanto, aproximadamente 47% da amostra, em média 43 municípios por ano, atingiram nota “C”, o que implica na suspensão do processo de solicitação de operação de crédito (BRASIL, 2017) e indica uma deterioração na CFG como possíveis resultados do alto grau de endividamento, baixa liquidez e/ou baixo nível de poupança corrente. Por sua vez, em média 30% da amostra atingiram nota “A” indicando uma CFG favorável.

Tabela 1: Média dos investimentos anuais em percentagem por nota de classificação final do modelo de CFG

ANOS	A		B		C		D	
	MUN	INV	MUN	INV	MUN	INV	MUN	INV
2010	26	9,69	26	8,91	42	7,51	-	-
2011	36	9,61	21	9,25	37	6,24	-	-
2012	34	10,61	16	7,90	44	7,96	-	-
2013	42	6,37	19	5,21	33	4,35	-	-
2014	35	7,11	15	5,83	44	5,34	-	-
2015	23	5,91	24	5,61	47	4,83	-	-
2016	18	7,31	25	5,38	51	4,49	-	-
2017	21	4,89	28	4,00	45	2,25	-	-
2018	22	5,98	24	4,30	48	3,02	-	-
Média de INV		7,50		6,27		5,11		

Fonte: Elaboração própria.

Os municípios que dispuseram de uma CFG favorável consistente durante todos os anos, atingindo a melhor classificação “A”, apresentaram um percentual de investimento sobre as despesas totais de, em média, 14,60%, 7,40% e 8,10%, correspondem aos municípios de

⁸ Apêndice 3 apresenta as notas auferidas pelo modelo de CFG para cada município em cada ano estudado.

Barueri, Indaiatuba e Praia Grande, respectivamente. A contraposto, os onze municípios⁹ da amostra que obtiveram classificação “C” em todos os anos analisados, constaram de investimento médio entre 1,85% e 5,23% da despesa total liquidada.

Para fins de comparação das médias dos três grupos observados na Tabela 2, realizou-se o teste de Levene, o qual rejeitou a hipótese nula de homogeneidade de variâncias (*p-value* de 0,019), razão pela qual procedeu-se a realização do teste não paramétricos de Kruskal-Wallis. O teste verificou que as médias dos três grupos diferem estatisticamente ao nível de 5% (*p-value* de 0,000). Neste sentido, a fim de comparar os grupos entre si, realizou-se o teste não paramétrico de Mann-Whitney, o qual revelou que as médias do grupo A e B (*p-value* de 0,000), como também, as médias dos grupos B e C (*p-value* de 0,000) diferem estatisticamente ao nível de 5%.

Percebe-se então, que os municípios com classificação A apresentam em média maiores percentuais de gastos com investimento público frente aos gastos totais, em comparação com os municípios com classificação B, e que os municípios classificados como B investiram mais recursos em percentuais da despesa total do que os municípios classificados como C, o que sinaliza para os efeitos positivos da CFG sobre o gasto com investimento público.

Neste ponto, é válido destacar o possível impacto de crises financeiras, bem como, a influência do período eleitoral sobre o gasto com Investimento Público. Para tanto foi analisado o comportamento médio do Investimento por ano.

Tabela 2: Comportamento médio do Investimento Público ao longo dos anos

ANOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
INV	8,50	8,20	8,91	5,43	6,08	5,30	5,27	3,26	4,04
PIB ¹⁰	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,5	-3,3	1,3	1,1

Fonte: Elaboração própria.

Verifica-se, na Tabela 2, uma redução das despesas com o Investimento Público no decorrer dos anos, 2010 (8,50%) a 2018 (4,04%), a qual pode ser relacionada com períodos de aceleração da economia (7,6% em 2010) e períodos de retração (-3,5% em 2015; -3,3% em 2016), conforme série histórica do PIB. Tal observância está em conformidade com a literatura, que destacou o fomento ao crescimento econômico nacional e o impulso ao investimento

⁹ Maceió (1,85%); Duque de Caxias (2,84%); Belford Roxo (2,87%); Imperatriz (3,22%); São Vicente (3,26%); Ipatinga (3,51%); Guarujá (4,47%); Juiz de Fora (4,62%); Itaquaquecetuba (4,48%); Governador Valadares (5,04%); e Canoas (5,23%).

¹⁰ PIB – variação em volume, conforme série histórica do PIB (IBGE/2019)

público entre o período de 2005 a 2010, e a redução destes gastos a partir de 2011 em razão, dentre outras, da desaceleração econômica e da expansão das despesas sociais (ABREU; CÂMARA, 2015; ORAIR, 2016).

A relação percebida entre períodos de retração da economia e reduções nos gastos do investimento público, estão consoantes ao que preceitua a Teoria da Gestão de Corte. Observa-se, assim, que os gastos com investimento público são mais propensos a sofrerem reduções em função de priorização de outras despesas (BACHIOCHI; BORGHI; MISSALE, 2011; BERNE; STIEFEL, 1993; CALDERÓN; EASTERLY; SERVÉN, 2003; DALL'ÁQUA, 2005; DOUGHERTY; KLASE, 2009; ORAIR, 2016; RAUDLA; SAVI; RANDMA-LIIV, 2015).

Ademais, os efeitos da desaceleração econômica em conjunto com os preceitos da Teoria da Gestão de Cortes são percebidos, também, na análise de ciclos eleitorais. Percebe-se, na Tabela 2, um aumento no percentual da despesa com Investimento no ano de eleições municipais de 2012 (8,90%). Observa-se, também, que no ano de 2016, apesar da desaceleração econômica a partir de 2015 a qual resultou em cortes de gastos com investimento, estes gastos ainda foram maiores do que nos anos seguintes 2017 e 2018. Assim, essas evidências estão de acordo com a literatura sobre ciclos políticos orçamentários que identificaram o efeito positivo do período eleitoral sobre o Investimento Público (DRAZEN; ESLAVA, 2010; GOEMINNE; SMOLDERS, 2014; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; QUEIROZ, 2015; VEIGA; VEIGA, 2007).

Após analisadas as médias de investimento dos municípios em relação a classificação da CFG por ano, procedeu-se a análise descritiva dos três indicadores econômico-financeiros desmembrados do modelo da STN: Endividamento, Poupança Corrente e Liquidez, conforme exposto na Tabela 3.

Tabela 3: Estatísticas Descritivas

Variável	Média	Mediana	Desvio Padrão	Min	Max
INV	0,061201	0,053108	0,040838	0,0016068	0,29371
DC	24,924	20,833	16,934	0,017344	85,363
PC	91,532	91,745	6,6596	69,190	113,52
IL	2,3254	0,73289	4,8539	0,0011849	39,248

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao observar as médias das variáveis explicativas, percebe-se que, com base na variável liquidez (IL), os municípios apresentam indícios de uma CFG desfavorável, visto que a expectativa a partir do modelo utilizado é que os municípios com CFG favorável apresentem uma Liquidez menor que 1. Quanto a variável de Poupança Corrente (PC), espera-se que essa

seja menor que 90%, para ser classificada como “A” e entre 90% e 95% para ser classificada como “B”, de modo que a média auferida pelos municípios brasileiros podem ainda indicar a existência de uma boa CFG. A variável de Endividamento (DC) indica que os municípios dispõem de uma CFG favorável, já que esta variável apresenta uma média inferior a 60%.

Por meio da análise descritiva foi possível identificar que os municípios com classificação A investem, em média, mais do que os municípios cuja classificação é B e estes, investem, em média mais do que os municípios C, fornecendo indícios de que os municípios com melhor condição financeira, realizam mais gastos com investimentos, conforme expectativa teórica da pesquisa. Para testar, de fato, a hipótese e sub hipóteses de pesquisa, passa-se agora para a fase de inferência estatística, apresentada no próximo tópico.

4.2 Análise Econométrica

Inicialmente, procedeu-se a análise do primeiro modelo econométrico que tem por variável explicativa de interesse a classificação final da *proxy* para CFG, conforme Equação 1. O modelo foi estimado pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), conforme resultados obtidos nos testes de *Chow* (0,099) e *Hausman* (0,000). O modelo apresentou-se adequado ao nível de 5%, conforme estatística do teste F (0,000), com um poder de explicação (R^2 ajustado) de 53,83% das mudanças percebidas na variável dependente.

A fim de verificar a consistência dos estimadores foram realizados alguns testes: o teste de *Jarque - Bera*, resultou na não normalidade da distribuição dos resíduos, o que com base no Teorema do limite central não constituiu um problema, dada o tamanho da amostra; e os testes de *Durbin-Whatson*, e *White*, identificaram, respectivamente problemas de autocorrelação e heterocedasticidade, os quais foram corrigidos por meio da regressão com erro padrão robusto de Newey West. Os resultados do primeiro modelo estão descritos na Tabela 5.

Tabela 4: Resultado de regressão MQO

Variáveis Explicativas	Coefficientes	Erro Padrão	p-valor
A	0,00408128	0,00247110	0,102
C	-0,00314623	0,00218194	0,153
COPM	0,00817488	0,00459841	0,078
ALE	0,0133635	0,00235344	0,000
APRE	0,00619921	0,00234118	0,009
AUTOF	0,00659634	0,00882018	0,456
INVD	0,647373	0,0261049	0,000
(Constante)	0,00993694	0,00660480	0,135

Continua

			Conclusão
R ²	0,542119	-	-
R ² ajustado	0,538294	-	-
Teste F (7, 93)	168,2368	-	0,000
VIF	1,257	-	-
<i>Durbin-Watson</i>	1,830182	-	-
<i>White</i>	120,469	-	0,000
<i>Jarque-Bera</i>	294,543	-	0,000
<i>Chow</i>	1,20827	-	0,099
<i>Hausman</i>	99,2233	-	0,000

Nota: Os valores em negrito indicam que as variáveis foram significantes a 1%, 5% ou 10%.

Fonte: Resultados da Pesquisa.

Ao analisar os sinais dos coeficientes das variáveis de interesse A e C, verificou-se uma tendência de comportamento coerente com a expectativa teórica. Os municípios com CFG favorável, classificados como “A” aplicaram mais recursos em investimento público do que os municípios de referência com classificação “B”, e por sua vez, os municípios com indícios de CFG desfavorável, classificados como “C”, gastaram menos com investimento do que os municípios de referência “B”. Porém, os parâmetros das variáveis A e C não apresentaram significância estatística, conforme *outputs* do teste t.

Apesar da tendência de as variáveis indicarem que os municípios com condição financeira favorável gastam mais com investimento público, essa relação não foi significativa. Nesse sentido, não foi possível validar a hipótese de pesquisa de que a condição financeira governamental influencia positivamente os gastos com investimento público nos Municípios Brasileiros. A fim de explicar essa não validação, procedeu-se ao segundo modelo proposto, que desmembrou a CFG em três indicadores a partir dos quais efetuou-se a análise das sub hipóteses de pesquisa.

Quanto as variáveis de controle, verificou-se significância dos parâmetros para a variável COPM ao nível de 10%, e para as variáveis ALE, APRE e INVD ao nível de 1%, as quais serão discutidas com base na análise do segundo modelo econométrico. Apenas o parâmetro da variável de controle da AUTOF não apresentou significância estatística.

A estimação do segundo modelo econométrico se deu por meio da técnica de regressão com dados em painel, a qual, após realização dos testes de *Chow*, *Breusch-Pagan* e *Hausman*, apontou como apropriada a modelagem de efeitos fixos. Este modelo controla os efeitos das características não observáveis de cada município, invariantes no tempo, sobre a alocação de recursos em investimento público.

Realizada a estimação do modelo, verificou-se pela estatística F e t, respectivamente, a significância do modelo ao nível de 5% e a significância dos parâmetros. Após realizar os testes

de *Jarque - Bera*, *Durbin-Whatson*, e *Wald*, encontrou-se evidências para a não normalidade, a presença de autocorrelação e a heterocedasticidade dos resíduos da regressão. O pressuposto de normalidade foi absolvido com base no Teorema do Limite Central. Os demais problemas foram ajustados a partir da correção com erro padrão robusto de Newey West.

Tabela 5: Resultado de regressão com Efeitos Fixos

Variáveis Explicativas	Coefficientes	Erro Padrão	p-valor
DC	-5,70761e-05	0,000115662	0,623
IL	0,000316715	0,000270204	0,244
PC	-0,000696246	0,000333577	0,039
COPM	0,0137866	0,00734005	0,063
ALE	0,0207768	0,00254743	0,000
APRE	0,0127306	0,00251993	0,000
AUTOF	0,0313148	0,0140613	0,028
INVD	0,425367	0,0439729	0,000
(Constante)	0,0678935	0,0373712	0,072
Within R ²	0,3505	-	-
Between R ²	0,5806	-	-
Overall R ²	0,4935	-	-
Teste F	32,1042	-	0,000
F (91, 144,2)	3,46089	-	0,000
<i>Durbin-Watson</i>	1,682671	-	-
<i>Wald</i>	3,15567e+032	-	0,000
<i>Jarque-Bera</i>	100,047	-	0,000
<i>Chow</i>	1,52402	-	0,002
<i>Hausman</i>	93,0241	-	0,000
<i>Breush-Pagan</i>	0,00011318	-	0,991

Nota: Os valores em negrito indicam que as variáveis foram significantes a 1%, 5% ou 10

Fonte: Resultados da Pesquisa.

Ao observar os resultados expostos na Tabela 6, constatou-se que o modelo é capaz de explicar 35,05% das variações na despesa com investimento público nos municípios brasileiros. Ao analisar as variáveis explicativas de interesse (os três componentes da CFG), verificou-se que o Endividamento (DC) e a Liquidez (IL) não apresentaram significância estatística, apenas a Poupança Corrente (PC) apresentou significância estatística a 5%. Esses achados ajudam a explicar a ausência de significância da condição financeira governamental no primeiro modelo.

A variável DC apresentou o sinal esperado conforme expectativa teórica de que um menor grau de endividamento infere em uma CFG favorável, e possibilita a contração de operações de créditos que podem atender ao desequilíbrio orçamentário ou podem ser utilizadas para ampliação dos gastos com investimento público (BROWN, 1993; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; GROVES; VALENTE, 2003; LIMA; DINIZ, 2016; SILVESTRE; ARAÚJO, 2015; VALILÄ; MEHROTRA, 2006;; STURM, 2001). Entretanto,

dada ausência de significância estatística do parâmetro da variável DC, rejeitou-se a primeira sub hipótese da pesquisa *H1a*.

A rejeição desta hipótese, contraria a pesquisa de Silvestre e Araújo (2015) realizada em 180 municípios do Estado do Ceará, que identificaram que estes municípios dependem de transferências intergovernamentais e de receitas de capital, principalmente, no que tange à constituição de dívida para fins de financiamento dos gastos com investimento. Provável justificativa para a rejeição desta hipótese, deva-se a seleção da amostra em análise, pois possivelmente os municípios analisados na pesquisa de Silvestre e Araújo não dispunham de uma autonomia financeira para realização de gastos como os municípios da presente pesquisa.

Assim, essa possível justificativa encontra respaldo no *output* percebido da variável de controle AUTOF, a qual apresentou coeficiente positivo e significativo a 5%, o que pode indicar que os municípios da amostra, por possuírem uma boa autonomia financeira, podem ter financiado os investimentos com recursos próprios ao invés da constituição de dívidas (LIMA; DINIZ, 2016; VALLÉS; ZÁRATE, 2007).

A variável IL apresentou o sinal oposto ao esperado e ausência de significância estatística, refutando-se a segunda sub hipótese da pesquisa *H1b*. Uma possível justificativa para o sinal positivo do coeficiente, é o fato de que os municípios da amostra que obtiveram um bom índice de liquidez podem ter optado por honrar com seus compromissos financeiros e constituir reservas ao invés de ampliar o investimento público, dada a discricionariedade deste item de despesa (KOGAN, 2015; LIMA; DINIZ, 2016; MITCHELL; STANSEL, 2015; NOBRE, 2017). A rejeição desta hipótese pode se dá ao fato do investimento público ser uma despesa persistente no tempo, conforme verificado o coeficiente positivo e significativo para a variável INVD, sendo o seu ônus suportado por diversas gerações, com base no princípio da equidade entre as gerações (MOHANTY; BHANUMURTHY; DASTIDAR, 2017; LIMA; DINIZ, 2016; STURM, 2001).

Consoante a expectativa teórica do comportamento da variável PC, esta apresentou coeficiente negativo e significativo, confirmando-se a terceira sub hipótese (*H1c*). Ressalta-se que, conforme o modelo proposto para mensuração da CFG, quanto menor for o resultado deste indicador, maior será o nível de Poupança Corrente o que indica para uma CFG favorável do município. Assim, uma redução de uma unidade da PC indicará uma melhora na CFG e acarretará em um impacto positivo no gasto com investimento público no ano corrente com um coeficiente de 0,00069.

Ressalta-se que para fins de cálculo da Poupança Corrente, foram consideradas as receitas ajustadas. Assim, a existência de uma poupança interna pode indicar que as receitas

correntes suportam as despesas correntes, implicando em uma maior capacidade da receita corrente financiar e ampliar os gastos públicos com investimento (BROWN, 1993; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; GROVES; VALENTE, 2003; LIMA; DINIZ, 2016; WANG; DENIZ; TU, 2007).

Ademais, em análise das variáveis de controle, identificou-se para a variável *dummy* COPM uma influência positiva com significância de 10%. Este resultado infere que para os municípios brasileiros sedes da Copa do Mundo de 2014, os anos que antecederam este grande evento (2010 a 2014) influenciaram em um aumento de 1,38% na parcela da despesa destinada ao investimento público neste período. Esta relação ainda não havia sido testada na literatura.

Quanto as variáveis político-institucionais incluídas ao modelo, verificou-se uma influência positiva e significativa a 1% para as variáveis ALE e APRE. Este resultado ratifica pesquisas anteriores que identificaram a influência do período eleitoral na composição dos gastos públicos, especificamente no investimento público, visto que os gestores tendem a aumentar os gastos neste item de despesa afim de pleitear a reeleição (DRAZEN; ESLAVA, 2010; GOEMINNE; SMOLDERS, 2014; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; QUEIROZ, 2015; VEIGA; VEIGA, 2007).

Ao incluir a variável de controle AUTOF, buscou-se dirimir as limitações do modelo quanto a capacidade financeira municipal para aplicação de recurso no item de Despesa Investimento Público. Como resultado, constatou-se uma influência positiva a significância de 5%, o que implica em um aumento nos gastos com investimento público de 3,13%, a partir do aumento de uma unidade da autonomia financeira municipal. Este achado corrobora com as pesquisa de Mohanty, Bhanumurthy e Dastidar (2017), Silvestre e Araújo (2015) e Yu et al. (2011) que encontraram evidências para a influência da capacidade financeira sobre o Investimento Público, como também, as pesquisas de Vallés e Zárte (2007) na Europa e a de Afonso e Junqueira (2009) no Brasil, as quais identificaram que os municípios detém uma parte considerável do esforço público para realização de investimento.

Por fim, a inclusão da variável INVD buscou controlar os efeitos dos investimentos realizados em exercício anterior, visto que esta despesa normalmente requer um longo período para ser concluída, o que implica na necessidade de gastos constantes. O investimento defasado mostrou-se positivo e significativo a 1%, em acordo com as pesquisas de Mohanty, Bhanumurthy e Dastidar (2017) e Sturm (2001) que identificaram a persistência do investimento público no tempo.

De modo geral, esta pesquisa identificou uma tendência dos municípios com CFG favorável gastarem mais com investimentos do que aqueles com indicio de deterioração da

CFG. Todavia, esta relação não foi significativa estatisticamente. Em virtude de apenas um dentre os três indicadores de condição financeira governamental, Poupança Corrente, apresentar impacto significativo sobre os gastos com investimento público.

Por fim, quanto as variáveis de controle, identificou-se os ciclos eleitorais políticos, o evento da Copa do Mundo, a autonomia financeira e a persistência do investimento no tempo, entre os determinantes capazes de influenciar positivamente os gastos com o Investimento Público.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve por objetivo analisar a influência da condição financeira governamental sobre os gastos com investimento público nos Municípios Brasileiros. Para tanto foi adotado como *proxy* para mensuração da CFG o modelo de capacidade de pagamento da STN, o qual foi calculado com base em três indicadores (Endividamento, Liquidez e Poupança Corrente) e por fim obtida a classificação final dos municípios, classificados em A, B e C, respeitando a ordem decrescente de indícios de condição financeira favorável.

Os resultados indicaram uma tendência de maior gasto com investimentos públicos por municípios com melhor CFG quando comparados com municípios que apresentaram indícios de deterioração deste índice. Entretanto não se constatou significância estatística nesta relação. A partir do desmembramento do modelo de CFG, pode-se justificar a não significância da CFG em virtude dos indicadores de Endividamento e Liquidez não apresentarem relação estatística. Por sua vez, o indicador de Poupança Corrente apresentou significância estatística sobre as despesas com investimento público, sugerindo que o nível de poupança corrente influencia positivamente os gastos com investimento público.

Assim, conclui-se que, apesar de a classificação final da CFG não exercer uma influência significativa sobre os gastos com investimento público, tem-se que um dos três componentes da CFG, o nível de Poupança Corrente, exerce influência sobre este gasto. De modo que os municípios cuja as receitas correntes frequentemente não suportam as despesas correntes, apresentam indícios de deterioração na CFG, sofrem redução dos gastos com investimentos públicos, dentre outros problemas relacionados com a saúde fiscal do governo.

Deste modo, os resultados deste trabalho inferem na importância do conhecimento dos indicadores de CFG do município por parte dos gestores públicos com o intuito de se antever a períodos de crises e recessões, responder positivamente a situações emergenciais e tomar decisões com o intuito de prezar pela manutenção dos níveis de serviços prestados e pela sustentabilidade da finança pública, possibilitando a aplicação de recursos em Investimento Público dada a influência deste gasto sob crescimento econômico local (BAHL, 1982; CORREIA J. J. A. et al., 2018; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; GROVES; GODSEY; SHULMAN, 1981; LIMA; DINIZ, 2016; RIVENBARK; ROENIGK, 2011).

Os resultados encontrados inovaram na pesquisa sobre o tema, incluindo a Poupança Corrente entre as variáveis determinantes positivas do investimento público, bem como, ao verificar, por meio desta variável, que indícios de deterioração da CFG impactam

negativamente os gastos com investimento público. Outra inovação da pesquisa foi a verificação dos efeitos positivos da Copa do Mundo realizada no Brasil em 2014 sobre os gastos com investimento público. Esta relação até então não havia sido testada pela literatura, de modo que este resultado pode indicar para efeito semelhante dada a realização de outros grandes eventos tais como os Jogos Pan-Americanos e as Olimpíadas, o que pode ser analisado em futuras pesquisas.

Ademais, destaca-se como limitação desta pesquisa a ausência de um modelo de mensuração da CFG adequado a realidade brasileira que inclua todos os componentes da CFG. Entretanto, esta limitação não invalida os resultados aqui apresentados, visto que a *proxy* utilizada para mensuração da condição financeira contém alguns dos componentes propostos e é adequada a realidade brasileira, o que possibilita identificar indícios de deterioração na CFG. Ressalta-se, também, a limitação da amostra, visto que os municípios da amostra não representam a maioria dos municípios brasileiros, que são pequenos, dependentes financeiramente de transferências governamentais e pouco endividados, de modo que os resultados aqui encontrados não podem se estender para todos municípios brasileiros.

Por fim, sugere-se para estudos futuros a verificação de indicadores financeiros, ambientais e organizacionais condizentes com as características e normatizações específicas do Brasil, que sejam capazes de mensurar com maior confiabilidade a condição financeira governamental.

6 REFERÊNCIAS

ABIAD, A.; FURCERI, D.; TOPALOVA, P. The macroeconomic effects of public investment: evidence from advanced economies. **Journal of Macroeconomics**, v. 50, p. 224-240, 2016.

ABREU, C. R.; CÂMARA, L. M. O orçamento público como instrumento de ação governamental: uma análise de suas redefinições no contexto da formulação de políticas públicas de infraestrutura. **Rev. Adm. Pública**, v. 49, n. 1, p. 73-90, 2015.

AFONSO, J. R. R.; JUNQUEIRA, G. G. Investimento Público no Brasil é Mais Municipal que Federal. **Revista de Administração Municipal**. v. 55, n. 272, p. 18-25, 2009.

AMANN, E. et al. Infrastructure and its role in Brazil's development process. **Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 62, p. 66-73, 2016.

ANSAR, A. et al. Does infrastructure investment lead to economic growth or economic fragility? Evidence from China. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 32, n. 3, p. 360-390, 2016.

ARAÚJO JÚNIOR, A. T. Investimentos em infraestrutura e crescimento econômico no Brasil. **Economia e Desenvolvimento**, v. 5, n. 2, p. 161-188, 2006.

ASCHAUER, D. A. Is public expenditure productive? **Journal of Monetary Economics**, v. 23, p. 177-200, 1989.

BACCHIOCCHI, E.; BORGHI, E.; MISSALE, A. Public Investment under Fiscal Constraints. **Fiscal Studies**, 32(1), p. 11-42, 2011.

BAHL, R. The Fiscal Health of State and Local Governments. **Public Budgeting & Finance**. p. 5-21, 1982.

BARBERA, C. et al. Governmental financial resilience under austerity in Austria, England and Italy: How do local governments cope with financial shocks? **Public Administration**, v. 95, p. 670-697, 2017.

BARBOSA FILHO, F. H. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos Avançados**, v. 31, n. 89, p. 51-60, 2017.

BERNE, R.; STIEFEL, L. Cutback budgeting: the long-term consequences. **Journal of Policy Analysis and Management**, v. 12, n. 4, p. 664-684, 1993.

BERTUSSI, G. L.; Ellery Junior, R. Infraestrutura de transporte e crescimento econômico no Brasil. **Journal of Transport Literature**, v. 6, n. 4, p. 101-132, 2012.

BRASIL. **Lei Complementar nº 101**, de 04 de maio de 2000, que estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm> Acesso em: 26 maio 2018.

BRASIL. **Lei nº 4.320**, de 17 de março de 1964, estabelece Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/L4320.htm> Acesso em: 25 abril 2019.

BRASIL. Ministério da Fazenda/Secretaria do Tesouro Nacional publica no Diário Oficial da União, ed. 225, seção 1, p. 54, a **Portaria nº 501**, de 23 de novembro de 2017, dispõe sobre a análise da capacidade de pagamento do Estado, do Distrito Federal ou do Município. Disponível em; <<http://www.fazenda.gov.br/aceso-a-informacao/institucional/legislacao/portarias-ministeriais/2017/arquivos/PortariaMF50117.pdf>> Acesso em: 18 abril 2019.

BRASIL. Ministério da Fazenda/Secretaria do Tesouro Nacional publica no Diário Oficial da União, ed. 244, seção 1, p. 143, a **Portaria nº 882**, de 18 de dezembro de 2018, a qual define os conceitos das variáveis utilizadas e os procedimentos a serem adotados na análise da capacidade de pagamento e na apuração da suficiência das contragarantias oferecidas. Disponível em: <http://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/56128201/do1-2018-12-20-portaria-n-882-de-18-de-dezembro-de-2018-56128189> Acesso em: 18 abril 2019.

BROWN, K. W. The 10-point test of financial condition: Toward an easy-uto-use assessment tool for smaller cities. **Government Finance Review**, v. 9, p. 21-21, 1993.

CALDERÓN, C.; EASTERLY, W.; SERVÉN, L. Latin America's Infrastructure in the Era of Macroeconomic Crises. In: EASTERLY, W. e SERVÉN, L (Ed) **The limits of stabilization: infrastructure, public deficits and growth in Latin America**. Stanford University Press/The World Bank, p. 21-94, 2003.

CASAL, R. C.; GOMEZ, E. B. Impact of size and geographic location on the financial condition of Spanish Municipalities. **Transylvanian Review of Administrative Sciences**, v. 34, p. 22-39, 2011.

CEPIKU, D.; SAVIGNON, A. B. Governing cutback management: is there a global strategy for public administrations? **International Journal of Public Sector Management**, v. 25, n. 6, p. 428 – 436, 2012.

COLLIER, P.; VENABLES, A. J. Urban infrastructure for development. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 32, n. 3, p. 391–409, 2016.

CORREIA, F. M. Finanças Públicas Estaduais: uma breve análise do impacto da Lei de Responsabilidade Fiscal sobre alguns indicadores orçamentários. **Revista Economia & Tecnologia (RET)**, v. 10, n.2, p. 71-80, 2014.

CORREIA, F. M.; NEDUZIAK, L. C. R. Impacto dos gastos em investimento na dívida dos estados brasileiros: uma análise *threshold*. **Revista Brasileira de Estudos Regionais e Urbanos (RBERU)**, v. 11, n. 2, p. 193-209, 2017.

CORREIA, J. J. A. et al. Condição Financeira Governamental: Como anda a produção científica sobre as medidas da saúde econômica das entidades públicas? **Revista Conhecimento Contábil**, v. 7, n. 2, p. 61-78, 2018.

CRESCENZI, R.; CATALDO, M. D.; RODRIGUEZ-POSE, A. Government quality and the economic returns of transport infrastructure investment in European regions. **Journal of Regional Science**, v. 56, n. 4, p. 555–582, 2016.

DALL'ACQUA, F. M. O regime fiscal e investimento público no brasil. **FGV-EAESP/PESQUISA**. Relatório nº21, 2005.

DRAZEN, A.; ESLAVA, M. Electoral manipulation via voter-friendly spending: Theory and evidence. **Journal of Development Economics**, v. 92, p. 39-52, 2010.

DOUGHERTY, M. J.; KLASE, k. A. Fiscal retrenchment in state budgeting: revisiting cutback management in a new era. **International Journal of Public Administration**, v. 32, n. 7, p. 593–619, 2009.

GANELLI, G.; TERVALA, J. The Welfare Multiplier of Public Infrastructure Investment. **International Monetary Fund Working Paper**, 16/40, 2015.

GARCIA-SANCHEZ, I. M.; MORDAN, N.; PRADO-LORENZO, J. M. Effect of the Political System on Local Financial Condition: Empirical Evidence for Spain's Largest Municipalities. **Public Budgeting & Finance**, summer, p. 40-68, 2012.

GASB – Governmental Accounting Standards Board. **Concepts Statement No. 1** - Objectives of Financial Reporting. N. 37, may 1987.

GOEMINNE, S.; SMOLDERS, C. Politics and Public Infrastructure Investments in Local Governments: Empirical Evidence from Flemish Municipalities (1996–2009), **Local Government Studies**, v. 40, n. 2, p. 182-202, 2014.

GONÇALVES, L. G.; FUNCHAL, B.; BEZERRA FILHO, J. E. A influência dos ciclos políticos nos investimentos públicos em infraestrutura: um estudo nos estados brasileiros no período de 2003 a 2014. **Revista de Administração Pública**, v. 51, n. 4, p. 462-481, 2017.

GROVES, S. M.; GODSEY, M.; SHULMAN, M. A. Financial Indicators for Local Government. **Public Budgeting & Finance**, summer, p. 5-19, 1981.

GROVES, S. M.; VALENTE, G. **Evaluating financial condition: a handbook for local government**. 4. ed. Washington: The International City/Country Management Association – ICMA, 2003.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. (5. Ed). Porto Alegre: AMGH, 2011.

HANSEN, N. M. The Structure and Determinants of Local Public Investment Expenditures. **The Review of Economics and Statistics**, v. 47, n. 2, p. 150-162, 1965.

HAQUE, M. R.; KNELLER, R. Why does public investment fail to raise economic growth? The role of corruption. **The Manchester School**, v. 83, n. 6, p. 623–651, 2015.

HENDRICK, R. Assessing and measuring the fiscal health of local government: focus on Chicago suburban municipalities. **Urban Affairs Review**, v. 40, n. 1, p. 78-114, 2004.

KLEIN, F. A.; SAKURAI, S. N. Term limits and political budget cycles at the local level: evidence from a young democracy. **European Journal of Political Economy**, v. 37, p. 21-36, 2015.

KOGAN, V. Causes of Fiscal Crises in State and Local Governments. SCOTT A. R. e BUCHMANN, M. C. In: **Emerging trends in the Social and Behavioral Sciences: An Interdisciplinary, Searchable, and Linkable Resource**, 2015.

LEVINE, C. H. Organizational Decline and Cutback Management. **Public Administration Review**, v. 38, n. 4, p. 316-325, 1978.

LIMA, S. C.; DINIZ, J. A. **Contabilidade pública; análise financeira governamental**. (1.Ed) São Paulo: Atlas, 2016.

MCDONALD, B. Measuring the Fiscal Health of Municipalities. **Working Paper**, North Carolina State University, 2017.

MEHOTRA, A.; VÄLILÄ, T. Public investment in Europe: Evolution and Determinants in Perspective. **Fiscal Studies**, v. 27, n. 4, p. 443-471, 2006.

MITCHELL, D. T.; STANSEL, D. State Fiscal Crises: States' Abilities to Withstand Recessions. **Mercatus Working Paper**, Mercatus Center at George Mason University, 2015.

MOHANTRY, B.; BHANUMURTHY, N. R.; DASTIDAR, A. G. What Explains Regional Imbalances in Public Infrastructure Expenditure? Evidence from Indian States. **Asia-Pacific Development Journal**, v. 24 n. 2, p. 112-139, 2017.

MONTES, G. C.; REIS, A. F. Investimento Público em Infraestrutura no Período Pós-Privatizações. **Economia e Sociedade**, v. 20, n. 41, p. 167-194, 2011.

NDIKUMANA, L. Financial Determinants of Domestic Investment in Sub-Saharan Africa: Evidence from Panel Data. **World Development**, v. 28, n. 2, p. 381-400, 2000.

NOBRE, C. J. F. **A Condição Financeira e Sua Influência na Transparência da Gestão Pública**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2017.

ORAIR, R. O. Investimento Público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal. **IPEA**, 2215, Rio de Janeiro, 2016.

PANDEY, S. K. Cutback Management and the Paradox of Publicness. **Public Administration Review**, p. 564-571, 2010.

PEREIRA, A. M.; ANDRAZ, J. M. On the economic effects of public infrastructure investment: A survey of the international evidence. **College of William and Mary Department of Economics**, n. 108, 2010.

QUEIROZ, D. B. **Composição dos gastos públicos e resultados eleitorais: Um estudo nos municípios brasileiros**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2015.

QUEIROZ, D. B. et al. Mandatos eleitorais e ciclos político orçamentários: evidências dos estados brasileiros. In: X CONGRESSO ANPCONT, Ribeirão Preto, SP, Brasil. **Anais...** Ribeirão Preto/SP: 4 a 7 de junho de 2016, p. 16.

RAMSEY, T. K. **Measuring and evaluating the financial condition of local government.** Thesis presented to the faculty of the Department of Public Policy and Administration, California State University, Sacramento. Submitted in partial satisfaction of the requirements for the degree of Master of public policy and administration, 2013.

RAUDLA, R.; SAVI, R.; RANDMA-LIIV, T. Cutback management literature in the 1970s and 1980s: taking stock. **International Review of Administrative Sciences**, v. 81, n. 3, p. 433–456, 2015.

REIS, C. F. B. Investimento público e desenvolvimento econômico: análise aplicada ao Brasil entre 1950 e 2006, com base em uma perspectiva teórica keynesiana e estruturalista. **Revista de economia heterodoxa**, v. 10, ano VII, p. 53-77, 2008.

RIVENBARK, W. C.; ROENIGK, D. J. Implementation of Financial Condition Analysis in Local Government. **Public Administration Quarterly**, v. 35, n. 2, p.241-267, 2011.

SAHOO, P.; DASH, R. K.; NATARAJ, G. Infrastructure Development and Economic Growth in China. **Institute of Developing Economies**, n. 261, 2010.

SAVI, R.; RANDMA—LIIV, T. Decision-making in time of crisis: cutback management in Estonia International. **Review of Administrative Sciences**, v. 81, n. 3, p. 479–497, 2015.

SAXENA, M.; CHOTIA, V.; RAO, N. V. M. Estimating the efficiency of public infrastructure investment: a state-wise analysis. **Global Business Review**, v. 19, n. 4, p. 1–13, 2018.

SCHMIDT, E.; GROENEVELD, S.; WALLE, S. V. A change management perspective on public sector cutback management: towards a framework for analysis, **Public Management Review**, v. 19, n. 10, p. 1538-1555, 2017.

SCORSONEL, E. A.; PHERHOPLES, C. Fiscal Stress and Cutback Management Amongst State and Local Governments: What Have We Learned and What Remains to Be Learned? **State and Local Government Review**, v. 42, n. 2, p. 176-187, 2010.

SERVÉN, L. Fiscal Rules, Public Investment, and Growth. **The World Bank**. Policy Research Working Paper 4382, 2007.

SILVESTRE, H. C.; ARAÚJO, J. F. F. E. de. Teoria do Equilíbrio Pontuado nas Políticas Públicas Brasileiras: O Caso do Ceará. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, n. 6, p. 696-711, 2015.

STONE, S. B. et al. A Comparison of Financial Indicators: The Case of Detroit. **Public Budgeting & Finance**/winter, p. 90-111, 2015.

STURM, J. E. Determinants of public capital spending in less-developed countries. University of Groningen, **CCSO Centre for Economic Research**, s.n., 2001.

TURRINI, A. Public Investment and the EU Fiscal Framework. **European Commission, Economic Papers** n. 202, p. 1-49, 2004.

VALLÉS, J.; ZÁRATE, A. Fiscal Federalism, European Stability Pact, and Municipal Investment Finance: A Microdata Analysis of Spanish Municipalities. **The Journal of Federalism**, v. 37, n. 1, p. 68–102, 2007.

VEIGA, L. G.; VEIGA, F. J. Does opportunism pay off?. **Economics Letters**, v. 96, p. 177-182, 2007.

YU, Y. et al. On the determinants of public infrastructure spending in Chinese cities: A spatial econometric perspective. **The Social Science Journal**, v. 48, p. 458–467, 2011

WANG, X.; DENNIS, L.; TU, Y. S. J. Measuring Financial Condition: A Study of U.S. States. **Public Budgeting & Finance**, v. 27, n. 2, p. 1-21, 2007.

WARNER, A. M. Public Investment as an Engine of Growth. **International Monetary Fund**, working paper 14/148. 2014.

ZAFRA-GÓMEZ, J. L.; LÓPEZ-HERNANDEZ, A. M.; HERNÁNDEZ-BASTIDA, A. Developing a Model to Measure Financial Condition in Local Government. Evaluating Service Quality and Minimizing the Effects of the Socioeconomic Environment: An Application to Spanish Municipalities. **The American Review of Public Administration**, v. 39, n. 4, p. 425-449, 2009.

APÊNDICE

APÊNDICE A – Seleção dos municípios

Quadro 10 - Municípios selecionados da amostra da pesquisa

Posição	UF	CÓD UF	CÓD IBGE	MUNICÍPIOS	POPULAÇÃO
4	BA	29	27408	Salvador	2.857.329
5	CE	23	4400	Fortaleza	2.643.247
6	MG	31	6200	Belo Horizonte	2.501.576
7	AM	13	2603	Manaus	2.145.444
8	PR	41	6902	Curitiba	1.917.185
9	PE	26	11606	Recife	1.637.834
10	GO	52	8707	Goiânia	1.495.705
11	PA	15	1402	Belém	1.485.732
15	MA	21	11300	São Luís	1.094.667
16	RJ	33	4904	São Gonçalo	1.077.687
17	AL	27	4302	Maceió	1.012.382
18	RJ	33	1702	Duque de Caxias	914.383
19	MS	50	2704	Campo Grande	885.711
21	PI	22	11001	Teresina	861.442
22	SP	35	48708	São Bernardo do Campo	833.240
23	RJ	33	3500	Nova Iguaçu	818.875
24	PB	25	7507	João Pessoa	800.323
25	SP	35	47809	Santo André	716.109
26	SP	35	49904	São José dos Campos	713.943
29	SP	35	43402	Ribeirão Preto	694.534
30	MG	31	70206	Uberlândia	683.247
31	SP	35	52205	Sorocaba	671.186
32	MG	31	18601	Contagem	659.070
33	SE	28	308	Aracaju	648.939
34	BA	29	10800	Feira de Santana	609.913
35	MT	51	3403	Cuiabá	607.153
38	MG	31	36702	Juiz de Fora	564.310
39	PR	41	13700	Londrina	563.943
41	RO	11	205	Porto Velho	519.531
42	RJ	33	3302	Niterói	511.786
43	RJ	33	456	Belford Roxo	508.614
44	ES	32	5002	Serra	507.598
45	RS	43	5108	Caxias do Sul	504.069
46	RJ	33	1009	Campos dos Goytacazes	503.424
47	AP	16	303	Macapá	493.634
48	SC	42	5407	Florianópolis	492.977
49	ES	32	5200	Vila Velha	486.208

Continua

Posição	UF	CÓD UF	CÓD IBGE	MUNICÍPIOS	POPULAÇÃO
50	RJ	33	5109	São João de Meriti	471.888
52	SP	35	49805	São José do Rio Preto	456.245
53	SP	35	30607	Mogi das Cruzes	440.769
54	SP	35	48500	Santos	432.957
55	MG	31	6705	Betim	432.575
57	PR	41	15200	Maringá	417.010
58	SP	35	25904	Jundiá	414.810
59	PB	25	4009	Campina Grande	407.472
60	MG	31	43302	Montes Claros	404.804
62	SP	35	38709	Piracicaba	400.949
64	PE	26	9600	Olinda	391.835
65	GO	52	1108	Anápolis	381.970
66	ES	32	1308	Cariacica	378.603
67	RR	14	100	Boa Vista	375.374
68	SP	35	6003	Bauru	374.272
69	SP	35	23107	Itaquaquecetuba	366.519
70	CE	23	3709	Caucaia	363.982
71	SP	35	51009	São Vicente	363.173
72	ES	32	5309	Vitória	358.267
75	SP	35	16200	Franca	350.400
77	RS	43	4606	Canoas	344.957
79	RS	43	14407	Pelotas	341.648
80	BA	29	33307	Vitória da Conquista	338.885
81	MG	31	54606	Ribeirão das Neves	331.045
82	MG	31	70107	Uberaba	330.361
83	PE	26	10707	Paulista	329.117
84	PR	41	4808	Cascavel	324.476
85	SP	35	41000	Praia Grande	319.146
86	SP	35	18701	Guarujá	318.107
87	PR	41	25506	São José dos Pinhais	317.476
88	SP	35	54102	Taubaté	311.854
89	RJ	33	3906	Petrópolis	305.687
90	SP	35	26902	Limeira	303.682
91	PA	15	6807	Santarém	302.667
92	SP	35	52502	Suzano	294.638
93	RN	24	8003	Mossoró	294.076
95	TO	17	21000	Palmas	291.855
96	SP	35	52809	Taboão da Serra	285.570
97	MT	51	8402	Várzea Grande	282.009

Continua

Conclusão

Posição	UF	CÓD UF	CÓD IBGE	MUNICÍPIOS	POPULAÇÃO
100	MG	31	27701	Governador Valadares	278.685
102	PA	15	4208	Marabá	275.086
104	CE	23	7304	Juazeiro do Norte	271.926
105	SP	35	5708	Barueri	271.306
106	SP	35	15004	Embu das Artes	270.843
107	MG	31	31307	Ipatinga	261.344
109	MA	21	5302	Imperatriz	258.016
110	RN	24	3251	Parnamirim	255.793
111	RS	43	23002	Viamão	254.101
112	RJ	33	2403	Macaé	251.631
113	SP	35	48906	São Carlos	249.415
114	SP	35	20509	Indaiatuba	246.908
115	RS	43	13409	Novo Hamburgo	246.452
116	SP	35	13009	Cotia	244.694
118	SC	42	16602	São José	242.927
119	PR	41	5805	Colombo	240.840
120	RJ	33	1900	Itaboraí	238.695
121	MG	31	67202	Sete Lagoas	237.286

Fonte: Dados da Pesquisa IBGE/2018

Quadro 11- Municípios excluídos da amostra da pesquisa

Posição	UF	CÓD UF	CÓD IBGE	MUNICÍPIOS	POPULAÇÃO
1	SP	35	50308	São Paulo	12.176.866
2	RJ	33	4557	Rio de Janeiro	6.688.927
3	DF	53	108	Brasília	2.974.703
12	RS	43	14902	Porto Alegre	1.479.101
13	SP	35	18800	Guarulhos	1.365.899
14	SP	35	9502	Campinas	1.194.094
20	RN	24	8102	Natal	877.640
27	PE	26	7901	Jaboatão dos Guararapes	697.636
28	SP	35	34401	Osasco	696.850
36	SC	42	9102	Joinville	583.144
37	GO	52	1405	Aparecida de Goiânia	565.957
40	PA	15	800	Ananindeua	525.566
51	SP	35	29401	Mauá	468.148
56	SP	35	13801	Diadema	420.934
61	AC	12	401	Rio Branco	401.155
63	SP	35	10609	Carapicuíba	398.611

Continua

Conclusão

Posição	UF	CÓD UF	CÓD IBGE	MUNICÍPIOS	POPULAÇÃO
73	PE	26	4106	Caruaru	356.872
74	SC	42	2404	Blumenau	352.460
76	PR	41	19905	Ponta Grossa	348.043
78	PE	26	11101	Petrolina	343.865
94	BA	29	5701	Camaçari	293.723
98	RS	43	16907	Santa Maria	280.505
99	RS	43	9209	Gravataí	279.398
101	SP	35	52403	Sumaré	278.571
103	RJ	33	6305	Volta Redonda	271.998
108	PR	41	8304	Foz do Iguaçu	258.823
117	RJ	33	2502	Magé	243.657

Fonte: Dados da Pesquisa IBGE/2018

APÊNDICE B – Autonomia financeira

Quadro 12 - Autonomia financeira dos municípios por ano

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Anápolis	0,570	0,617	0,617	0,637	0,819	0,618	0,467	0,640	0,654
Aracaju	0,500	0,495	0,504	0,503	0,752	0,538	0,573	0,599	0,612
Barueri	0,836	0,829	0,829	0,825	0,890	0,819	0,821	0,830	0,839
Bauru	0,779	0,779	0,788	0,761	0,857	0,761	0,764	0,769	0,757
Belém	0,519	0,539	0,563	0,557	0,707	0,562	0,575	0,593	0,595
Belford Roxo	0,420	0,398	0,378	0,407	0,634	0,430	0,420	0,440	0,430
Belo Horizonte	0,676	0,677	0,660	0,647	0,832	0,647	0,661	0,662	0,670
Betim	0,791	0,777	0,752	0,747	0,789	0,741	0,728	0,753	0,759
Boa Vista	0,368	0,418	0,469	0,352	0,777	0,367	0,334	0,393	0,401
Campina Grande	0,431	0,415	0,433	0,462	0,758	0,495	0,533	0,508	0,499
Campo Grande	0,584	0,604	0,599	0,576	0,833	0,595	0,593	0,607	0,618
Campos dos Goytacazes	0,277	0,287	0,297	0,318	0,753	0,423	0,505	0,467	0,396
Canoas	0,630	0,644	0,617	0,603	0,751	0,571	0,593	0,624	0,643
Cariacica	0,533	0,548	0,570	0,570	0,775	0,538	0,531	0,545	0,553
Cascavel	0,695	0,680	0,688	0,690	0,856	0,695	0,685	0,692	0,693
Caucaia	0,355	0,340	0,391	0,321	0,762	0,343	0,359	0,394	0,374
Caxias do Sul	0,749	0,758	0,762	0,738	0,819	0,765	0,760	0,753	0,749
Colombo	0,534	0,520	0,468	0,463	0,781	0,481	0,470	0,483	0,487
Contagem	0,698	0,710	0,698	0,704	0,799	0,712	0,690	0,722	0,718
Cotia	0,716	0,696	0,698	0,770	0,862	0,706	0,703	0,705	0,719
Cuiabá	0,555	0,594	0,618	0,613	0,819	0,616	0,603	0,625	0,610
Curitiba	0,773	0,776	0,771	0,759	0,857	0,758	0,759	0,763	0,755
Duque de Caxias	0,690	0,691	0,672	0,678	0,712	0,698	0,686	0,683	0,652
Embu das Artes	0,557	0,558	0,585	0,577	0,816	0,614	0,605	0,619	0,621
Feira de Santana	0,535	0,477	0,492	0,551	0,683	0,590	0,560	0,568	0,482
Florianópolis	0,759	0,744	0,730	0,742	0,856	0,752	0,745	0,753	0,751
Fortaleza	0,544	0,540	0,549	0,569	0,758	0,610	0,572	0,586	0,581
Franca	0,667	0,661	0,667	0,664	0,882	0,689	0,672	0,678	0,679
Goiânia	0,657	0,665	0,649	0,624	0,839	0,641	0,660	0,675	0,682
Governador Valadares	0,547	0,538	0,546	0,541	0,816	0,554	0,546	0,585	0,594
Guarujá	0,735	0,731	0,728	0,740	0,767	0,732	0,750	0,757	0,747
Imperatriz	0,313	0,297	0,330	0,378	0,750	0,360	0,368	0,406	0,421
Indaiatuba	0,767	0,772	0,788	0,758	0,892	0,752	0,760	0,738	0,755
Ipatinga	0,661	0,616	0,585	0,577	0,782	0,528	0,508	0,521	0,552
Itaboraí	0,477	0,507	0,612	0,652	0,741	0,546	0,439	0,449	0,433
Itaquaquecetuba	0,560	0,537	0,533	0,540	0,672	0,562	0,551	0,551	0,544
João Pessoa	0,489	0,480	0,490	0,510	0,776	0,512	0,488	0,529	0,541

Continua

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Juazeiro do Norte	0,288	0,284	0,322	0,341	0,762	0,370	0,418	0,544	0,399
Juiz de Fora	0,588	0,602	0,627	0,599	0,813	0,608	0,618	0,628	0,654
Jundiáí	0,820	0,813	0,830	0,810	0,900	0,817	0,817	0,823	0,820
Limeira	0,690	0,691	0,702	0,690	0,868	0,709	0,728	0,731	0,712
Londrina	0,623	0,644	0,679	0,655	0,841	0,671	0,673	0,671	0,656
Macaé	0,574	0,601	0,633	0,631	0,815	0,713	0,723	0,653	0,618
Macapá	0,381	0,408	0,420	0,444	0,707	0,398	0,378	0,404	0,411
Maceió	0,486	0,479	0,482	0,476	0,727	0,499	0,491	0,488	0,510
Manaus	0,676	0,675	0,680	0,675	0,703	0,689	0,675	0,652	0,668
Marabá	0,577	0,544	0,531	0,531	0,658	0,493	0,488	0,494	0,503
Maringá	0,642	0,643	0,666	0,657	0,875	0,684	0,676	0,686	0,670
Mogi das Cruzes	0,715	0,733	0,734	0,707	0,824	0,696	0,692	0,708	0,705
Montes Claros	0,413	0,427	0,415	0,433	0,787	0,475	0,556	0,593	0,551
Mossoró	0,471	0,460	0,456	0,462	0,761	0,482	0,470	0,492	0,496
Niterói	0,735	0,711	0,760	0,706	0,842	0,695	0,679	0,610	0,500
Nova Iguaçu	0,448	0,465	0,469	0,473	0,697	0,473	0,462	0,492	0,486
Novo Hamburgo	0,695	0,618	0,645	0,613	0,790	0,605	0,610	0,626	0,647
Olinda	0,519	0,542	0,542	0,582	0,735	0,594	0,574	0,579	0,586
Palmas	0,400	0,402	0,471	0,454	0,858	0,513	0,478	0,500	0,498
Parnamirim	0,454	0,441	0,459	0,467	0,707	0,479	0,471	0,495	0,481
Paulista	0,438	0,427	0,481	0,463	0,713	0,474	0,463	0,509	0,502
Pelotas	0,545	0,542	0,549	0,545	0,731	0,548	0,580	0,591	0,580
Petrópolis	0,548	0,532	0,579	0,557	0,814	0,577	0,581	0,587	0,603
Piracicaba	0,754	0,751	0,746	0,746	0,839	0,748	0,751	0,755	0,748
Porto Velho	0,625	0,602	0,639	0,599	0,718	0,592	0,566	0,578	0,577
Praia Grande	0,661	0,662	0,671	0,655	0,799	0,682	0,680	0,692	0,677
Recife	0,692	0,693	0,711	0,708	0,788	0,717	0,694	0,716	0,705
Ribeirão das Neves	0,349	0,366	0,393	0,381	0,717	0,428	0,395	0,441	0,449
Ribeirão Preto	0,806	0,811	0,814	0,813	0,860	0,804	0,798	0,815	0,812
Salvador	0,613	0,619	0,647	0,671	0,744	0,670	0,647	0,663	0,660
Santarém	0,132	0,248	0,261	0,230	0,705	0,282	0,292	0,265	0,268
Santo André	0,842	0,840	0,833	0,824	0,877	0,819	0,819	0,826	0,836
Santos	0,809	0,813	0,811	0,812	0,874	0,811	0,821	0,809	0,812
São Bernardo do Campo	0,838	0,809	0,814	0,805	0,834	0,774	0,773	0,769	0,776
São Carlos	0,662	0,683	0,679	0,680	0,883	0,690	0,694	0,721	0,722
São Gonçalo	0,486	0,520	0,543	0,467	0,661	0,521	0,501	0,514	0,527
São João de Meriti	0,490	0,505	0,474	0,483	0,683	0,515	0,489	0,504	0,466
São José	0,662	0,672	0,685	0,671	0,826	0,725	0,702	0,719	0,704
São José do Rio Preto	0,744	0,744	0,737	0,731	0,910	0,746	0,740	0,745	0,741

Continua

Conclusão

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
São José dos Campos	0,806	0,794	0,813	0,780	0,823	0,796	0,801	0,794	0,772
São José dos Pinhais	0,774	0,757	0,750	0,748	0,775	0,759	0,736	0,730	0,712
São Luís	0,534	0,526	0,551	0,552	0,779	0,550	0,536	0,540	0,535
São Vicente	0,572	0,592	0,603	0,589	0,761	0,587	0,586	0,615	0,587
Serra	0,704	0,690	0,679	0,625	0,819	0,635	0,655	0,654	0,662
Sete Lagoas	0,637	0,617	0,627	0,626	0,796	0,613	0,605	0,643	0,654
Sorocaba	0,763	0,774	0,785	0,786	0,852	0,805	0,805	0,814	0,813
Suzano	0,672	0,658	0,647	0,638	0,779	0,637	0,646	0,665	0,664
Taboão da Serra	0,595	0,647	0,664	0,681	0,847	0,683	0,674	0,688	0,652
Taubaté	0,679	0,685	0,700	0,696	0,799	0,695	0,688	0,690	0,687
Teresina	0,470	0,475	0,473	0,500	0,806	0,518	0,510	0,523	0,524
Uberaba	0,671	0,687	0,686	0,676	0,848	0,699	0,704	0,717	0,734
Uberlândia	0,743	0,715	0,730	0,733	0,864	0,718	0,715	0,747	0,778
Várzea Grande	0,574	0,575	0,564	0,563	0,729	0,561	0,548	0,564	0,562
Viamão	0,475	0,459	0,499	0,479	0,673	0,538	0,554	0,519	0,505
Vila Velha	0,652	0,646	0,650	0,640	0,796	0,654	0,641	0,647	0,648
Vitória	0,792	0,790	0,786	0,767	0,858	0,731	0,718	0,725	0,720
Vitória da Conquista	0,331	0,339	0,357	0,377	0,686	0,372	0,350	0,378	0,397

Fonte: Dados da Pesquisa

APÊNDICE C – Classificação final da CFG

Quadro 13- Classificação final da condição financeira governamental dos municípios por ano

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Anápolis	B	C	C	A	A	B	B	C	C
Aracaju	C	C	C	C	B	C	C	C	B
Barueri	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Bauru	A	A	A	A	A	A	A	A	B
Belém	C	B	B	A	A	B	B	B	C
Belford Roxo	C	C	C	C	C	C	C	C	C
Belo Horizonte	B	B	B	A	B	C	C	B	B
Betim	C	C	C	A	C	C	C	B	C
Boa Vista	C	C	C	A	A	C	A	A	A
Campina Grande	C	B	C	C	C	C	C	C	C
Campo Grande	B	B	A	A	C	B	C	C	B
Campos dos Goytacazes	B	A	A	A	A	A	C	C	C
Canoas	C	C	C	C	C	C	C	C	C
Cariacica	B	B	A	A	A	C	B	B	A
Cascavel	B	A	A	A	A	A	A	A	A
Caucaia	B	B	C	B	A	A	B	B	C
Caxias do Sul	B	B	A	A	A	A	B	B	B
Colombo	A	A	A	B	C	A	A	A	A
Contagem	C	C	C	A	A	B	B	B	B
Cotia	B	B	B	A	A	A	A	A	B
Cuiabá	C	C	C	B	B	B	B	B	C
Curitiba	B	B	C	B	C	C	C	B	B
Duque de Caxias	C	C	C	C	C	C	C	C	C
Embu das Artes	B	A	A	B	B	B	B	A	C
Feira de Santana	C	C	C	C	B	C	B	B	B
Florianópolis	C	B	C	C	C	C	C	C	C
Fortaleza	B	B	B	C	C	B	B	B	B
Franca	B	A	A	A	A	A	B	C	C
Goiânia	B	B	B	C	C	C	C	C	C
Governador Valadares	C	C	C	C	C	C	C	C	C
Guarujá	C	C	C	C	C	C	C	C	C
Imperatriz	C	C	C	C	C	C	C	C	C
Indaiatuba	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Ipatinga	C	C	C	C	C	C	C	C	C
Itaboraí	C	A	C	A	A	B	C	C	C
Itaquaquecetuba	C	C	C	C	C	C	C	C	C
João Pessoa	C	B	B	B	C	C	C	B	B

Continua

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Juazeiro do Norte	C	B	B	A	A	A	C	A	A
Juiz de Fora	C	C	C	C	C	C	C	C	C
Jundiáí	C	A	A	A	A	B	B	C	C
Limeira	C	A	A	A	C	C	A	B	C
Londrina	B	A	A	C	B	B	B	C	C
Macaé	A	A	A	A	A	A	C	A	A
Macapá	C	C	C	C	C	B	B	B	A
Maceió	C	C	C	C	C	C	C	C	C
Manaus	C	C	C	A	A	C	A	A	B
Marabá	A	A	A	A	A	B	B	C	A
Maringá	B	A	B	B	A	A	A	A	A
Mogi das Cruzes	B	A	A	A	A	A	A	B	B
Montes Claros	C	C	C	C	B	C	C	C	B
Mossoró	C	C	C	B	C	C	C	C	C
Niterói	C	C	C	B	B	B	B	B	A
Nova Iguaçu	C	C	B	C	C	C	C	C	C
Novo Hamburgo	A	A	A	A	A	A	B	B	C
Olinda	C	C	C	B	B	C	C	C	C
Palmas	C	A	A	A	A	A	A	A	A
Parnamirim	A	C	C	B	B	B	C	C	C
Paulista	A	B	B	B	B	C	C	C	C
Pelotas	B	B	B	C	C	C	B	C	C
Petrópolis	A	C	B	C	C	C	C	C	C
Piracicaba	A	A	A	A	A	A	B	C	C
Porto Velho	B	A	A	A	A	C	B	B	B
Praia Grande	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Recife	B	B	A	A	A	C	C	C	C
Ribeirão das Neves	C	C	C	C	C	C	C	C	B
Ribeirão Preto	C	C	C	B	C	C	C	C	C
Salvador	C	C	C	B	A	A	A	B	B
Santarém	B	B	B	B	B	C	C	C	C
Santo André	A	B	B	C	C	C	C	C	B
Santos	B	A	A	A	C	B	C	C	C
São Bernardo do Campo	A	A	A	A	A	B	C	B	C
São Carlos	A	B	B	A	B	B	C	C	B
São Gonçalo	B	C	C	A	C	B	B	C	C
São João de Meriti	C	A	C	C	C	C	C	C	C
São José	A	A	C	A	A	A	A	A	A
São José do Rio Preto	A	A	A	B	B	B	B	B	B

Continua

Conclusão

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
São José dos Campos	A	A	A	A	A	C	C	B	B
São José dos Pinhais	A	A	A	B	C	B	C	B	B
São Luís	B	C	C	C	C	C	C	C	C
São Vicente	C	C	C	C	C	C	C	C	C
Serra	C	C	C	C	C	C	C	A	A
Sete Lagoas	C	C	C	C	C	C	C	A	C
Sorocaba	A	A	A	A	A	A	B	B	A
Suzano	A	A	A	B	C	C	C	B	A
Taboão da Serra	C	A	C	C	C	B	C	C	C
Taubaté	A	A	C	B	C	A	C	C	C
Teresina	B	B	B	C	C	C	B	B	B
Uberaba	C	C	A	A	C	C	C	B	A
Uberlândia	A	A	A	A	A	B	C	C	C
Várzea Grande	C	C	C	C	B	B	A	A	A
Viamão	B	C	C	A	C	A	A	A	A
Vila Velha	A	A	C	C	C	C	A	A	A
Vitória	A	A	A	A	A	C	B	A	B
Vitória da Conquista	A	A	A	A	C	B	C	B	C

Fonte: Dados da Pesquisa

APÊNDICE D – Indicadores desmembrados da CFG

Quadro 14- Indicador de Endividamento defasado

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Anápolis	38,31	24,57	14,27	14,69	14,23	30,40	26,63	27,23	23,85
Aracaju	15,14	17,25	12,87	14,07	19,76	18,63	18,55	22,23	21,02
Barueri							2,06	3,64	4,59
Bauru	52,89	46,55	45,85	44,91	44,83	38,49	36,07	33,27	32,41
Belém	7,29	7,32	11,92	15,84	21,23	21,00	25,62	32,09	37,97
Belford Roxo	26,12	20,52	17,74	0,80	21,48		23,22	23,09	54,48
Belo Horizonte	37,98	36,30	42,71	42,44	49,91	47,72	52,75	44,85	43,72
Betim	35,73	35,07	42,18	43,64	28,81	40,00	54,35	85,36	67,34
Boa Vista	19,22	9,94	9,19	8,82	5,76	3,43	3,48	2,98	9,43
Campina Grande	54,84	53,05	52,64	50,62	55,93	56,27	41,04	38,64	60,41
Campo Grande	16,24	15,49	12,85	14,67	15,19	15,30	20,10	16,36	14,82
Campos dos Goytacazes	15,33	17,00	16,57	14,07	13,74		30,62	48,28	57,95
Canoas	19,33	19,12	16,12	11,90	11,06	13,63	23,03	24,48	22,71
Cariacica	18,10	29,93	19,79	17,03	14,66	12,91	11,54	10,66	10,31
Cascavel	19,04	13,97	12,20	11,54	8,14	9,27	10,57	11,69	15,00
Caucaia	7,40	5,98	9,29	8,34	13,53	12,27	13,40	5,22	10,78
Caxias do Sul	12,76	20,38	27,27	33,84	29,55	26,52	21,46	38,78	38,55
Colombo	7,33	5,04	2,70	1,39	1,45	2,00	1,92	3,51	3,88
Contagem	71,64	58,00	52,70	46,55	42,18	49,57	61,07	45,83	34,72
Cotia	20,85	23,95	18,22	21,99	15,18	19,38	12,31	4,86	0,86
Cuiabá	57,26	61,74	60,86	42,97	46,36	42,26	63,45	36,09	35,37
Curitiba	16,83	15,41	15,24	13,75	17,52	16,27	16,74	17,20	22,71
Duque de Caxias		20,39	14,75	14,28	11,47	21,61	31,70	23,09	24,44
Embu das Artes	7,30	7,74	11,01	19,62	16,90	14,67	16,80	15,47	18,94
Feira de Santana	35,50	22,31	19,59	19,92	20,28	19,22	18,32	16,94	17,60
Florianópolis	30,43	34,22	36,24	37,58	38,55	43,04	44,57	44,73	67,70
Fortaleza	12,31	10,15	12,10	13,41	21,10	21,43	22,98	22,73	20,83
Franca	24,84	20,12	16,35	13,75	11,30	9,36	7,36	5,68	3,98
Goiânia	22,87	20,35	17,19	17,65	17,08	19,07	19,31	18,20	24,28
Governador Valadares	30,82	29,20	23,62	23,25	18,51	17,84	22,83	21,30	17,12
Guarujá	80,86	70,30	69,30	61,67	73,70	74,46	44,90	42,81	61,44
Imperatriz	46,19	40,93	36,34	30,95	26,63	25,02	23,94	23,77	20,93
Indaiatuba	16,42	14,63	11,30	8,47	7,76	7,13	7,26	7,19	6,80
Ipatinga	25,02	23,90	24,48	31,89	21,05	18,43	19,54	11,31	34,42
Itaboraí	13,08	23,98	30,11	2,91	1,02	0,48	0,42	7,14	19,61
Itaquaquecetuba	29,54	28,22	28,43	25,78	29,29	26,26	31,35	38,25	44,68
João Pessoa	13,56	11,57	8,92	17,52	15,13	12,37	12,69	11,72	21,29
Juazeiro do Norte	23,51	21,55	27,70	23,61		41,12	37,51	36,68	24,94
Juiz de Fora	16,76	13,60	12,11	10,99	12,11	12,18	11,11	9,09	10,34

Continua

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Jundiaí	34,45	34,12	30,73	28,26	27,92	25,09	25,73	10,77	13,06
Limeira	12,21	10,24	11,20	17,07	15,04	14,50	10,85	11,72	8,59
Londrina	67,51	62,35	42,46	34,77	34,71	34,64	38,02	41,12	37,33
Macaé	7,59	5,74	17,59	13,11	10,02		7,61	7,12	7,16
Macapá	16,69	0,62	19,40	17,74		17,89	0,22	15,10	31,19
Maceió	28,22	23,64	25,59	22,80	26,84	3,09	21,69	17,79	12,61
Manaus	13,27	11,56	14,52	13,11	18,20	17,64	30,18	41,80	37,37
Marabá					0,27	1,88			13,72
Maringá	69,37	67,61	75,46	80,80	83,69	13,79	21,40	20,42	25,90
Mogi das Cruzes	14,32	17,87	17,50	14,09	14,34	16,23	16,89	21,81	23,96
Montes Claros	21,51	37,64	33,35	28,54	25,09	20,90	30,59	32,33	37,47
Mossoró	19,39	20,74	36,29	20,67	17,38	20,63	37,09	33,79	25,05
Niterói	9,81	25,03	38,68	32,18	28,96	25,54	36,26	22,47	41,42
Nova Iguaçu	34,96	75,35	63,74	39,70	27,87	77,29		15,45	39,28
Novo Hamburgo	63,66	49,80	43,28	41,49	44,90	42,18	52,30	51,41	80,40
Olinda	35,44		30,10	26,55	24,89	26,29	22,94	23,34	18,13
Palmas	17,96	16,03	15,90	14,91	17,86	15,23	15,48	15,06	15,47
Parnamirim	7,97						0,02		
Paulista	25,29	35,24	33,53	34,08	31,12	24,77	24,27	13,85	11,02
Pelotas	82,01	72,28	63,62	48,76	43,94	45,95	41,25	37,64	52,33
Petrópolis	9,36	7,92	5,46	5,97	4,09	2,34	5,62	18,15	32,14
Piracicaba	21,03	17,22	16,24	14,71	12,10	9,49	13,69	12,31	12,11
Porto Velho	18,86	21,27	16,58	14,44	30,83	34,34	34,73	32,79	32,25
Praia Grande	20,81	28,30	23,97	27,09	16,70	10,84	18,55	8,94	7,74
Recife	38,92	37,66	17,91	18,74	23,03	22,67	28,96	26,74	24,69
Ribeirão das Neves	10,59	8,71	6,20	5,14	37,28	40,22	41,19	37,14	61,49
Ribeirão Preto	27,18	59,40	64,47	61,71	49,86	43,36	32,27	26,79	26,66
Salvador	59,33	69,84	58,13	59,92	56,33	47,49	42,95	25,37	18,74
Santarém	2,77	3,79	2,78	2,21	4,24	3,09			10,63
Santo André	42,31	33,42	56,81	56,34	57,95	51,62	64,19	68,04	65,74
Santos	25,66	24,13	22,38	22,99	22,43	25,34	23,70	24,21	19,40
São Bernardo do Campo	30,56	30,02	37,64	37,31	40,65	45,27	50,86	47,93	51,82
São Carlos	33,19	26,58	21,28	22,99	19,83	37,25	36,01	30,66	28,60
São Gonçalo	8,66	6,51	3,99	12,03	8,92		5,35	6,65	14,93
São João de Meriti	0,08	9,61	8,01	12,22	10,18				42,13
São José	9,35	6,96	3,86	10,47	10,21	7,92	6,73	9,35	9,95
São José do Rio Preto	17,16	16,38	16,49	17,48	14,52	13,98	15,75	15,36	17,04
São José dos Campos	12,17	10,63	8,99	11,57	12,19	11,57	13,47	13,99	19,41
São José dos Pinhais	3,42	4,35	4,52	3,71	3,31	3,71	5,75	5,76	5,77
São Luís	2,53	2,45	2,31	3,69	20,81	18,11	24,87	24,36	27,04
São Vicente	13,85	11,04	11,38	73,14	64,90		56,71	18,11	26,05
Serra	29,88	14,83	29,25	34,30	42,62	36,63	33,55	31,20	33,83
Sete Lagoas	19,04	35,41	27,13	28,99	30,19	33,55	42,17	35,95	59,16

Continua

Conclusão

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Sorocaba	23,41	20,68	19,80	20,05	17,10	12,38	13,99	9,52	8,25
Suzano	28,47	30,49	25,95	31,06	28,57	21,95	15,72	11,90	10,17
Taboão da Serra	10,59	3,98	5,36	9,44	15,56		14,23	13,42	12,44
Taubaté	2,74	4,44	3,63	3,12	6,01	9,98	7,34	7,56	5,49
Teresina	6,06	6,69	5,94	7,89	8,96	8,24	13,74	16,83	19,67
Uberaba		32,55	31,21	31,23	36,74	31,91	33,20	30,85	26,59
Uberlândia	8,13	7,15	7,37	7,87	7,69	6,34	5,88	14,50	17,85
Várzea Grande	31,49	26,07	45,36	26,41	38,65	30,44	25,88	43,49	46,84
Viamão	75,47	63,77	55,11	45,23		22,97	17,58	13,79	9,64
Vila Velha	40,69	40,86	34,46	37,60	22,08	29,83	35,61	29,58	24,17
Vitória	11,96	14,93	16,80	20,14	21,18	20,42	24,43	17,95	16,63
Vitória da Conquista	59,54	48,85	41,87	35,84	40,57	38,17	41,47	41,04	40,67

Fonte: Dados da Pesquisa

Quadro 15 - Indicador de Liquidez

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Anápolis	0,93			0,68	0,73	0,21	0,40	1,50	0,65
Aracaju	0,66	0,73	9,96	2,23	0,96	1,07	1,74	0,60	0,70
Barueri	0,12	0,07	0,03		0,00	0,00	0,00	0,09	0,02
Bauru	0,23	0,19	0,83	0,66	0,13	0,06	0,08	0,59	0,72
Belém	0,27	0,24	0,12	0,22	0,48	0,63	0,33	0,74	1,67
Belford Roxo	1,28	1,74	0,01	0,40		5,51	1,66	3,36	4,66
Belo Horizonte						2,33	0,62	0,27	0,24
Betim		8,11	4,17	0,03	2,55	11,40	5,86	0,21	1,16
Boa Vista	0,17		1,06	0,44	0,35	1,16	0,97		0,03
Campina Grande			4,50	1,79			2,34	3,43	10,54
Campo Grande	0,23	0,70	0,50	0,70	1,13	0,90	1,97	0,86	0,56
Campos dos Goytacazes				0,27		0,94	2,54	21,89	2,75
Canoas	1,66	11,80	1,40	38,48	17,66	9,06	16,91	2,49	2,65
Cariacica		0,43	0,22	0,60	0,21	2,15	0,95	0,28	0,67
Cascavel	0,28	0,66	1,00	0,55	0,52	0,09	0,51	0,01	0,07
Caucaia	0,50						0,40	0,91	1,00
Caxias do Sul	0,09	0,06	0,11	0,06	0,13	0,11	0,07	0,06	0,06
Colombo	0,38		0,15	0,91	1,48		0,53	0,10	0,18
Contagem	5,16	1,49	1,34	0,13	0,49	0,65	0,19	0,23	0,88
Cotia	0,60	0,89						0,71	0,77
Cuiabá	2,21	1,41	26,56	0,98	0,76	0,38	0,26	0,50	2,15
Curitiba	0,24	0,09	1,88	0,59	6,44	2,30	38,73	0,23	0,13
Duque de Caxias					0,85		2,33	2,80	3,33
Embu das Artes									3,86
Feira de Santana						1,52	0,13	0,58	0,99

Continua

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Florianópolis	0,94	0,96	1,90	5,36	4,24	8,72	10,28	3,60	4,00
Fortaleza	0,55	0,52	0,89	1,80	2,55	0,47	0,19	0,12	0,09
Franca	0,05	0,15	0,03	0,06	0,02	0,02	0,06	0,12	0,11
Goiânia	0,81	0,99	0,33	6,59	3,99	8,76	2,04	16,57	0,96
Governador Valadares								2,08	4,75
Guarujá	2,10	2,89	2,75	2,04	1,11	3,22	7,12	1,06	1,14
Imperatriz	1,16	0,65	0,93						2,69
Indaiatuba	0,56	0,30	0,22	0,15	0,22		0,02	0,04	0,06
Ipatinga	2,58	5,77	26,17	0,18	0,04	6,08	10,88	5,24	8,53
Itaboraí	1,02	0,02	1,59			0,58		1,07	29,33
Itaquaquecetuba	8,11	7,21	39,25	1,02	3,91	15,23	5,01	10,49	33,45
João Pessoa							0,87	0,67	0,17
Juazeiro do Norte		0,87	0,71			0,48	1,15	0,71	0,69
Juiz de Fora	3,52	6,17	5,44	3,82	7,14	2,10	1,07	0,88	0,71
Jundiá		0,11	0,26	0,17	0,07	0,26	0,58	0,36	0,25
Limeira	0,93	0,47	0,92	0,45	1,31	1,01	0,68	0,83	1,61
Londrina	0,16	0,51		1,47		0,18	0,48	0,31	0,41
Macaé				0,30			1,25	0,46	0,21
Macapá	0,55	1,67	2,52						0,13
Maceió	0,07	0,10	1,19	0,62	1,72	1,12	3,49	1,96	1,24
Manaus	2,69	2,79	1,94	0,02	0,37	1,56	0,12	0,92	0,40
Marabá								1,24	
Maringá		0,53	0,17	0,30	0,27	0,06	0,11	0,01	0,02
Mogi das Cruzes			0,02				0,72	0,38	0,59
Montes Claros	18,29	30,40					12,72	0,57	
Mossoró	0,81	0,93	0,51	0,95	1,93	2,36	3,40	1,00	0,21
Niterói		1,74	2,73	0,13	0,82	0,32	0,34	0,57	0,14
Nova Iguaçu				1,80	0,26		2,25	1,01	2,68
Novo Hamburgo	0,29	0,32	0,42	0,71	0,10	0,55	0,25	0,02	2,26
Olinda			0,05	0,29	0,46				2,52
Palmas	7,91	0,78	0,99	0,20	0,66	0,86	0,86	0,49	0,02
Parnamirim									1,12
Paulista		0,97		0,56		4,30	1,45	1,86	1,34
Pelotas	0,28	0,89	0,84	1,03	1,02	1,20		11,49	1,78
Petrópolis	0,42	2,19	0,76	0,43	0,38	0,93	1,37	1,03	11,29
Piracicaba					0,31				
Porto Velho	0,57	0,40	0,22	0,08	0,10	4,80	0,12	0,16	0,19
Praia Grande	0,10	0,12	0,10	0,21		0,05	0,13	0,42	0,22
Recife	0,94	0,13	0,40	0,17	0,28	11,75	13,74	2,32	13,65
Ribeirão das Neves	2,88	2,68	5,81	1,53	2,40	2,58	2,60	1,50	0,82
Ribeirão Preto						1,37	2,58	0,96	1,52
Salvador	3,26	5,73	5,15	0,24	0,61	0,26	0,26	0,18	0,20
Santarém									1,27
Santo André	0,19	0,27	0,43	0,54	0,79	7,79	3,55	0,31	0,63

Continua

Conclusão

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Santos	0,41	0,83	0,56	0,76	1,17	0,83		2,28	1,20
São Bernardo do Campo	0,57	0,79	0,31	0,39	0,42	0,59	1,10	0,81	0,40
São Carlos	0,57	0,56	0,85	0,86		0,60		0,57	0,57
São Gonçalo		1,18	1,73	0,87	2,92	0,63	0,22	0,30	0,49
São João de Meriti	24,32	0,36		2,27		2,41	4,50	3,30	
São José	0,31	0,32	4,36	0,41		0,05			
São José do Rio Preto	0,07	0,11	0,39	0,24	0,50	0,21	0,22	0,16	0,08
São José dos Campos						2,67	2,20	0,19	0,28
São José dos Pinhais		0,03	0,01	0,01	4,74	0,88	1,04	0,07	0,07
São Luís				4,95	3,79	3,63	2,06	5,48	1,36
São Vicente			17,55	13,50					
Serra	2,43	3,07	15,58	1,85	1,05	4,59	2,13	0,89	0,18
Sete Lagoas								0,10	22,70
Sorocaba	0,17	0,16	0,25	0,42	0,48	0,64	0,47	0,31	0,37
Suzano		0,23	0,05	0,96	6,34	6,11	4,95	0,99	0,72
Taboão da Serra	16,50		6,36	1,35			2,25	2,25	3,45
Taubaté			7,54	0,22	1,19	0,71	1,37	6,81	17,74
Teresina	0,02	0,01	0,99	1,87	1,43	1,60	0,65	0,98	0,59
Uberaba	1,46	1,65	0,34	0,32	1,30	7,31	0,32	0,39	0,56
Uberlândia	0,70	0,43	0,51	0,81	0,28	0,74	1,42	3,37	1,87
Várzea Grande	1,30	1,42					0,05		
Viamão		5,71	9,56		1,29				0,02
Vila Velha	0,50		22,21	7,71	12,60	3,30	0,68	0,74	0,32
Vitória	0,62	0,18	0,23	0,21	0,41	1,22	0,13	0,13	0,09
Vitória da Conquista					7,76	0,50	0,54	0,62	0,36

Fonte: Dados da Pesquisa

Quadro 16 - Indicador de Poupança Corrente

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Anápolis	94,44	98,44	95,05	88,39	88,31	90,61	94,69	99,04	103,67
Aracaju	96,66	95,69	94,68	91,47	92,49	93,81	96,57	96,44	91,99
Barueri	78,95	74,98	75,94	71,94	76,75	78,64	83,61	85,03	84,30
Bauru	85,95	84,95	86,95	84,74	88,23	89,13	89,93	88,72	93,34
Belém	96,57	93,66	92,85	88,66	89,41	91,74	94,09	93,53	90,47
Belford Roxo	97,84	95,28	96,34	96,60	98,50	99,10	101,43	107,43	106,58
Belo Horizonte	94,19	92,07	90,60	89,56	91,13	94,31	95,19	91,13	93,98
Betim	97,23	94,15	93,65	86,26	87,32	88,14	90,97	86,45	83,01
Boa Vista	101,49	102,02	97,58	86,06	81,60	81,33	85,47	84,41	79,48
Campina Grande	96,95	94,57	94,97	97,03	97,31	97,17	98,88	94,21	97,12
Campo Grande	94,22	91,53	89,83	85,16	86,73	91,37	97,65	100,00	98,78
Campos dos Goytacazes	90,57	82,96	80,81	73,31	74,11	78,30	89,44	113,52	111,10

Continua

Conclusão

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Canoas	100,41	97,17	95,72	89,85	95,09	94,37	95,39	96,14	94,35
Cariacica	94,87	91,76	89,58	83,20	84,21	87,88	91,43	90,64	89,27
Cascavel	92,28	85,71	85,22	81,55	81,28	83,28	86,26	87,38	85,84
Caucaia	91,79	93,01	95,27	91,15	87,65	87,48	92,89	93,14	90,70
Caxias do Sul	92,56	90,62	88,87	86,47	87,00	89,26	92,18	92,29	93,21
Colombo	69,19	70,98	76,29	90,58	89,80	88,57	88,33	71,48	79,93
Contagem	99,25	92,93	91,31	88,09	89,83	91,78	93,82	91,57	93,22
Cotia	92,63	91,35	91,30	84,68	86,47	81,86	86,90	89,57	91,25
Cuiabá	97,98	98,04	95,05	91,23	90,33	92,26	91,22	90,25	92,32
Curitiba	94,05	93,15	92,68	92,00	93,63	93,25	92,91	90,47	91,21
Duque de Caxias	99,32	96,75	100,81	98,02	97,21	101,16	98,48	104,86	104,20
Embu das Artes	90,18	89,83	89,50	91,43	92,40	90,45	90,39	89,43	93,95
Feira de Santana	99,93	99,38	100,66	96,02	93,63	92,98	93,10	91,82	92,83
Florianópolis	96,49	92,97	91,40	91,09	91,99	95,09	96,75	99,28	97,94
Fortaleza	94,28	91,39	91,78	86,74	93,37	94,83	94,16	92,70	94,53
Franca	93,86	89,50	89,21	84,26	86,03	88,82	90,28	95,49	99,33
Goiânia	94,66	93,63	94,97	91,97	96,64	97,29	99,13	96,53	95,86
Governador Valadares	97,88	102,36	98,80	98,13	96,18	96,44	99,83	101,27	100,26
Guarujá	98,54	98,66	96,10	93,00	91,27	92,00	95,32	92,13	88,33
Imperatriz	101,53	103,65	102,34	98,26	100,49	100,93	101,08	99,51	99,58
Indaiatuba	73,52	74,20	74,68	72,60	74,72	79,11	82,70	85,19	85,27
Ipatinga	91,36	95,99	100,07	101,49	96,40	98,55	101,11	101,91	98,18
Itaboraí	86,48	85,40	84,84	87,93	87,85	92,74	102,41	84,36	91,24
Itaquaquecetuba	98,69	95,60	96,51	98,09	91,44	83,92	84,31	93,98	95,88
João Pessoa	96,19	93,47	94,74	94,35	96,85	95,76	96,62	92,01	94,31
Juazeiro do Norte	95,43	92,49	92,35	88,50	88,21	88,86	86,97	83,62	78,39
Juiz de Fora	100,91	96,60	97,21	95,25	94,84	97,12	98,47	99,89	102,75
Jundiá	96,09	89,48	87,95	83,04	88,98	91,11	94,79	98,04	96,87
Limeira	96,09	89,82	88,61	85,36	89,05	85,01	89,48	91,08	94,92
Londrina	90,45	89,83	89,62	86,67	91,14	91,82	94,29	95,42	98,59
Macaé	78,64	75,38	73,97	73,77	76,69	79,16	84,41	85,05	88,19
Macapá	103,08	104,27	102,12	104,36	98,19	91,01	90,69	90,46	88,72
Maceió	95,76	95,91	95,59	95,20	97,43	98,67	96,53	96,56	99,38
Manaus	103,87	96,09	92,23	88,31	87,04	87,09	89,54	89,85	91,54
Marabá	78,34	78,32	81,29	84,89	87,04	92,47	93,68	90,03	86,70
Maringá	91,48	86,90	85,15	80,50	81,51	82,27	83,13	83,95	84,24
Mogi das Cruzes	94,47	87,87	87,36	83,16	85,43	84,70	87,79	91,50	94,70
Montes Claros	99,25	101,10	99,77	97,62	94,39	95,96	100,34	98,92	90,48
Mossoró	96,70	96,74	99,69	91,74	92,26	92,61	99,62	101,47	99,04
Niterói	99,31	95,53	96,73	93,39	92,07	90,05	90,09	91,59	88,08
Nova Iguaçu	97,58	96,58	93,01	93,51	95,82	99,82	101,93	110,31	106,14
Novo Hamburgo	83,96	86,27	85,63	85,29	86,36	87,23	90,62	90,76	93,81
Olinda	102,84	102,03	99,95	94,43	94,66	97,28	98,64	97,73	109,80

Continua

Conclusão

MUNICÍPIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Palmas	86,67	86,78	84,90	82,03	77,29	79,81	84,42	85,72	85,44
Parnamirim	84,71	95,41	95,31	94,49	92,79	94,53	97,45	103,25	98,11
Paulista	88,99	93,35	93,90	93,06	94,47	99,50	104,82	103,53	100,72
Pelotas	88,37	89,00	91,03	91,79	91,11	89,81	90,98	89,81	90,45
Petrópolis	86,28	89,11	93,59	96,09	95,53	98,07	98,93	101,09	100,53
Piracicaba	81,05	78,76	78,80	82,29	85,88	89,44	93,86	96,31	97,94
Porto Velho	90,50	87,45	86,27	86,46	86,31	89,09	93,09	93,60	94,69
Praia Grande	80,55	83,76	86,10	87,33	88,92	87,22	85,87	85,47	81,66
Recife	91,23	90,78	89,84	88,99	87,88	89,39	93,60	93,80	93,47
Ribeirão das Neves	102,26	101,91	103,53	103,09	103,97	103,24	100,36	99,07	89,17
Ribeirão Preto	97,39	95,53	95,04	94,69	97,47	98,00	98,71	99,54	98,04
Salvador	96,73	99,55	96,75	93,56	87,98	86,43	88,48	90,69	92,99
Santarém	93,53	94,68	91,42	94,21	92,73	96,39	97,49	98,55	98,18
Santo André	88,56	90,60	94,35	99,94	100,20	101,44	100,86	99,55	92,14
Santos	90,45	88,51	88,84	88,60	90,36	91,02	95,07	95,10	96,29
São Bernardo do Campo	83,88	84,23	88,51	86,25	87,83	90,49	92,49	94,17	95,53
São Carlos	74,09	90,18	90,33	89,60	91,12	92,46	96,02	97,03	93,95
São Gonçalo	90,97	88,24	85,97	84,78	86,75	91,53	94,29	95,73	99,23
São João de Meriti	74,34	89,82	96,56	98,31	101,00	102,94	99,09	98,87	99,18
São José	83,44	82,01	80,64	83,18	82,02	83,31	83,62	85,54	85,85
São José do Rio Preto	83,83	86,02	87,76	90,43	91,02	91,99	92,37	93,34	94,72
São José dos Campos	85,73	85,69	85,82	83,92	89,65	89,48	92,25	90,78	90,74
São José dos Pinhais	76,74	83,20	87,80	90,24	89,58	91,25	88,28	91,07	92,25
São Luís	90,91	99,10	97,22	95,59	93,63	94,79	95,14	94,10	92,93
São Vicente	96,51	99,44	99,49	104,33	99,14	104,40	104,85	105,95	100,21
Serra	78,91	80,15	82,92	84,92	88,12	84,62	82,83	84,21	88,98
Sete Lagoas	99,10	101,11	99,40	100,29	96,99	100,79	99,85	78,70	85,17
Sorocaba	80,12	82,12	84,07	84,93	85,60	87,37	90,00	91,60	89,23
Suzano	82,15	85,91	89,11	90,75	93,41	93,59	93,52	90,33	85,58
Taboão da Serra	84,15	82,18	84,92	91,89	101,71	94,35	89,22	84,07	85,97
Taubaté	88,74	88,77	90,81	91,04	77,50	83,24	85,76	93,44	95,38
Teresina	90,51	91,75	91,37	92,17	92,29	93,37	93,41	93,70	92,96
Uberaba	89,76	88,62	89,54	87,70	89,75	92,21	95,71	91,19	89,93
Uberlândia	84,49	84,63	85,45	84,67	88,54	92,23	98,08	99,18	98,23
Várzea Grande	87,81	93,76	95,71	98,16	94,39	93,11	87,42	85,43	86,48
Viamão	81,05	78,74	81,10	79,51	80,61	81,65	87,16	85,00	88,97
Vila Velha	84,39	84,44	86,13	87,36	85,58	88,21	87,43	87,12	85,75
Vitória	88,46	89,18	86,84	84,78	88,91	90,63	92,60	89,45	90,30
Vitória da Conquista	70,73	76,69	80,28	88,01	90,75	93,53	95,34	94,54	95,76

Fonte: Dados da Pesquisa