

**Análise Fiscal e
Contabilização dos Investimentos Públicos
O Caso das PPP**

ESTUDOS CNI 2



Confederação Nacional da Indústria

***Análise Fiscal e
Contabilização dos Investimentos Públicos
O Caso das PPP***

Paulo Augusto P. de Britto

Brasília
Junho de 2005

© 2005. CNI – Confederação Nacional da Indústria

É autorizada a reprodução total ou parcial desta publicação, desde que citada a fonte.

Esta série tem por objetivo divulgar os estudos desenvolvidos pelo corpo técnico da CNI, e por vezes de colaboradores externos, e de promover um fórum de análise nos mais diversos temas relevantes para o desenvolvimento do país. Os estudos desenvolvidos pela CNI buscam, principalmente, propor e analisar propostas de políticas e avaliar suas implicações para o desenvolvimento e condução de políticas públicas.

As visões e as conclusões expressas nos trabalhos são as do autor e não indicam, necessariamente, concordância da CNI.

B862a

Britto, Paulo Augusto P. de

Análise fiscal e contabilização dos investimentos públicos: o caso das PPP/ Paulo Augusto P. de Britto.

–Brasília : CNI, junho de 2005.

16 p. – (Estudos CNI, 2)

ISSN 1807-6661

1. Investimento Público 2. Parcerias Público-Privadas I. Britto, Paulo Augusto P. de II. Título

CDU 336.5

CNI – Confederação Nacional da Indústria

Setor Bancário Norte, Quadra 1, Bloco C

Edifício Roberto Simonsen

70040-903-Brasília - DF

Tel.(61) 317-9001

Fax. (61) 317-9994

www.cni.org.br

Serviço de Atendimento ao Cliente - SAC

Tel.: (61) 317-9989/317-9992

sac@cni.org.br

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	5
2	REGRAS DE CONDUÇÃO E ANÁLISE DE POLÍTICA FISCAL	6
	2.1 METAS DE RESULTADO PRIMÁRIO.....	6
	2.2 REGRA DE OURO DO INVESTIMENTO.....	7
3	RACIONALE PARA UM TRATAMENTO DIFERENCIADO DO INVESTIMENTO	7
4	RISCOS DE UMA REGRA FISCAL QUE EXCLUA INVESTIMENTO PÚBLICO DE METAS FISCAIS	9
5	A CONTABILIZAÇÃO DAS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADA	10
	5.1 INVESTIMENTO PRIVADO OU DESPESA PÚBLICA?.....	11
	5.2 DESPESA CORRENTE DO SETOR PÚBLICO OU INVESTIMENTO PÚBLICO?.....	11
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS	12
	REFERÊNCIAS	14

1 INTRODUÇÃO

Os investimentos públicos em infra-estrutura sofrem cortes significativos em tempos de aperto fiscal. Este fenômeno, que vem sendo observado tanto em economias desenvolvidas como em países em desenvolvimento, reflete razões político-econômicas dado que cortes neste tipo de gasto público resultam em menores prejuízos políticos de curto prazo do que a redução proporcional em despesas correntes.

Todavia, este tipo de ajustamento fiscal centrado na redução de investimentos públicos reflete uma visão limitada da sustentabilidade das finanças públicas ao ignorar, sobretudo, o papel desempenhado pelo estoque de ativos públicos no crescimento econômico.

A geração de um superávit governamental baseado em cortes de investimentos em infra-estrutura consiste numa estratégia condenada ao fracasso. Conforme argumenta Calderón et al (2002), o efeito imediato da redução dos gastos públicos em infra-estrutura vem a ser a redução do déficit do setor público. Todavia, o efeito dessa política a médio e longo prazos será um menor ritmo de acumulação do estoque de infra-estrutura e a conseqüente desaceleração do crescimento da economia. Num caso extremo, quando até mesmo as despesas com operação e manutenção da infra-estrutura sofrem cortes, a deterioração da infra-estrutura acabará por gerar gargalos ainda maiores ao crescimento do produto da economia. Desta forma, a capacidade do governo em continuar servindo sua dívida ficará comprometida, pois o efeito negativo a médio e longo prazos irá cancelar o efeito positivo de curto prazo. Como tanto as obrigações do governo quanto seu estoque de ativos serão reduzidos, o valor líquido do setor público ficará, na melhor das hipóteses, inalterado.

Esse impacto negativo da redução de investimentos em infra-estrutura sobre o valor líquido do setor público, via desaceleração do crescimento do produto nacional, se dá de duas formas. A primeira, a partir da constatação de que a falta de investimento em infra-estrutura afeta negativamente o crescimento da economia e, conseqüentemente, a sustentabilidade do “déficit primário antes das despesas de investimento”. A segunda, via alteração do valor presente do fluxo futuro de déficits primários.

Segundo Easterly (1999), um ajuste fiscal baseado na redução de despesas públicas com investimento é ineficiente e contraprodutivo. No que tange à solvência do setor público, este tipo de ajuste é ilusório, pois as medidas convencionais do déficit capturam variações nas obrigações explícitas dos governos – sua dívida – sem considerar de forma apropriada as alterações no estoque de ativos do governo.

A experiência recente na América Latina, em particular, é ilustrativa desta opção por um ajuste fiscal baseado na contração de gastos em infra-estrutura. Em várias economias, os cortes em despesas com investimento em infra-estrutura foram os principais responsáveis pela queda do déficit primário. Segundo estimativas de Calderón et al (2002) para nove economias latino-americanas, em quatro delas o contingenciamento dos investimentos em infra-estrutura contribuíram com cerca de metade do esforço fiscal no período 1995-98 em relação ao período 1980-84. Na Argentina, o corte dos investimentos em infra-estrutura respondeu por 53,8% da redução do déficit primário, na Bolívia por 50,3%, no Chile por 58,3% e no México por 48,6%. O caso do Brasil é ainda mais grave, pois a redução no investimento público em infra-estrutura como proporção do PIB foi superior à

queda do déficit primário (174,3%). Isso significa que para cada dois reais em redução do déficit primário, houve um corte de cerca de três reais e cinquenta centavos nos investimentos públicos em infra-estrutura.¹

O propósito deste estudo é o de discutir regras para a condução e análise de política fiscal e o tratamento das despesas públicas para expansão, manutenção e operação de infra-estruturas. Em especial, será discutida a questão da contabilização das despesas decorrentes de contratação de parcerias público-privadas conforme projeto de lei aprovado recentemente no Brasil. O trabalho está organizado da seguinte forma: a seção 2 apresenta as duas principais regras para análise e condução de política fiscal: metas de superávit primário e regra de ouro do investimento; a seção 3 traz a *rationale* para um tratamento diferenciado das despesas de investimento; a seção 4 discute os riscos de metas fiscais que permitam o endividamento como forma de financiar investimentos em infra-estrutura, tal como a regra de ouro; a seção 5 discute a questão da contabilização das despesas originárias pela contratação de parcerias público-privadas; a seção 6 conclui o trabalho.

2 REGRAS DE CONDUÇÃO E ANÁLISE DE POLÍTICA FISCAL

2.1 METAS DE RESULTADO PRIMÁRIO

Este procedimento é o mais empregado em análise fiscal e no estabelecimento de metas fiscais.² De acordo com este procedimento as metas são fixadas sobre o resultado fiscal do governo, considerando todas as receitas e despesas primárias, isto é, antes dos pagamentos de juros e serviço da dívida.

No caso brasileiro, são exemplos de receitas primárias a receita tributária e as contribuições para INSS, PIS-PASEP, FGTS e previdenciárias do servidor público. Dentre as despesas primárias pode-se destacar as correntes – ou de custeio para pagamentos de pessoal e compras de bens e serviços –, de capital fixo ou investimento público e as transferências intergovernamentais e de assistência e previdência.

Atualmente, além do Brasil, vários países com programas de estabilização e ajuste fiscal sob orientação do Fundo Monetário Internacional (FMI) empregam metas de superávit primário na condução de sua política fiscal. Dentre os países desenvolvidos deve-se destacar os membros da União Européia sujeitos ao limite de 3% do PIB para o déficit primário, conforme o *Stability and Growth Pact* (SGP).

Em princípio, as metas fiscais fixadas sobre o resultado primário do governo não impõem restrições ao investimento público. Todavia, ao limitar o déficit primário, ou mesmo exigir a geração de um superávit, o nível dos investimentos públicos fica limitado pelas receitas primárias, despesas de custeio e transferências. Dada a impossibilidade de aumento significativo das receitas num prazo curto e do fato das transferências serem, em geral, fixadas em um percentual da receita, o cumprimento de metas primárias passa, necessariamente, por cortes nas despesas de custeio ou no investimento público.

¹ Calderón et all (2002) destaca que essas figuras subestimam a contribuição dos cortes em investimento público no esforço fiscal, pois na maioria dos casos despesas em manutenção e operação de infra-estrutura foram também reduzidas juntamente com os investimentos. Esse foi, certamente, o caso do Brasil como evidencia a deterioração de suas malhas viárias. Desta forma, a redução total dos desembolsos públicos em infra-estrutura foi maior do que o corte no investimento.

² As metas de resultado primário são referidas na literatura em inglês como “*overall balance rule*”.

Conforme argumentam Ter-Minassian e Allan (2004), a experiência recente tem mostrado ser difícil obter, simultaneamente, o ajustamento fiscal e a promoção do investimento público. Segundo os autores, essa dificuldade decorre dos seguintes fatores:

- 1) é mais difícil reduzir despesas correntes, pois estas são dirigidas a grupos de interesse que ajudam a garantir a sustentação política do governo;
- 2) o corte de transferências nem sempre é possível, pois depende de legislação específica cuja alteração exige grande custo político;
- 3) é mais fácil interromper investimento público em capital fixo, atrasando o cronograma de execução de projetos e de obras para, então, retomá-los no momento futuro;
- 4) existe tendência de o governo superestimar suas projeções de crescimento do produto interno bruto (PIB) e, a partir daí, estabelecer metas primárias ambiciosas que deverão ser cumpridas às expensas do investimento público.

2.2 REGRA DE OURO DO INVESTIMENTO

A regra de ouro do investimento consiste em uma variação da regra de resultado primário onde as metas fiscais são estabelecidas sobre o saldo corrente do governo, sendo este definido como as receitas correntes menos as despesas correntes. Portanto, os dispêndios com investimento, ou capital fixo, são excluídos do cálculo da meta.³

Este procedimento, que envolve um tratamento diferenciado do investimento público, ganhou projeção após sua adoção pela Grã-Bretanha e sua defesa pelo presidente Fox durante a reunião do G-8, em 2003. Ambos os fatos foram motivados pelo declínio do investimento público em proporção ao PIB resultante do aperto fiscal baseado em metas de resultado primário.

A adoção de metas fiscais sobre resultados correntes permite a emissão de dívida para financiar investimento público, em especial em infra-estrutura. Na Grã-Bretanha, por exemplo, a regra de ouro estabelece que, durante o ciclo econômico, o endividamento é somente possível para financiar investimento.

A regra de ouro do investimento tem como premissa básica o fato de que os investimentos, diferentemente das despesas correntes, possuem capacidade de gerar receitas diretas e indiretas via promoção do crescimento econômico, além de promover justiça distributiva entre gerações, pois imputa parte do custo do investimento aos beneficiários futuros, aos fazê-los servir a dívida.

3 RACIONALE PARA UM TRATAMENTO DIFERENCIADO DO INVESTIMENTO

A distinção entre despesas correntes (ou consumo) e despesas de capital fixo (ou investimento) é central tanto na análise econômica normativa quanto na positiva. Os benefícios do consumo são extintos dentro do mesmo exercício fiscal. Despesas de capital resultam num fluxo (incerto) de retornos (e despesas conforme o caso) futuros que ultrapassam um exercício fiscal. Estes fluxos podem

³ As metas de resultado fiscal, excluídos os investimentos, são referidas na literatura em inglês como “*current balance rule*” ou, na tradução literal, regras de saldo corrente.

assumir a forma de receitas de caixa, ou consistir num fluxo futuro de serviços públicos ou consumo público que não necessariamente possuem um fluxo de caixa líquido positivo para o governo.⁴

A teoria econômica básica ensina que o propósito de se contrair dívida em dado momento do tempo é o de manter o consumo estável ao longo do tempo. Desta forma, um agente econômico se endivida quando sua renda corrente está abaixo de sua renda permanente, pagando suas dívidas quando aquela está acima de sua renda permanente.⁵ Isto se aplica a consumidores, famílias, firmas e, do ponto de vista normativo, aos governos.

Na prática, portanto, as decisões de investimento do governo são realizadas em antecipação aos retornos futuros de cada alternativa de investimento. Destaque-se que, sob a ótica do governo, o retorno social deve ser considerado, pois incorpora aos benefícios privados os ganhos sociais, ou externalidades, do investimento. Desta forma, não é sempre que um investimento público gera um fluxo de caixa positivo para o governo. Sob outra ótica, pode-se dizer que, quando o retorno social de um projeto excede o custo de oportunidade social dos fundos públicos, o investimento deve ser realizado.⁶

Um exemplo de investimento público que não gera fluxo de caixa positivo é a construção de um metrô subterrâneo. Os custos *enterrados* são altos e jamais poderiam ser recuperados via cobrança de tarifa de seus usuários. Uma tarifa suficientemente elevada capaz de cobrir o investimento e garantir a manutenção do serviço seria inviável ao gerar uma demanda muito pequena. Eventualmente, a elevação da tarifa seria mais do que compensada pela queda no uso do serviço, reduzindo a receita total e inviabilizando não só a recuperação do capital investido como também o pagamento das despesas de operação e manutenção do serviço. Todavia, a justificativa para tal investimento por parte do governo reside nos benefícios sociais resultantes, tais como reduções do tráfego, de congestionamentos, de tempo de comutação e de poluição. A decisão de investimento passa, necessariamente, pelo confronto entre o retorno social do investimento e o custo dos impostos futuros – ou redução de outras despesas de custeio ou transferências futuras – para servir a dívida contraída no presente.

Do ponto de vista da sustentabilidade do ajuste fiscal do governo, ou de sua solvência, o investimento público será igual a uma despesa corrente se seus fluxos líquidos de caixa forem nulos. Neste caso, sua taxa bruta de retorno será zero. O resultado sobre a sustentabilidade da dívida será ainda mais deletério se o projeto gerar taxas de retorno negativas, o que é o caso de investimentos em bens públicos, tais como parques e defesa nacional (ver quadro 1). Daí pode-se concluir que nem sempre é prudente para o governo contrair dívida para financiar investimentos. No caso onde o governo investe sabendo que o projeto não irá se pagar, um superávit primário em despesas correntes deverá ser gerado para cobrir o custo do investimento público.

⁴ Na prática, como aponta Buiter (1999), a distinção entre consumo e investimento é marcada por dificuldades, tal como a forma de se classificar despesas em saúde e educação.

⁵ A renda permanente é definida na literatura econômica como o valor presente da renda esperada ao longo da vida de um agente. O fato de a renda corrente estar acima ou abaixo da renda permanente não possui efeitos sobre o consumo, mas sim sobre a decisão de poupança através da restrição orçamentária intertemporal. A poupança será maior sempre que a renda corrente estiver acima da renda permanente e vice-versa.

⁶ O custo de oportunidade social inclui o custo de usar taxaçoão distorcionária futura para servir a dívida incorrida para financiar o investimento.

QUADRO 1

A RESTRIÇÃO ORÇAMENTÁRIA INTERTEMPORAL DO GOVERNO

A restrição orçamentária do governo, definida como a igualdade entre a dívida e o valor presente dos resultados primários do governo (excluídos os pagamentos de juros da dívida do setor público), e pode ser representada por:

$$B(t) = \int_t^{\infty} P(s) \left[T(s) - G^C(s) - (G^I(s) - \theta(s)K^G(s)) \right] e^{-\int_t^s i(u) du} ds .$$

onde B é a dívida do setor público, P é o nível geral de preços, T é a receita tributária líquida das transferências, G^C é o consumo do governo, G^I é o investimento bruto do governo, θ é a taxa de retorno bruta (entradas de caixa) do capital público, K^G é o estoque de capital público e i é a taxa de juros de curto prazo. A restrição acima representa as decisões tomadas pelos governos em cada período $s \in [t, \infty]$ com relação aos seus gastos em consumo e investimento e a carga tributária cobrada, tomando-se como dados os retornos sobre seu capital público e a trajetória da taxa de juros de curto prazo. A elevação das despesas em investimento enfraquece a solvência do governo se o valor presente do investimento atual e futuro, G^I , excede o valor presente dos retornos das entradas de caixa resultantes do investimento público, θK^G . Neste caso, assumindo que a condição de Ponzi* é satisfeita, ou a receita tributária deverá ser incrementada, ou as despesas de custeio reduzidas no futuro.

* A condição de Ponzi estabelece não ser possível rolar a dívida indefinidamente. Em termos técnicos, o valor presente da dívida pública terminal deve ser zero:

$$\lim_{s \rightarrow \infty} e^{-\int_t^s i(u) du} B(s) = 0$$

4 RISCOS DE UMA REGRA FISCAL QUE EXCLUA INVESTIMENTO PÚBLICO DE METAS FISCAIS

A literatura econômica indica que a análise e a condução de política fiscal de acordo com uma regra de ouro que exclua investimento público das metas fiscais do governo geram riscos importantes. Segundo Ter-Minassian e Allan (2004), o primeiro risco diz respeito à capacidade do governo em capitalizar os ganhos fiscais gerados por investimentos públicos com retorno social positivo. Se o sistema tributário do país for rudimentar ou se as receitas geradas por investimentos forem vinculadas a despesas correntes ou transferências, então o investimento não será sustentável.

Outro risco que compromete a capacidade do governo em servir sua dívida no futuro diz respeito aos incentivos para manipulações contábeis que permitam a classificação de despesas correntes como investimento. Além desse, existe o risco associado à seleção de projetos sem retornos sociais suficientemente elevados para garantir seu pagamento futuro. Isso não significa, necessariamente, que tais projetos não devam ser realizados, mas tão-somente que a sua realização implicará maior esforço fiscal compensatório.

Um terceiro risco é associado ao viés favorável à seleção de investimentos em ativos físicos, em detrimento de investimentos em capital humano. Em economias com grande déficit em infraestrutura, esse risco não deve ser elevado, mas com o desenvolvimento da infra-estrutura de transportes, energia, telecomunicações e etc., investimentos em educação passarão a ter maior impacto no crescimento econômico.

Por fim, deve-se destacar que o crescimento da relação dívida/PIB ao longo do tempo pode enviar sinais negativos aos mercados de capitais. Mesmo que fique claro que o endividamento foi gerado por investimentos em infra-estrutura, uma alta na relação dívida/PIB gera incertezas quanto à capacidade do governo em servir sua dívida no futuro, em especial diante de choques externos. Esse risco se agrava em economias dependentes de capitais estrangeiros e com elevadas taxas de juros.

5 A CONTABILIZAÇÃO DAS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS

Recentemente foi aprovado no Congresso Nacional dispositivo legal que institui o mecanismo das parcerias público-privadas (PPP). Conforme esse dispositivo, as três esferas de governo podem contratar parceria com agente privado para a provisão de bens ou serviços envolvendo transferência monetária do parceiro público ao parceiro privado.

Segundo a Lei 11.704 de 2004, uma parceria público-privada é definida como um contrato administrativo de concessão, na modalidade patrocinada ou administrativa. Na modalidade patrocinada, a concessão de serviços públicos ou de obras públicas envolve, em adição à tarifa cobrada dos usuários, uma contraprestação pecuniária do parceiro público ao parceiro privado (art. 2º, § 1º). Na modalidade administrativa, a Administração Pública é a usuária direta ou indireta dos serviços, obras ou fornecimento e instalação de bens (art. 2º, § 2º) de forma que a remuneração do parceiro privado se dá via transferências a partir do setor público.

Uma parceria público-privada é baseada na repartição de atribuições e riscos entre os parceiros, cabendo ao parceiro privado os riscos de construção e operação e ao parceiro público o risco de demanda. Por isso que a PPP estabelece o aporte de recursos fiscais somente no período de operação do empreendimento e não durante o período de construção. Todavia, no ato de contratação de parceria, a Administração Pública contrai obrigações pecuniárias que poderão ser garantidas mediante vinculação de receitas, fundos especiais, seguro-garantia junto a companhias seguradoras ou garantias prestadas por organismos internacionais (art. 8º, incisos I a IV).

A lógica da parceria público-privada é fundamentada pela necessidade de investimentos em projeto cujo retorno não é capaz de justificar a provisão privada, mas onde a existência de benefícios sociais, ou externalidades, justifica a provisão pública. Todavia, num contexto de aperto fiscal, quando não existem recursos públicos suficientes para alavancar o investimento, o ente público *convida* a participação de agentes privados garantindo a este o retorno do investimento via compartilhamento do risco de demanda.

Dentre as vantagens da PPP, sob a ótica do parceiro público, pode-se destacar a de se aproveitar a *expertise* do parceiro privado que se traduz em eficiência na provisão do bem ou serviço público a custos reduzidos.⁷ Além disso, existe o fato de se promover investimentos crescentes em infraestrutura – setores onde a taxa de retorno não motiva provisão privada – sem elevar o endividamento

⁷ Este argumento é frequentemente referido como o de gerar melhor *value-for-money*.

do governo. Para o setor privado, a atratividade das PPP consiste em novas oportunidades de negócios em áreas cujo investimento era, até pouco tempo, exclusividade do setor público.

Passada a aprovação da Lei 11.704/2004, a questão em aberto é a da contabilização das obrigações pecuniárias e das despesas resultantes da contratação de PPP, já que a lei agora em vigor estabelece que a Secretaria do Tesouro Nacional editará normas gerais relativas à consolidação das contas públicas aplicáveis aos contratos de PPP (art. 25).

Com respeito a esta consolidação, duas dúvidas se impõem. Os investimentos resultantes de contratos de PPP são privados ou constituem despesas públicas? Caso a resposta seja despesa pública, deve esta ser classificada como corrente ou de capital? A resposta a estas perguntas passa necessariamente pelas implicações de cada classificação à luz da análise e condução da política fiscal conforme discussão acima.

5.1 INVESTIMENTO PRIVADO OU DESPESA PÚBLICA?

Mesmo que não existam normas internacionalmente aceitas sobre a classificação do investimento resultante de um contrato de PPP, há um certo consenso no fato de que essa classificação está relacionada com o grau de risco transferido do governo ao setor privado. Se o risco do empreendimento for assumido pelo agente privado, o investimento deve ser classificado como privado. Todavia, como visto acima, uma PPP envolve repartição do risco. Daí surge a questão sobre quanto do risco deve ser transferido ao parceiro privado para que o investimento seja também privado? Segundo recente decisão da Eurostat, por exemplo, a maioria dos contratos de PPP, onde o parceiro privado assume a totalidade dos riscos de construção e operação, será classificada como investimento privado.

É fácil notar que os governos terão incentivos em editar regulamentos que classifiquem estes investimentos como privados, pois, desta forma, poderiam promover investimentos em infraestrutura sem comprometer, do ponto de vista contábil, o cumprimento de metas de superávit primário e a trajetória de sustentabilidade de sua dívida.

5.2 DESPESA CORRENTE DO SETOR PÚBLICO OU INVESTIMENTO PÚBLICO?

Se as despesas decorrentes de PPP forem consideradas despesas públicas, a questão que se coloca é a de sua classificação como gasto corrente ou como investimento público. Conforme o exposto nas seções 2 e 3 acima, o que está por detrás dessa questão são, novamente, as metas de superávit primário do governo e a sustentabilidade da dívida pública.

Ainda que não hajam regras internacionais, a contabilização das PPP como despesa pública pode ser feita de acordo com as recomendações do *Government Finance Statistics Manual 2001 (GFSM 2001)* do FMI.

Se os ativos da PPP forem de propriedade do parceiro privado, despesas por serviço prestado para o governo, ou em “seu nome”, devem ser contabilizados como despesas correntes. Da mesma forma, se o governo recebe algum recurso do parceiro privado este deve ser registrado como receita corrente. Por outro lado, quando o governo obtém o ativo do parceiro privado via contrato de arrendamento, a contabilização deve ser feita simultaneamente como aquisição de ativo não-financeiro e sua respectiva obrigação.

Todavia, este procedimento não é consensual. Existem situações onde o ativo não é contabilizado no balanço do governo até que ele seja transferido para o governo, após término do contrato de operação. O inverso também ocorre – como na Grã-Bretanha e Austrália (Estado de Vitória) –, em que a PPP é registrada nos balanços do governo juntamente com as obrigações que gera. No primeiro caso, as PPP não estariam sujeitas às metas fiscais do governo, enquanto que no segundo caso estariam.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Existe razoável consenso sobre a necessidade de se promover investimento público, sobretudo em infra-estrutura, principalmente em economias em desenvolvimento. Todavia, a elevação do investimento público está sujeita à condução da política fiscal que limita o déficit primário ou mesmo impõe a geração de superávits.

Uma forma de se contornar essa limitação reside na adoção da chamada regra de ouro do investimento, que permite endividamento público para financiar tão-somente investimento. Tal regra envolve metas fiscais que tratam de forma diferenciada as despesas públicas em capital ao levar em conta os ganhos fiscais diretos e indiretos, via promoção do crescimento econômico, resultantes de investimentos. Todavia, conforme visto acima, a exclusão de despesas de investimento por si só não garante sua sustentabilidade. Surgem questões relacionadas a manipulações contábeis que permitam a classificação de despesas correntes como investimento, à distorção de critérios de seleção de projetos prioritários e ao risco representado pelo crescimento da relação dívida/PIB.

A questão central é, então, como promover a expansão do investimento público em infra-estrutura sem incorrer nos riscos associados e na exclusão destas despesas das metas fiscais do governo. Uma forma de se elevar os investimentos globais em infra-estrutura é por meio do instituto das PPP em setores onde agentes privados não obtêm retorno suficiente para justificar sua provisão. Sob essa modalidade de contratação, o governo entra como parceiro garantindo uma taxa de retorno normal através de um aporte de recursos fiscais.

A forma de contabilização das despesas e obrigações geradas por um contrato de PPP passa a ser central nessa discussão. Uma decisão recente da Eurostat abre espaço para se classificar as PPP como investimento privado, de forma que evitam restrições impostas por metas fiscais. Alternativamente, alguns países classificam as PPP como despesa pública, contabilizando como gasto corrente as transferências relativas e a operação do serviço, deixando para contabilizar o gasto relativo a infra-estrutura propriamente dita somente ao fim do contrato de operação, quando os ativos são então transferidos ao governo. Essa forma também reduz as restrições fiscais.

Por fim, existem governos (Grã-Bretanha e Austrália) que contabilizam as despesas relativas à operação como gasto corrente, e os ativos da PPP como aquisição de ativos não-financeiros financiados por uma obrigação futura. Neste caso, as restrições fiscais são maiores.

Qualquer que seja a forma de se contabilizar as PPP adotadas no Brasil, ficam as seguintes observações:

- os credores são bem informados e levam em consideração a forma de contabilização em suas análises de sustentabilidade da dívida do setor público. Assim, mesmo que o governo opte por considerar uma PPP como investimento privado, isso não ocorrerá sem custo;

- a forma de seleção de projetos de PPP deve ser clara e transparente o suficiente, sempre segundo um critério que privilegie projetos com maior retorno social positivo. Além disso, deve-se priorizar o emprego das PPP a projetos de infra-estrutura;
- o endividamento do setor público deve estar sujeito a um limite máximo de forma a se evitar que o governo fique vulnerável a choques externos;
- as instituições multilaterais, tais como FMI e Banco Mundial, podem estar envolvidas na adoção de qualquer mecanismo que exclua as despesas de investimento de metas fiscais, de forma a conferir maior credibilidade à medida;
- a vinculação de novas receitas a despesas e transferência intergovernamentais deve ser evitada sob pena de serem extintos os ganhos fiscais das PPP e comprometida a capacidade de serviço das obrigações resultantes.

Por fim, cabe registrar que a Lei 11.704/04 aprovada recentemente no Brasil, que cria o instituto das PPP, possui mecanismos e limites importantes quanto ao objeto das PPP, suas aplicações e condições para contratação e gestão. Além disso, em adição à Lei de Responsabilidade Fiscal, a Lei 11.704/04 também impõe limites ao endividamento do parceiro público e restringe a participação de empresas estatais e de fundos de pensão de empresas estatais. A aprovação desta lei permite ao Brasil pleitear junto ao FMI a exclusão de investimentos em infra-estrutura, contratados via PPP, das suas metas fiscais.

REFERÊNCIAS

BLANCHARD, O; GIAVAZZI, F. **Improving the SGP through a proper accounting of public investment**. 2003. Disponível em: <http://www.lavoce.info/news/images/blanchard_giavazzi_sgp_feb_03.pdf>. Acesso em: 3 maio de 2005.

BUITER, W. **Notes on 'A Code for Fiscal Stability'**. University of Cambridge, mimeo. 1998. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w6522.pdf>>. Acesso em: 3 maio de 2005.

BUITER, W; GRAFE, C. **Patching up the pact: some suggestions for enhancing fiscal sustainability in and enlarged European Union**. 2002. CEPR discussion paper nº 3496.

CALDERÓN, C. e SERVÉN, L. The output cost of Latin america's infrastructure gap. Central Bank of Chile. **Working paper**, n. 186, Oct. 2002. Disponível em: <<http://www.bcentral.cl/esp/estpub/estudios/dtbc/pdf/dtbc186.pdf>>. Acesso em: 3 maio de 2005.

CALDERÓN, C; EASTERLY, W. e SERVÉN, L. Infrastructure compression and public sector solvency in Latin America. 2002. Central Bank of Chile. **Working paper**, n. 187, Disponível em: <<http://www.bcentral.cl/esp/estpub/estudios/dtbc/pdf/dtbc186.pdf>>. Acesso em: 3 maio de 2005.

CREEL, J. Ranking fiscal policy rules: the Golden Rule of Public Finance vs. the Stability and Growth Pact. **Observatoire Francais des Conjonctures Economiques** (OFCE), Documents de Travail 2003-04. Disponível em: <<http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/dtravail/wp2003-04.pdf>>. Acesso em: 3 maio de 2005.

EASTERLY, W. When is fiscal adjustment an illusion? **Economic Policy**, v. 28, p. 26-56, 1999.

_____. Growth implosions, debt explosions, and my aunt Marilyn: do growth slowdowns cause public debt crisis? World Bank Policy research **Working Paper**. 2001.

TER-MINASSIAN, T. e ALLAN, M. Public investment and fiscal policy. 2004. **International Monetary Fund Working Paper**. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/PIFP.pdf>>. Acesso em: 3 maio de 2005.

Confederação Nacional da Indústria - CNI

Diretoria Executiva - DIREX

Diretor Executivo: José Augusto Coelho Fernandes

Diretoria de Operações – DIOP

Diretor: Marco Antonio Reis Guarita

Unidade de Política Econômica – PEC

Coordenador: Flávio Castelo Branco

Unidade de Competitividade Industrial – COMPI

Coordenador: Maurício Otávio Mendonça Jorge

Unidade de Pesquisa, Avaliação e Desenvolvimento - PAD

Coordenador: Renato da Fonseca

Superintendência Corporativa – SUCORP

Unidade de Comunicação Social – UNICOM

Projeto Gráfico e Editoração: Sueli Santos

Superintendência de Serviços Compartilhados – SSC

Área Compartilhada de Informação e Documentação – ACIND

Normalização: Fernando Ouriques