

SUPERÁVIT PRIMÁRIO DAS EMPRESAS ESTATAIS, AJUSTE FISCAL E CRESCIMENTO ECONÔMICO DE LONGO PRAZO

raul_veloso@uol.com.br

3dez08

IV Fórum “Senado Debate Brasil”

Três problemas: 1) riscos de iliquidez/insolvência no setor público; 2) demanda agregada excessiva; 3) viés anti-investimento da política de ajuste fiscal. **Uma constatação:** No Brasil, estatais entram no cálculo das NFSP consolidadas.

1 e 2 → Necessidade de controle do superávit primário (excedente de caixa antes de pagar o serviço da dívida). 3 ou viés pró-gasto corrente pós CF-88 mais inclusão das estatais → investimentos públicos abaixo do desejável.

Iliquidez/insolvência: foco → evolução de DL/PIB

dada DL/PIB no momento inicial,

cai com Sup.Prim./PIB e Δ PIB/PIB

sobe com a taxa de juros real implícita

Sup.Prim. que estabiliza DL/PIB =

$(\text{Tx. Juros Real} - \Delta\text{PIB/PIB})/100 * \text{DL/PIB no momento inicial}$

Há pouco: $(11-3)/100*50 = 4\%$ do PIB

Demanda agregada excessiva:

--Governo → decisões de natureza política

--Setor privado: reação a estímulos econômicos (Taxa de Câmbio e **Taxa de Juros**)

Setor público consolidado:

Governo Central

Empresas Estatais

Governos Estaduais e Municipais

Por uso para outras finalidades (Am.Lat. Sim, Europa não)

Viés anti-investimento da política de ajuste fiscal:

--Governo Central, EE & MM: modelo de expansão dos gastos correntes (ou de expansão da carga tributária) pós Constituição de 1988

--Inclusão de empresas no conceito induz ao corte dos investimentos para atingir metas (presunção:sua exclusão aumentaria os investimentos)

A longo prazo, a economia cresce menos e a própria solvência é prejudicada

O NÓ DA QUESTÃO: VIÉS ANTI-INVESTIMENTO PÚBLICO (mesmo na Europa, mais na América Latina)

C.Prazo: corte de gastos correntes ou de investimento: faz diferença?

L.Prazo? (investimento → maior PIB potencial e mais arrecadação)

Vários autores, FMI, Banco Mundial → críticas à compressão dos investimentos públicos nos programas de estabilização com larga evidência empírica

Razões básicas:

alto custo político associado a cortes de gastos correntes. (Maior rigidez institucional)

cortes de programas de investimentos tendem a prejudicar a sociedade de forma mais difusa

Fato de que investimento é contabilizado todo de uma vez na despesa (não é diferido no tempo), enquanto gastos correntes a conta-gotas

Obras de vulto tendem a mobilizar recursos elevados

→ Saída óbvia: liberar as empresas estatais de cumprir metas de resultado primário, concedendo-lhes autonomia na gestão de seus recursos. Daí, poderem recuperar investimentos.

Prática Internacional

Média mundial: apenas 23% dos países incluem estatais

América Latina: sobe para 80%

FMI: controle de preços,
emissão de dívidas para
financiar governos

Crítérios FMI para excluir:

Independência administrativa

- política de preços adequada
- política de pessoal independente

Relações com o governo

- subsídios e transferências (ausência de)
- regulação e regime tributário iguais

Condições financeiras

- Pelo menos um
- ↗ lucratividade parecida
 - ↘ avaliação de crédito (custo parecido)

Estrutura de governança

- lista em bolsa (pelo menos numa)
- auditoria externa e relatórios anuais (3 anos recentes)
- direitos dos acionistas minoritários resguardados

(Separar dados e acompanhar evolução para justificar continuar fora)

*** Condição de retirada das estatais do cálculo: comportamento o mais próximo possível do setor privado**

Segundo estudo de Peter Stella,

Critério comportamental

Manipulação de preços-chave (taxa de câmbio, juros, tarifas aduaneiras etc.) altera a rentabilidade dos negócios privados, induzindo empresas a mudar comportamento; estatais mudam comportamento que nem as privadas? (Por exemplo: reduzirá gastos de forma eficiente, considerando incentivos proporcionados pelo sistema de preços?) Se não, é preciso usar metas de ajuste do setor público compatíveis com objetivos governamentais.

Por exemplo, diante de uma elevação da taxa de juros, a empresa saberá quais projetos de investimento deixam de ser rentáveis, e quais deverão ser mantidos. Dessa forma, a alocação dos recursos financeiros é mais eficiente do que a obtida quando a autoridade fiscal fixa um limite para o investimento dessa empresa. Esse limite, somente por uma imensa coincidência, será aquele que corresponde ao nível eficiente. O mais provável é que o investimento se situe abaixo desse nível

Critério de “relações com o governo”

É importante saber se o governo, sistematicamente, transfere recursos, concede subsídios ou depende de tributos que são exclusivamente gerados pela estatal em questão. Muitas vezes a tributação ou a concessão de subsídios se dá de forma implícita. Por exemplo, ao controlar o preço do bem ou serviço oferecido pela estatal, o governo está, na realidade, taxando essa empresa e utilizando os recursos dessa taxa para distribuir subsídios aos consumidores.

Avaliação da retirada da PETROBRAS pelo FMI

Em agosto de 2002 o Governo Federal assinou um Memorando Técnico de Entendimento com o FMI como contrapartida a auxílio do Fundo para o financiamento do balanço de pagamentos brasileiro (acordo *stand-by*). Esse Memorando continha dispositivo que retirava da contabilidade do resultado primário e da dívida líquida do setor público consolidado, despesas da Petrobrás com investimentos que superassem as metas de investimento no ano de 2003. Ou seja, houve um acordo entre o Brasil e o FMI de retirar parcialmente os investimentos da Petrobrás da contabilidade do déficit e da dívida.

Memorando de Política Econômica (**Brasil, 2002**):

“O governo propõe a criação de um fator de ajuste da meta de superávit primário, conforme definido no MTE anexo. Uma versão diferente do fator de ajuste foi adotada à época da terceira avaliação do Acordo *Stand-By* com o FMI de forma a refletir o fato de que a despesa de investimento das empresas do setor público administradas em base comercial cria ativos com valor financeiro e, portanto, não reduz o patrimônio do setor público nem põe em risco a sustentabilidade das finanças do setor ao longo do tempo. Como reflexo da intenção de usar essa flexibilidade apenas para incrementar o investimento, a meta de superávit primário do setor público consolidado será reduzida pelo valor da despesa de investimento efetiva da Petrobras que exceder o nível estabelecido no programa. Esse fator de ajuste entrará em vigor no início de 2003.”

Em estudo de 2004, o FMI (p. 21) considera que a Petrobrás é a única estatal brasileira em condições de ser retirada do conceito de setor público consolidado, e descreve os resultados gerais acerca do cumprimento, pela Petrobrás, dos critérios “comportamentais” e de “relações com o governo”. Os parâmetros avaliados positivamente pelo Fundo foram: taxa média de retorno e relação dívida/ação (ajustada pelo risco-país) similar às observadas em outras empresas petrolíferas; participação societária diversificada, com o governo detendo 1/3 da empresa; obediência aos padrões internacionais de contabilidade; sujeição a auditorias externas; ser listada em bolsa de valores internacional relevante; não receber subsídios do governo; estar sujeita ao mesmo ambiente regulatório e tributário das demais empresas do setor privado.

Alguns critérios, contudo, não foram atendidos pela Petrobrás: a empresa não possui uma diretoria independente, sendo que cinco dos nove diretores são nomeados pelo Governo; do ponto de vista jurídico, a empresa não possui independência completa em relação a investimentos e salários, embora, na prática, venha gozando de bastante autonomia; a União é garantidora de alguns empréstimos da empresa (por exigência contratual e não por necessidade efetiva de garantia).

Não obstante o descumprimento de três critérios, *“the judgement was made by [IMF] staff that there were adequate safeguards to minimize any risks linked to these arrangements”*. Ou seja, em termos de padrões contábeis, a Petrobrás, no entendimento do FMI, atende minimamente aos critérios “comportamentais” e de “relações com o governo” a ponto de se credenciar a ser tratada como uma empresa privada, excluindo-se suas contas (total ou parcialmente) dos conceitos de déficit e dívida pública.

Em documento de análise de política fiscal, datado de abril de 2005, o FMI volta a apoiar a idéia de liberação dos investimentos da Petrobrás nos termos do acordo *stand-by* de 2002:

(...) it seems appropriate to retain some limited flexibility concerning the treatment of higher-than-budgeted Petrobrás investments. In particular, the government may wish to retain an option to adjust its public sector primary surplus targets to accommodate some additional high-priority energy investments by Petrobrás that exceed the budget baseline, particularly as they are geared toward further reducing the degree of Brazil's dependence on imported oil. This would seem justifiable in light of the continued strong financial position of the enterprise, and the favorable medium-term outlook for oil prices. Nevertheless, the government should ensure that these additional investments show rates of return significantly in excess of current and foreseeable borrowing costs. (FMI, 2005, p. 8)

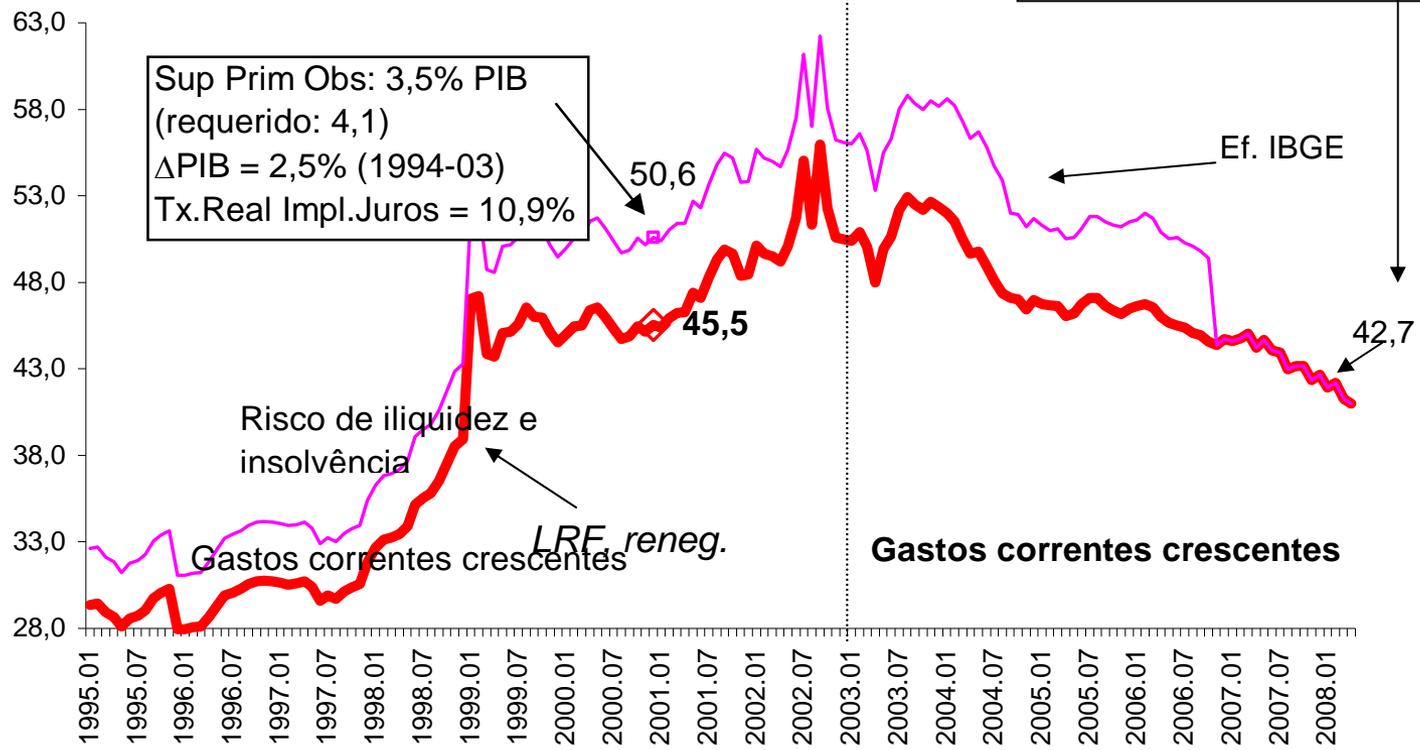
Tendo passado no teste do FMI (mas nunca tendo sido posta em prática – tanto quanto a proposta de excluir os PPI), a exclusão da PETROBRAS do conceito consolidado aumentaria a eficiência econômica, sem prejudicar a atual política de redução de DIV/PIB.

Conclui-se, então, que a exclusão parcial dos investimentos de estatais geridas comercialmente é um balão de ensaio que deve evoluir, naturalmente, para a total exclusão dessas empresas do conceito de setor público. Afinal, se há evidências de que a empresa funciona como uma empresa privada, e não tem relações privilegiadas com o governo, não há porque mantê-la dentro do conceito de setor público: suas ações são orientadas pelos preços-chave da economia (juros, câmbio, tarifas e impostos), não cabendo submetê-la a imposições legais de limites quantitativos, sob pena de perda de eficiência.

Razão entre a dívida pública líquida e o PIB

Sup Primário,
Juros Reais,
 Δ PIB
Razão DL/PIB (em %)

Sup Prim Obs: 4,0% PIB
(requerido: 2,5)
 Δ PIB = 4,6% (2008)
Tx.Real Impl.Juros = 10,7%



→ Sup.Prim.baixos ← | → Sup.Prim.altos e crescentes ←

Na mesma linha, o PPI:

Com uma linha de raciocínio similar à que fundamentou a exclusão contábil da Petrobrás, foi instituído, em 2005, o Programa Piloto de Investimento (PPI), abrangendo um conjunto de investimentos públicos executados pela administração direta do Governo Federal, que é assim descrito no sítio da Secretaria do Tesouro Nacional^[1]:

O Projeto Piloto de Investimentos (PPI) foi lançado em 2005, com objetivo principal de melhorar a qualidade e eficiência do gasto público, através do rigoroso processo seletivo dos projetos, planejamento detalhado das ações, garantia do fluxo de recursos necessários ao seu andamento e monitoramento da execução física e financeira.(...) Os gastos referentes ao PPI podem ser abatidos da meta de Resultado Primário do Governo Federal, prerrogativa legal que está associada ao elevado retorno fiscal esperado com a efetiva implementação destes projetos. A despesa adicional, por sua vez, não traz maiores conseqüências para a dinâmica da dívida pública no curto prazo, face aos valores envolvidos. No médio prazo, a trajetória das contas públicas deverá ser aprimorada, na hipótese de materialização dos retornos fiscais previstos no processo de seleção do PPI.

[1] <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/ppp/ppi.asp>

Assim como no caso dos investimentos da Petrobrás, o Governo não usou, até o início de 2008, a redução do superávit primário para financiar os projetos do PPI. Isso porque a arrecadação fiscal cresceu fortemente a partir de 2005, na esteira de um maior crescimento do PIB, o que garantiu recursos suficientes para financiar a execução do PPI sem comprometer o cumprimento integral da meta de superávit primário.