

## NA ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO BASEADA NO INVESTIMENTO PRIVADO, AINDA HÁ PAPEL PARA A POUPANÇA PÚBLICA

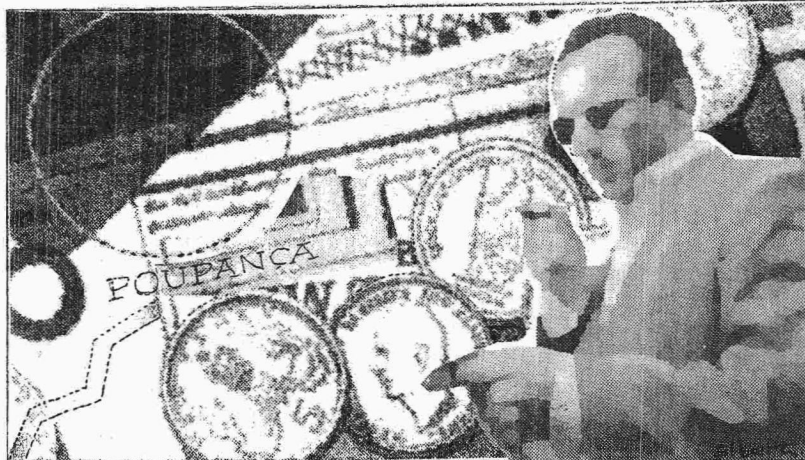
DIONÍSIO DIAS CARNEIRO

No modelo de investimento do pós-guerra, até a crise dos anos 80, a poupança pública (que se somava à poupança compulsória gerida pelo Estado) era um instrumento para atrair recursos privados para os projetos que o governo considerava prioritários. O modelo era baseado na alocação administrativa de recursos e a inflação tinha o papel de fechar as contas dos projetos onerosos.

A associação com o Estado era um meio de minimizar os riscos de quebra, garantia um mínimo de solidariedade entre empresários e burocratas e qualificava assim empresas para receber subsídios que em geral acabavam sendo tanto maiores quanto maiores fossem os erros de projeção cometidos nos fluxos de caixa dos projetos. A elevação de preços provocada pela combinação dos déficits públicos com a proteção aduaneira promovia as transferências de renda daqueles que pagavam o imposto inflacionário para os que se beneficiavam dos subsídios. O efeito devastador da inflação crescente sobre a qualidade da gestão pública nos anos 80 comprometeu a confiança nessa fórmula para o crescimento.

Neste final dos anos 90, parte-se para uma estratégia de crescimento no qual a privatização da decisão de investir é a regra. O investimento privado como mola mestra do crescimento requer que o mecanismo de preços funcione como sinalizador de escassez e não abre espaço, assim, para que o Estado assumo o risco de projetos duvidosos. E a inflação deixa de ser uma saída para a escassez de poupança voluntária.

Haverá, nessa estratégia de crescimento, algum papel para a poupança pública na composição dos recur-



sos destinados à formação de capital? Pelo menos dois papéis podem ser identificados. Primeiro, o de financiar a participação do Estado em parcerias nas quais haja vantagens econômicas nessa participação, seja aquelas determinadas por um elevado grau de risco privado em etapas iniciais dos projetos, seja para viabilizar mobilização de financiamento em prazos superiores aos usualmente disponíveis para investimentos exclusivamente tocados pelo setor privado. O segundo é a capacidade de "alavancar" poupança privada de natureza institucional.

Um exemplo da combinação de fatores que caracteriza o primeiro papel é a geração e a transmissão de energia elétrica, notadamente em face do elevado potencial de energia elétrica de origem hidráulica ainda por explorar no País. Estima-se que apenas um quinto do potencial gerador de energia hidrelétrica aproveitável esteja em uso nos dias de hoje, o que faz do Brasil um país *sui generis* em termos das perspectivas para projetos de investimento em geração de energia elétrica.

O encarecimento do investimento público nos anos 80 foi notável: além

do aumento dos custos de equipamentos, nacionais (90% em termos reais entre 1980 e 1988) e estrangeiros (28%) e dos serviços de engenharia civil, tais como enrocamento (14%) e escavamentos (entre 15% e 30%), elevaram notavelmente os custos dos contratos longos com o governo, tendo em vista as incertezas derivadas das mudanças de regras de correção monetária. Em paralelo, houve um significativo barateamento das usinas termoeletricas a gás, o que possibilita soluções mais rápidas e de menor volume de investimentos para a ampliação da oferta, o que aumentou a atratividade para a participação do setor privado nos novos projetos de geração.

Um fato novo, entretanto é que, por conta da liberação de preços, da abertura da economia e, mais recentemente, da queda da inflação, se estima que tenha havido uma redução nos custos dos projetos hidrelétricos da ordem de até 30% por mWh produzido, o que faz com que a opção hidrelétrica volte a ser considerada no menu de alternativas, principalmente quando se considera que o crescimento esperado do consumo volte a superar em muito as possibilidades realistas de expansão da oferta de gás em termos firmes.

Dada a natureza dos riscos envolvidos nos projetos hidrelétricos, que têm tipicamente prazos longos de

maturação e requerem soluções para problemas ambientais, deslocamentos de população além das grandes externalidades no manejo de bacias hidrográficas que multiplicam o risco privado, o uso da poupança pública de modo a viabilizar a expansão do sistema em parceria com o setor privado é plenamente defensável, sem prejuízo da continuidade do processo de privatização das usinas em operação.

Duas consequências importantes podem ser apontadas: a primeira é que a disponibilidade das receitas de privatização não pode ser motivo para que se descuide da recuperação da poupança do setor público, pois o papel catalisador do investimento público pode ser potencializado pela existência de fluxos firmes de recursos para investir, de preferência passíveis de alocações orçamentárias plurianuais. As reformas para impedir que o aumento do consumo do governo neutralize os aumentos de arrecadação e para conter o crescimento dos direitos contra o Tesouro precisam, assim, prosseguir.

A segunda consequência é que se abre a possibilidade para uma nova associação entre Estado e investidores privados com o objetivo de realizar projetos nos quais a gestão privada seja o objetivo final. A participação pública estaria restrita às etapas iniciais do projeto, precisamente por serem excessivamente dependentes de decisões típicas de governo, como é o caso dos reassentamentos populacionais e das ações que alteram o comportamento das bacias hidrográficas. Finalmente, o uso de poupança privada de natureza institucional, notadamente no financiamento das etapas iniciais desses projetos de longa maturação, abre espaço para um processo gradual de transferência de fontes de financiamento à medida que a gestão privada venha a ocupar o espaço na operação dos projetos.

■ **Dionísio Dias Carneiro** é professor do Departamento de Economia da PUC-Rio