

INVESTIMENTOS PRIVADOS EM INFRAESTRUTURA E A IMPORTÂNCIA DA QUALIDADE E ESTABILIDADE REGULATÓRIA¹

Katia Rocha²

SINOPSE

A infraestrutura inadequada é uma das principais barreiras ao crescimento econômico brasileiro. Há certo consenso de que somente o investimento público não seria suficiente para aumentar o estoque e a qualidade da infraestrutura brasileira a níveis adequados. O Brasil precisaria, portanto, melhorar a eficiência do investimento público e, ao mesmo tempo, gerar as condições necessárias para incentivar e mobilizar o investimento privado em escala e ritmo necessários.

Diversos estudos evidenciam que melhores níveis de qualidade regulatória estão associados a maiores investimentos privados em infraestrutura, e quantificar essa relação é fundamental para o formulador de políticas públicas. Se o Brasil se aproximasse da nota média de qualidade regulatória observada nos países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), quais seriam os impactos nos fluxos de investimentos privados em infraestrutura no país? Esse artigo tenta responder essa questão a partir de dados sobre investimento privado em infraestrutura nas economias emergentes e respectivos rankings de qualidade regulatória.

Palavras-chave: infraestrutura; atração de investimentos; qualidade regulatória.

1 INTRODUÇÃO

A crise da covid-19 destacou o subinvestimento crônico em infraestrutura social em todo o mundo e alertou os países emergentes à necessidade de ações para controle da pandemia e também para sustentar a atividade econômica. Nesse sentido, a seleção de instrumentos de políticas públicas eficientes desempenhará um papel importante na efetividade das estratégias dos governos para enfrentar os vários desafios associados à crise.

Serebrisky *et al.* (2020), em relatório para o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), argumentam que, após a fase em que os governos concentram esforços na mitigação dos impactos imediatos com políticas de transferências para populações vulneráveis e créditos e garantias para as empresas, os países emergentes, em especial os da América Latina, devem se voltar para políticas de incentivo a investimento em infraestrutura, de forma a promover o crescimento econômico sustentável, a integração regional e a redução da desigualdade.

Segundo o relatório, essa estratégia deve ser parte central da política de estímulo porque impacta diretamente o crescimento econômico, aumenta a produtividade, diminui as desigualdades, promove uma maior integração e o comércio internacional.

1. DOI: <http://dx.doi.org/10.38116/radar68art3>

2. Técnica de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura (Diset) do Ipea. E-mail: <katia.rocha@ipea.gov.br>.

No Brasil, investimentos no setor de infraestrutura, na última década, responderam por menos de 2% do produto interno bruto (PIB) ao ano (a.a.), em média, considerando setores público e privado juntos. Essa cifra é consideravelmente inferior à necessidade estimada entre 4-5% do PIB a.a., o que implica uma expressiva lacuna de no mínimo 2% do PIB a.a.³

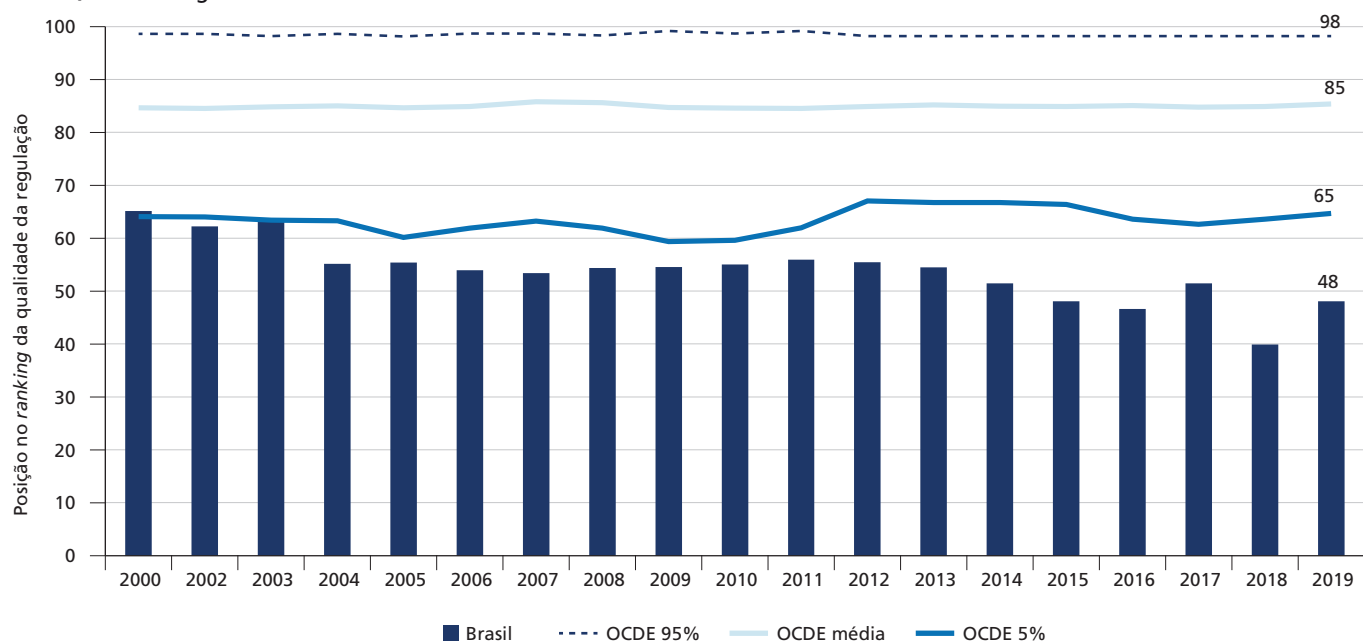
Há certo consenso de que apenas o investimento público não seria suficiente para aumentar o estoque e a qualidade da infraestrutura a níveis adequados. Dada a necessidade considerável de investimento em infraestrutura de longo prazo, o Brasil precisa melhorar a eficiência do investimento público e, ao mesmo tempo, mobilizar o capital privado. Para isso, o país precisa criar as condições necessárias para incentivar substancialmente o investimento privado no setor, tornando os investidores privados em uma importante fonte de recursos para as próximas décadas.

O desafio de alavancar o investimento privado em infraestrutura no Brasil requer ação simultânea em várias frentes: estabilização macroeconômica e reformas no ambiente institucional. Nesse contexto, aprimoramentos do arcabouço regulatório se destacam ao apresentar uma forte estrutura de correlação – com evidências teóricas de causalidade – (Acemoglu e Robinson, 2010) com o nível de renda.

Enquanto em 2019 a posição do Brasil no *ranking* de qualidade regulatória do Banco Mundial é a de número 48, a posição média dos países-membros da OCDE é de 85.⁴³ Na amostra da OCDE, países-membros de menores notas (percentil de 5%) ocupam a posição 65; posição esta que já foi ocupada pelo Brasil em 2000, conforme ilustra o gráfico 1.

GRÁFICO 1

Qualidade regulatória: Brasil *versus* OCDE



Fonte: Worldwide Governance Indicators (2019). Disponível em: <<https://bit.ly/3ssmJdJ>>.

3. Estatísticas obtidas dos bancos de dados Infralatom, disponível em: <<https://bit.ly/3of0JzB>>; Private Participation in Infrastructure, disponível em: <<https://bit.ly/3FZErrQ>>; e Global Infrastructure Outlook, disponível em: <<https://bit.ly/3rt6k7s>>.

4. Quanto mais próximo de 100, melhor.

Dessa forma cabe perguntar o quanto um esforço em reformas microestruturais que melhorem a posição brasileira no arcabouço regulatório e institucional poderia se traduzir em investimentos privados e ajudar a cobrir a lacuna histórica de 2% do PIB em infraestrutura no país. Subir dezessete posições, por exemplo, já colocaria o Brasil dentro do intervalo de notas da OCDE.

Assim, analisar a relação entre aperfeiçoamentos regulatórios e investimentos privados em infraestrutura é fundamental para alavancar o desenvolvimento social e econômico no país; esse é o objetivo deste estudo.

2 METODOLOGIA E RESULTADOS

O texto para discussão de Rocha (2020) fornece métrica importante ao formulador de políticas públicas ao estimar a resposta dos investimentos privados em infraestrutura a uma melhora nos *rankings* de qualidade regulatória. No trabalho atual, o modelo de painel de efeito fixo original foi estendido para abranger 48 economias de renda média e incluir análise sobre estabilidade regulatória. Foram utilizados dados de investimentos privados em infraestrutura disponíveis no Banco Mundial,⁵ que totalizaram US\$ 1,15 trilhão no período 2009-2020 e representaram 96% do fluxo privado total para os emergentes. O indicador de qualidade regulatória também disponível na base do Banco Mundial⁶ foi utilizado para medir a percepção institucional do arcabouço regulatório dos países.

O modelo apresentou resultados robustos a partir de diversas especificações com controles de fundamentos específicos de cada país (crescimento, PIB *per capita*, inflação, população) e de variáveis comuns de liquidez e aversão ao risco global (Fed Fund Rate, VIX).⁷ Pode-se notar que melhores notas de regulação estão associadas a um maior nível de investimentos privados em infraestrutura. Sublinhou-se o efeito da estabilidade e a consistência regulatória; e verificou-se que, não apenas a posição atual do país no *ranking*, mas também sua trajetória passada (médias móveis passadas) estão associadas a maiores investimentos.

Uma melhora regulatória que coloque o Brasil dentro da faixa observada dos países-membros da OCDE (um aumento de dezessete posições nos colocaria dentro do percentil de 5% da OCDE) teria o potencial de aumentar o fluxo de investimentos privados em infraestrutura em cerca de 0,5% a 0,75% do PIB a.a. Um aumento para o valor médio observado na OCDE (aumento de 37 posições) teria o potencial de alavancar investimentos da ordem de 1% a 1,6% do PIB a.a. A consistência regulatória evidenciada pela média móvel em uma janela de 3/4 anos (e também por um alisamento exponencial com peso 50%) foi significativa com sinal positivo.

Em suma, melhores notas de regulação e maior estabilidade regulatória (memória regulatória) estão associadas a um maior nível de participação privada em infraestrutura.

5. A base de dados Private Participation in Infrastructure representa, atualmente, a maior e melhor base de dados públicos disponível para análise do investimento privado em infraestrutura econômica (setor de energia elétrica e gás, transportes rodoviários, aéreos, portuários e ferroviários, água e saneamento, tecnologia da informação e comunicação – TIC e resíduos sólidos) em países de baixa e média renda. Os países considerados no estudo foram aqueles com pelo menos três dados observados de investimento no período 2009-2020 e correspondem a: Albânia, Argélia, Angola, Argentina, Armênia, Bangladesh, Belarus, Belize, Bósnia Herzegovina, Brasil, Bulgária, Camarão, China, Colômbia, Costa Rica, Costa do Marfim, República Dominicana, Equador, Egito, El Salvador, Gabão, Geórgia, Gana, Guatemala, Honduras, Índia, Indonésia, Iraque, Jamaica, Jordânia, Kazakhstão, Kenya, Malásia, México, Marrocos, Nigéria, Paquistão, Peru, Filipinas, Rússia, Senegal, Sérvia, África do Sul, Sri Lanka, Tailândia, Turquia, Ucrânia, Vietnã. A metodologia e os dados estão detalhados em: <<https://bit.ly/3FZH398>>.

6. A base de dados do World Governance Indicators (WGI), do Banco Mundial, fornece seis dimensões importante do espectro de governança (controle de corrupção, transparência, governança, qualidade regulatória, estabilidade política e aparato legal) para mais de duzentos países com cobertura anual desde 2002. Mais detalhes em: <<https://bit.ly/3rAN5sZ>>.

7. Variáveis de fundamentos foram defasadas para evitar críticas de endogeneidade.

Mesmo tendo em mente toda limitação de um exercício econométrico e da própria base de dados utilizada, os resultados são significativos e relevantes, e destacam toda uma agenda de políticas públicas atualmente em debate no Brasil, que abrange a necessidade de maior segurança jurídica, estabilidade regulatória, fortalecimento da interação entre Estado e iniciativa privada, maior abertura econômica, desburocratização e desestatização.

3 COMENTÁRIOS FINAIS E RECOMENDAÇÕES

Algumas recomendações práticas sobre aprimoramentos regulatórios no Brasil basicamente se classificam em três frentes de aperfeiçoamentos: i) arcabouço regulatório; ii) planejamento institucional; e iii) financiamento de projetos.

A primeira frente sobre arcabouço regulatório abrange o fortalecimento constante das agências reguladoras, a estabilidade das normas com segurança jurídica, a transparência nos reequilíbrios econômicos e financeiros dos contratos, o fortalecimento das instituições de supervisão e controle – com respectiva delimitação de competência e reforço dos mecanismos de responsabilização das instituições e gestores públicos –, desenho das licitações, modelos de concessão e política tarifária, explicitação da matriz de risco do projeto e entre as partes com proteção dos credores.

A segunda frente sobre aprimoramentos no planejamento institucional reforça o papel das parcerias público-privadas (PPPs) no plano nacional de infraestrutura e desenvolvimento estratégico de longo prazo, incentivando uma maior integração dos projetos com as prioridades do governo, coordenação entre governo federal e entes subnacionais – com maior centralização nas tomadas de decisão, evitando os prejuízos da priorização equivocada de projetos e/ou pelas múltiplas emendas parlamentares –, eficiência nos gastos públicos, critérios de seleção e prioridade de projetos com justificativas de retorno social e alinhamento ao planejamento estratégico de longo prazo, e desenvolvimento de banco de projetos estruturados com fortalecimento da figura da estruturadora independente neutra à licitação.

Finalmente, a terceira frente relaciona-se a estruturas de financiamentos dos projetos, e abrange melhorias quanto à repactuação de contratos de concessão, legislação de repartição objetiva entre as partes para proteção dos credores visando transferência de controle e continuidade na prestação dos serviços públicos (*step in right/step in technical*), aprimoramento dos fundos garantidores e estruturas de financiamento via *project finance*, mecanismos para desenvolvimento do mercado de debêntures de infraestrutura – com incentivos para maior participação de investidores institucionais –, eliminação das ineficiências tributárias sobre investidores estrangeiros – incluindo questões relativas a emissões internacionais –, estímulos para o aumento da base de investidores domésticos, e infraestrutura como uma classe de ativos financeiros.

Cabe citar os esforços e avanços do governo federal na consolidação de um arcabouço regulatório propício aos investimentos em infraestrutura a partir de 2016 com a Lei das Estatais, a Lei das Agências Reguladoras e o Programa de Parcerias de Investimento (PPI). A secretaria responsável pelo PPI viabiliza a preparação e estruturação de um banco de projetos para concessões e fornece informações sobre projetos e políticas de investimentos do governo federal a investidores, gerando maior segurança jurídica e previsibilidade. Em 2020, aprovou-se o novo Marco Legal de Saneamento e, em 2021, a Nova Lei do Gás. Em tramitação e análise encontra-se o projeto de lei (PL) que altera o Marco Regulatório PPPs e promete trazer maior segurança jurídica, desburocratização e estabilidade regulatória para investimentos privados em infraestrutura. Também estão em tramitação projetos de lei que tratam de debêntures de infraestrutura, e de modernização institucional nos mercados da navegação por cabotagem, de ferrovias, do setor elétrico, e do regime de partilha.

Tais iniciativas confirmam uma agenda meritória e caminham na direção correta de gerar maior eficiência dos investimentos públicos e privados em infraestrutura, melhorando a competitividade e alavancando o crescimento econômico e social brasileiro.

REFERÊNCIAS

ACEMOGLU, D.; ROBINSON, J. The role of institutions in growth and development. **Review of Economics and Institutions**, Perugia, v. 1, n. 2, p. 1-33, 2010.

ROCHA, K. **Investimentos privados em infraestrutura nas economias emergentes**: a importância do ambiente regulatório na atração de investimentos. Rio de Janeiro: Ipea, ago. 2020. (Texto para Discussão, n. 2584).

SEREBRISKY, T. *et al.* **Sustainable and digital infrastructure for the post-Covid-19 economic recovery of Latin America and the Caribbean**: a roadmap to more jobs, integration and growth. [s. l.]: Inter-American Development Bank, 2020.

